

TABLE RONDE LP/GP

2019

Dans les locaux du cabinet d'avocats Goodwin Procter (France) LLP

Le 15 novembre 2019



Private Equity : la grille d'analyse des équipes de gestion évolue



Alors que le Private Equity continue de séduire toujours plus les investisseurs, ces derniers se montrent attentifs pour bien sélectionner les équipes de gestion qui sauront créer de la valeur même en haut de cycle. Sept professionnels de premier plan confrontent leur vision.

© Fabrice de Silans

MdA : L'année 2019 a, à nouveau, été marquée par des levées records à l'échelle mondiale. Qu'est-ce que cela vous inspire et quelles tendances avez-vous pu observer ?

Pauline Wetter, LGT Capital Partners : En termes de tendance, je dirai que ce que l'on a vraiment vu en 2019, c'est moins de distributions à travers toutes les géographies. C'est à dire moins d'événements de liquidité, même si on reste à un niveau très élevé. Au niveau des investissements, l'activité est restée très élevée. Enfin, sur le front des levées de fonds, l'activité a également été très forte avec notamment des levées de fonds très rapides sur toutes les régions.

Nizar Chayeb, Essling Capital : Pauline mentionne des levées rapides. Je partage. Pour moi, le monde se divise en trois catégories. Il y a des fonds qui lèvent très rapidement comme Montefiore, Astorg ou EQT. Ils ont quelques points communs notamment des performances excellentes et une base de LPs solide avec des LPs qui reviennent à chaque nouvelle levée de fonds. A l'autre bout du spectre, il y a des fonds qui mettent beaucoup de temps à lever. Ce sont des *first time funds* ou des équipes qui ont connu un accident de parcours. Ils peuvent mettre 2 ans et plus pour lever leur fonds. Et au milieu il y a ceux qui lèvent autour de 12/18 mois. Je dirai que c'est la grande majorité des

équipes. Du coup, au global, je ne suis pas sûr que la durée moyenne ait augmenté ou baissé par rapport aux années précédentes. J'ai plus ou moins toujours constaté cette dichotomie.

Olivier Jarrousse, UI Gestion : Faut-il considérer que les fonds de grande taille sont avantagés dans l'exercice de levée ?

Nizar Chayeb, Essling Capital : Je pense que oui. Les gros fonds lèvent beaucoup plus rapidement. Quand on a des grands souscripteurs, fonds souverains et fonds de pension, c'est assez logique car ils sont capables d'investir des tickets très élevés. Il y a un ratio d'emprise qui limite de fait les

Arnaud David

➤ Arnaud David, est associé au sein du Département Private Equity de Goodwin. Il est spécialisé en création et représentation de fonds d'investissement, y compris dans les fonds LBO, infrastructures, mezzanine, venture (capital risque), immobilier, corporate, fonds de fonds, dette et fonds dédiés.

➤ Depuis vingt ans, Arnaud David est un des avocats les plus actifs du marché français. Arnaud a récemment conseillé Rothschild & Co dans le cadre de la levée de fonds Five Arrows Principal Investments III (FAPI III), avec un engagement global de 1.25 Md€, Chequers Partenaires dans le cadre de la levée de fonds de Chequers Capital XVII, avec un engagement global de 1.1 Md€, Antin Infrastructure Partners dans le cadre de la levée de fonds d'Antin Infrastructure Partners III avec un engagement global de 3.6 Md€, Eurazeo dans le cadre de la levée du fond de co-investissement Eurazeo Capital II, avec un engagement global de 500 M€ ou encore Sagard dans le cadre de la levée de fonds Sagard 3, avec un engagement global de 800 M€.



investissements dans les petits fonds. A titre d'illustration CVC Capital partners a un *target* à 18 Milliard d'euros pour son nouveau véhicule et pourraient bien lever cette somme rapidement.

Arnaud David, Goodwin : Je suis d'accord, la taille des tickets, parfois de plusieurs centaines de millions d'euros, fait que ces fonds lèvent plus rapidement que les autres, même s'il arrive que les levées de fonds soient retardées en raison des allocations annuelles des investisseurs. Ces fonds sont généralement très visibles, ils ont une forte attraction qui va bien au-delà du *re-up*. Concernant les fonds qui augmentent sensiblement leur taille, on peut observer un ralentissement au-delà de la taille cible, le temps d'aller chercher des investisseurs pour atteindre le hard cap.

MdA : N'y a-t-il pas aussi un effet haut de cycle aujourd'hui ?

Julien Magitteri, Fair/e : C'est en tout cas la question que se posent les épargnants. Je rejoins ce qui a été dit sur 2019. Pour 2020, nous observons une diminution des marques d'intérêt de la part des investisseurs que nous accompagnons, partant du principe que les valorisations sont élevées. Nos

“On peut observer un ralentissement au-delà de la taille cible, le temps d'aller chercher des investisseurs pour atteindre le hard cap.”

Arnaud David

clients sont des entrepreneurs pourtant habitués à prendre des décisions rapides, ils sont aujourd'hui plus vigilants, plus exigeants, nous mettons donc plus de temps à fixer les deals. La

multiplication des intervenants nous oblige également à être plus sélectifs dans les solutions d'investissements proposées.

Aurélien Lequertier, UI Gestion : Il y a un impact conjoncturel avec parfois une décorrélation entre le discours des banques centrales américaines et européennes. Les multiples progressent et la montée des valorisations est un sujet d'attention. On voit même certains deals se faire à des multiples supérieurs à 20. Chez UI, les multiples au-delà de 10 interrogent. Sur notre segment, on est habitué à des valorisations plus raisonnables.

Olivier Jarrousse : En termes de secteur, la visibilité qu'offrent des marchés comme la santé, peut justifier ce niveau de multiple de 10. Dans le segment du small cap, sur lequel UI Gestion opère historiquement, les pratiques étaient il n'y a pas si longtemps autour de x7 l'Ebit... puis



Nizar Chayeb

- Nizar Chayeb est Directeur d'Investissements au sein de l'équipe Solutions d'Investissement en Fonds d'Essling Capital. Il a commencé sa carrière en 2004 chez Eurazeo et a rejoint l'équipe d'Essling Capital en 2017 après avoir passé plus de 12 années au sein d'Amundi Private Equity Funds.
- Pour mémoire, Essling Capital est née en avril 2017 de la séparation des activités de Private Equity issues de Massena Partners. Elle poursuit son développement par l'intégration de nouvelles équipes et expertises sur les classes d'actifs illiquides, en proposant des structurations innovantes à ses investisseurs privés et institutionnels.
- Composée de 27 professionnels de l'investissement, Essling Capital a plus de 1,3 Md€ d'engagements en actifs non cotés. Les équipes ont réalisé plus de 200 co-investissements, une quarantaine d'investissement majoritaires et 175 investissements dans des fonds primaires.

le multiple est resté à x7 mais appliqué à l'Ebitda... Nous ne regrettons toutefois pas la première fois où nous sommes allés à x10, c'était sur Domidep.

François Tranié, Meeschaert Capital Partners : C'est aussi ce que j'observe. Il y a des secteurs où l'on raisonne en multiple de chiffre d'affaires. Cela concerne des sociétés très rentables, avec une activité récurrente et très résiliente. On imagine que des investisseurs achètent de la stabilité dans un monde où la macroéconomie pourrait se retourner dans les 2 ans. Reste à savoir si ces niveaux les valorisations sont raisonnables.

Pauline Wetter, LGT Capital Partners : Nous surveillons cette donne de marché naturellement et il est vrai que les multiples ont beaucoup augmenté ces dernières années mais nous voyons qu'ils se sont plutôt stabilisés cette année. Mais la grande différence aujourd'hui, c'est la dette

qui a moins de covenants. Il y a globalement moins de risque comparé aux transactions similaires d'avant crise financière.

Nizar Chayeb, Essling Capital : Les leviers de dette n'ont pas forcément

“Les performances que l'on a vu dans le passé seront à priori difficilement reproductibles dans ce contexte de marché.”

Nizar Chayeb

accompagné l'augmentation des prix. On peut se poser la question des niveaux de retour attendu. On s'attend à une baisse sauf cas exceptionnel. Les performances que l'on a vu dans le passé seront à priori difficilement

reproductibles dans ce contexte de marché.

Olivier Jarrousse, UI Gestion : Nizar évoquait trois catégories d'acteurs. UI Gestion se situe probablement dans la catégorie des fonds qui lèvent classiquement sur une durée de 12 mois. Nous levons, en fonction de nos plateformes, des véhicules de différentes tailles, mais c'est toujours un exercice difficile. Lever 100 M€ sur le small cap ne me semble pas si simple que cela et ce n'est pas plus simple de lever 30 à 50 M€ en région. De par la nature et la taille unitaire de nos véhicules, certains grands institutionnels ne peuvent pas investir de tickets trop importants. En revanche, il nous semble que nos souscripteurs, et parmi eux beaucoup d'institutionnels, attachent une grande importance au sens donné à leur investissement. Le capital développement correspond à une recherche de performance, mais pas seulement. Les institutionnels et

Olivier Jarrousse

- Associé Gérant d'UI Gestion qu'il co-dirige avec Michel Deprez, Olivier Jarrousse a plus de 25 ans d'expérience dans le private equity. Il a notamment participé à la constitution du pôle Private Equity du Crédit Agricole en tant que Secrétaire Général puis Directeur Associé. En 2004, Olivier a participé à la prise d'indépendance de l'équipe de gestion, pour fonder UI Gestion, société de capital investissement spécialiste du développement de PME et d'ETI matures. Depuis sa création, UI Gestion a accompagné plus de 130 entreprises, investissant plus de 720 M€ pour une création de valeur de 660m€. L'équipe de gestion a la particularité d'avoir développé des expertises sectorielles et de bénéficier d'implantations en régions pour optimiser la détection des projets et faciliter leur mise en œuvre opérationnelle. UI Gestion a également développé une Académie pour accompagner les dirigeants de ses participations.
- Pour mémoire, Olivier Jarrousse a accompagné des groupes en forte croissance comme Al maviva Santé, Domidep, Elivie, Vitaprotech (ST), Métalu Plast, Theradial, Pharmatis, Groupe Louis Tellier, Tournus, Ekkia, Peters Surgical.



les Familles de souscripteurs apprécient notamment les stratégies très concrètes d'appui aux entreprises ou cherchent à accompagner le développement de PME dans leur région ou sur leur territoire

Julien Magitteri, Fair/e : C'est aussi le sentiment que nous avons. Nous avons investi récemment dans GENE0, un fonds evergreen qui comme vous le savez est plus adapté au cycle de développement d'une entreprise et à l'évolution des enjeux sociétaux. Ce qui nous intéresse c'est l'impact des actifs alloués et plus particulièrement lorsque ceux-ci sont investis en régions. Ces « nouveaux » investisseurs souhaitent en effet investir dans un écosystème qui leur ressemble. « Nouveaux » car il y a en effet une prise de conscience et un bouleversement des mentalités de la part des LP's.

Aurélien Lequertier : C'est tout à fait cela. On a pu s'en rendre compte lors

de la levée de la deuxième génération du FPCI dédié aux régions de l'Ouest : Cap Grand Ouest. Sur 67 souscripteurs, on a 64 entrepreneurs. Bien sûr ils veulent de la performance

“Beaucoup d'institutionnels, attachent une grande importance au sens donné à leur investissement. Le capital développement correspond à une recherche de performance, mais pas seulement.”

Olivier Jarrousse

mais ils ont aussi envie de participer à l'essor de l'économie régionale pour

faire grandir les entreprises de leur territoire. C'est tout à leur honneur de vouloir réinvestir dans une région qui a contribué à leur propre réussite.

O.B. : Cette approche ne séduit pas que les entrepreneurs. Certains grands institutionnels sont même moteurs auprès des Gps pour accélérer la diffusion des valeurs ESG au sein des participations. Chez LGT CP, est-ce également le cas ?

Pauline Wetter : Absolument, et comment. C'est quelque chose qui nous tient très à coeur. On a une vue très claire sur ce que l'on souhaite promouvoir auprès des gérants. C'est très important car on peut avoir un impact direct sur les équipes de gestion et leurs participations. On envoie un questionnaire ESG à tous les gestionnaires de fonds de notre portefeuille, tous les ans. Il évalue par exemple la prise en comptes des critères ESG à l'achat d'une nouvelle



Pauline Wetter

➤ Pauline Wetter est depuis 2011 membre de l'équipe d'investissement en fonds de fonds private equity chez LGT Capital Partners. Basée près de Zurich, en Suisse, comme la plupart de l'équipe européenne, elle focalise son activité sur les marchés secondaires européens, et sur le marché primaire français. Son expérience comprend des transactions complexes d'accompagnement d'équipes dans leur prise d'indépendance, le rachat de parts de fonds, la sélection de gérants et la gestion de portefeuilles. Après avoir reçu un MSc de l'ESCP, Pauline a commencé sa carrière à Londres dans la boutique M&A Mooreland Partners avant de rejoindre LGT CP.

➤ Fondé en 1998 et basé en Suisse, LGT Capital Partners est une plateforme multi-alternative globale. Avec 32 milliards de dollars sous gestion en private equity, LGT CP est l'un des acteurs les plus importants sur le marché des fonds de fonds. Ses activités sont organisées autour de trois grands pôles que sont les investissements primaires dans des nouveaux fonds en levée, les activités secondaires et celles de co-investissements. Une équipe de plus de 100 professionnels couvre les marchés mondiaux depuis Zurich, Londres, New York, Hong Kong et Beijing.

participation et pendant la création de valeur jusqu'à la sortie. Après réception, on met une note à ce gérant et on mesure les avancées faites dans le temps. On publie aussi un guide des meilleures pratiques dans le marché, mise à disposition des fonds.

MdA : à performance égale, la différence se fait elle sur les critères extra financiers ?

Pauline Wetter : Oui. Tout à fait. Ce que l'on a observé depuis la reprise économique, c'est que les fonds se sont rapprochés en termes de performance. Beaucoup de gérants ont délivré entre 2 et 2,5 fois leur mise ! C'est donc plus difficile de savoir quelles équipes sont les plus performantes. Pour nous ce qui est important c'est de savoir ce qui fait la différence. Est-ce que les hommes et les femmes sont capables de faire un sourcing différencié. Est-ce que les

angles et secteurs sont bien maîtrisés. Les critères financiers sont très difficiles à lire. Car beaucoup de participations

“Beaucoup de participations ont eu de bonnes performances ces cinq dernières années. Donc, il faut aller au-delà et voir si c'est le gérant qui a eu un impact, ou s'il a plutôt bénéficié de l'environnement favorable.”

Pauline Wetter

ont eu de bonnes performances ces cinq dernières années. Donc, il faut aller au-

delà et voir si c'est le gérant qui a eu un impact, ou s'il a plutôt bénéficié de l'environnement favorable. On regarde si les équipes ont su traverser les cycles, comment ils ont traité les sujets.

Nizar Chayeb, Essling Capital : Nous aussi, on attache beaucoup d'importance au sourcing, à la capacité du gérant à créer de la valeur. On le voit dans les analyses qualitatives et quantitatives. Ce n'est pas du feeling, on se base sur les faits. On connaît tous le value creation bridge, qui permet de distinguer l'origine de la création de valeur entre l'augmentation des revenus, celle de l'EBITDA, celle éventuelle du multiple de valorisation et enfin le levier d'endettement. La façon dont se bridge est calculé peut varier en fonction des acteurs. Nous avons nous même notre propre méthodologie qui nous permet d'identifier les axes principaux de création de valeur d'un

François Tranié

➤ François Tranié (Centrale, Insead) est associé dans le département Midcap de Meeschaert Capital Partners. François Tranié possède près de 18 ans d'expérience dans le Privat Equity. Après avoir débuté sa carrière en audit et conseil au sein du cabinet PwC, François a structuré et financé des opérations de LBO Large et Mid cap chez BNP Paribas. Il a ensuite été un membre actif de l'équipe d'investissement de 21 Centrale Partners pendant 11 ans, spécialisé dans l'accompagnement des PME/ETI françaises.

➤ François siège aux boards de My Mobility et Aterno. Pour mémoire, la société de gestion Meeschaert Capital Partners gère plus de 600 millions d'euros. Les sociétés du portefeuille d'entreprises de Meeschaert Capital Partners représentent un chiffre d'affaires cumulé de 700 M€ et totalisent plus de 4 000 emplois.

➤ L'équipe est réputée pour être une des plus performantes sur le Mid/Small Cap tout en développant une approche "humainement responsable".



gérant. On recherche des équipes qui ont une expérience des bas de cycles, voire de crise. En effet, si la conjoncture devient défavorable, cette expérience sera clé.

MdA : Est-ce qu'il y a des secteurs que vous préférez ? Quelles sont les stratégies préférées des LPs ?

Nizar Chayeb : Sur les 4000 fonds qui sont levés aujourd'hui, plus de la moitié sont le Buy Out. Après on aime bien les fonds sectoriels parce que cela leur donne un angle particulier et contribue à avoir un deal flow de qualité. En France, dans les services financiers on a une très belle équipe. Dans la santé. J'ai une très bonne équipe en face de moi (ui). La techno également.

MdA : J'ai l'impression que le growth est recherché également. Je me trompe ?

Pauline Wetter : Le secteur surfe sur une dynamique de marché. Il y a Keensight qui a récemment très bien

“Notre vision chez MCP est d'exercer le private equity au sens premier du terme, en mettant l'accent sur la transformation.”

François Tranié

levé. Après je ne crois pas forcément que ce segment soit plus dynamique. Je pense aussi que le Buy Out reste le segment qui va être pérenne à travers les cycles. Il y a beaucoup de levée.

MdA : L'Infrastructure semble vivre une mue. Certains fonds investissent aujourd'hui dans des actifs qui

n'étaient pas considérés comme tels il y a cinq ans...

Arnaud David : Oui plusieurs acteurs ont initié ce positionnement il y a plusieurs années, une approche de type private equity appliquée à des actifs ayant un lien avec les infrastructures. Compte tenu des fortes performances, d'autres acteurs leur ont emboîté les pas.

Pauline Wetter : En général, l'infrastructure plaît parce que la courbe des cash flows est plus stable et plus longue.

Aurélien Lequertier : Le pont se fait de manière plus concrète et plus naturelle avec le private equity. De nombreux investisseurs institutionnels cherchent aujourd'hui de l'infrastructure hybride. Je n'y vois que des vertus car les fonds infrastructure ont des



Julien Magitteri

- Après quinze années chez HSBC Private Banking comme gestionnaire de fortune et directeur associé au sein de la banque privée suisse Bordier et Cie, Julien Magitteri est aujourd'hui associé fondateur de Fair/e. Fair/e est un family office dans l'esprit private equity, club d'investisseurs et permet la réalisation d'opérations d'investissements sous forme de club deal. Il assure une totale indépendance par rapport au marché et permet également de mieux accompagner les clients entrepreneurs dans les grandes étapes de leurs vies professionnelles et patrimoniales.
- Convaincu que l'entraide était la mère de toutes les valeurs, il a créé ce club d'entrepreneurs pour « réunir, transmettre et encourager » tous ceux qui veulent entreprendre.
- Julien est à l'origine, avec Fair/e, du premier prix de la finance positive. Il a engagé son Family Office dans le mouvement pour une économie positive, lancé sous le patronage d'Emmanuel Macron.

sommes importantes à investir et cela crée de la liquidité aussi pour les fonds de private equity.

François Tranié : Nous observons que c'est une catégorie complémentaire au private equity classique. Notre vision chez MCP, est d'exercer le private equity au sens premier du terme, en mettant l'accent sur la transformation. Pour que cela fonctionne, il faut une volonté forte du management de se transformer, d'aller à l'international, de lancer des nouveaux produits, de faire des acquisitions. Il y a des secteurs où cela fait sens. J'ai à l'esprit un investissement récent dans la mobilité « mymobility », dans le service de transport des enfants handicapés. C'est un secteur qui devrait se consolider, se digitaliser, se transformer. Cela me permet de revenir sur le sujet des plateformes. Nous avons développé cette stratégie chez Meeschaert Capital Partners car cela permet de partager des synergies sur les experts, les conseils M&A, et les secteurs. Cela permet aussi de ne pas laisser partir des dossiers. On

peut également avoir des synergies avec l'immobilier en intervenant sur les problématiques immobilières de nos participations (e.g. trouver une

“Les entrepreneurs ont besoin d'avoir un contact direct avec le management et de comprendre les stratégies développées par ces sociétés. Certains fonds tels que Capitem le permettent et cela fonctionne extrêmement bien.”

Julien Magitteri

nouvelle implantation, optimiser le financement, etc.). Cela donne plus de choix, permet d'aller plus vite, et d'être plus transformant.

MdA : Est-ce la même approche chez UI ?

Olivier Jarrouse : C'est plutôt agréable d'entendre la remarque de Nizar, car nous avons justement construit notre projet de façon à améliorer le sourcing et proposer des plateformes spécialisées et donc très opérationnelles pour les investisseurs comme pour les dirigeants. En 2012, notre véhicule national travaillait notamment sur des verticaux Agro-Business et Santé et nous avons choisi de lancer des plateformes régionales pour améliorer notre deal flow et notre couverture territoriale. Parallèlement, pour gagner en efficacité opérationnelle, nous avons lancé les plateformes sectorielles Santé puis Agro-business. Nous croyons beaucoup à cette idée de plateformes car elle donne du sens à l'investissement en offrant aux PME régionales des synergies sur ces deux aspects : développement territorial et expertise sectorielle. Par ailleurs, nous avons une volonté de nous transformer en firme de private equity et ne pas être

Aurélien Lequertier

- Après une première partie de carrière dans la vie publique, Aurélien Lequertier a rejoint le secteur de l'investissement financier coté et non coté en 2012. Il est Directeur du Développement et des Relations Investisseurs chez UI Gestion depuis 2018 et a participé au pilotage des levées de fonds du FPCI Cap 6 (+105m€) et du FPCI régional encore ouvert à la souscription Cap Entrepreneurs 2 (taille cible 30m€).
- Acteur historique du Capital Investissement, UI Gestion a levé plus de 1,15 Md€ depuis sa prise d'indépendance, il ya 15 ans.
- Autour de trois plateformes d'investissement (régionale, nationale, sectorielle), UI Gestion gère aujourd'hui plus de 650 M€ en France, pour le compte d'investisseurs institutionnels, d'entrepreneurs et de Family Offices de premier plan.



une société de gestion monoproduit. Sans se comparer aux géants de notre marché, nous souhaitons aussi nous inspirer des meilleures pratiques.

Pauline Wetter : Si le projet fait sens, je pense que c'est une évolution naturelle. Il y a le côté entrepreneurial du Gp. La volonté de créer une structure dans la durée. Il faut par contre que chaque projet fasse sens et bien structurer légalement. Il faut que chaque souscripteur soit bien représenté dans le véhicule dans lequel il a investi et s'assurer que chaque membre d'équipe dédie le temps qu'il doit au fonds dans lequel on rentre. Une fois que tout cela est bien mis en place, cela fait tout à fait sens. Ce que l'on a beaucoup vu dans le marché cette année, ce sont les fonds de *very small buy out*. Les gérants ont un sourcing en région qui prend du temps et de l'argent. Si le dossier est beau mais trop petit, c'est dommage de ne pas faire, d'autant qu'il y a de l'appétit des investisseurs. Ciclad, Abenex et Andera Partners ont lancé ces initiatives ainsi que d'autres, et les

plateformes qui se développent c'est un peu la tendance des dernières années.

“De nombreux investisseurs institutionnels cherchent aujourd'hui de l'infrastructure hybride. Je n'y vois que des vertus car les fonds infrastructure ont des sommes importantes à investir et cela crée de la liquidité.”

Aurélien Lequertier

François Tranié : J'aimerais compléter la réponse sur les plateformes. L'enjeu principal sur les plateformes c'est l'alignement d'intérêt. Il faut que les ressources soient bien mises en place là où les besoins sont les plus importants.

Avoir une équipe de 10 personnes qui intervient sur plusieurs segments cela ne marche pas nécessairement. On peut partager des ressources comme les fonctions administratives, financières, juridiques et réglementaires, voire un pool d'analystes. Après il faut s'assurer de l'alignement d'intérêt.

MdA : Quand vous investissez, c'est dans plusieurs fonds ou dans une plateforme ?

Pauline Wetter : Cela dépend. L'objectif est toujours de bien représenter l'intérêt de nos investisseurs qui sont derrière et donc on va regarder au cas par cas pour savoir quelle stratégie fait sens. L'alignement d'intérêt doit être bien ficelé à chaque investissement.

François Tranié : Je rejoins Pauline. L'alignement d'intérêt se fait de façon financière, mais il se fait également dans le management des équipes. Il y a un équilibre à trouver entre avoir des équipes dédiées avec une



certain autonomie, comme cela a été mentionné, afin d'être performant, et avoir une bonne communication entre toutes ses équipes afin d'y favoriser les synergies et transmettre les bonnes pratiques entre équipes. Pour que cela fonctionne, il faut un management interne de qualité. Lorsque nous investissons dans des sociétés, nous sommes très attentifs au management. Cela doit aussi être valable pour nous.

Nizar Chayeb : L'alignement d'intérêt et l'engagement des équipes est clé ; Lorsque les premières plateformes ont vu le jour aux Etats-Unis, notamment au sein de Carlyle, Blackstone ou encore Apollo, je me souviens qu'ils avaient lancé différentes initiatives et celles qui ont bien délivré avaient un dénominateur commun : un investissement des équipes important. Ce team commitment significatif est primordial pour nous car il apporte la garantie que le gérant déploiera ses meilleurs efforts pour assurer une bonne performance au fonds en cas de difficultés. Il y a donc un intérêt stratégique à avoir un alignement d'intérêt au sein du management du fonds, et notamment sur les plateformes.

MDA : Julien, comment voyez-vous le rôle des souscripteurs-entrepreneurs ? Ce sont des coaches ?

Julien Magitteri : Coachs non, ce sont des investisseurs impliqués et qualifiés. A ce titre, nous pouvons presque les qualifier d'investisseurs institutionnels, leur niveau de fortune pouvant atteindre plusieurs centaines de millions d'euros. Si nous parlons de nos deux Family Office Fair/e et Intuitae, le montant des encours sous conseil dépasse plusieurs milliards d'euros et le Private Equity représente une part significative de nos positions. Cela nous ramène à la question posée au début de cette table ronde : est-ce que les fonds vedettes d'aujourd'hui seront ceux de demain ? Bien évidemment ces grands acteurs, ceux que nous avons pu citer, resteront dans l'écosystème, mais sachons reconnaître dans ce marché ultra concurrentiel les outsiders capables de challenger à la fois leur modèle et la nature de la relation avec leurs investisseurs. Il y a un point qui n'a pas été évoqué, c'est celui de la réglementation et donc celui de la transparence. C'est un élément essentiel pour nos investisseurs qui ont besoin de connaître et de qualifier les sociétés dans lesquelles ils investissent. Ces entrepreneurs souhaitent vérifier que ces solutions soient en adéquation avec leurs principes, leurs valeurs, leur conception des affaires. Ils connaissent parfaitement le domaine du Private Equity car il représente les problématiques qu'ils rencontrent au quotidien : gestion des équipes,

orientations stratégiques, levées de fonds, en bref, le développement et la vie d'une entreprise. Idéalement, les entrepreneurs ont besoin d'avoir un contact direct avec le management et de comprendre les stratégies développées par ces sociétés. Certains fonds tels que Capitem le permettent et cela fonctionne extrêmement bien. Nos clients sont principalement portés vers des fonds sectoriels ou régionaux avec lesquels ils savent qu'ils peuvent collaborer et au sein desquels leur avis compte. En biotech et en medtech, nous avons par exemple choisi de faire confiance à la Financière Arbel car leur spécialisation et le processus de sélection nous a séduit : après étude des dossiers de financement, ils réunissent un comité d'investissement où les entreprises viennent directement pitcher devant les LP's du fonds.

MDA : Ça ne fait pas peur aux entrepreneurs ?

Julien Magitteri : Il est vrai que ce n'est pas habituel. Nous avons récemment réalisé quelque chose de comparable sur la partie cotée de nos positions en réunissant les gérants issus de différentes institutions afin qu'ils présentent performances et perspectives devant chacun de nos clients. Le résultat est positif et vise à l'émulation.



Pauline Wetter : Ce qui est drôle c'est qu'on le voit également comme un facteur différenciant du point de vue de l'entreprise vis-à-vis du fonds. Dans le VC cela fait déjà quelques temps que ce sont les entrepreneurs qui choisissent le fonds qui va les accompagner, et c'est quelque chose que l'on voit de plus en plus dans le Buy out. C'est aussi parce que les entrepreneurs d'aujourd'hui sont beaucoup plus au fait de ce qui se fait dans la finance et veulent décider de leurs interlocuteurs. Donc les fonds sont obligés de se différencier.

MDA : C'est ce qui s'est passé sur Domidep, par exemple ?

Olivier Jarrousse : Oui. Nous ne manquons pas d'exemples de dirigeants avec lesquels nous nous entendons très bien. Avec Domidep, nous avons pu apprécier le fait d'être choisi malgré une concurrence prestigieuse et une offre finale moins disante. Ce qui a fait la différence c'est ce que nous représentions ainsi que notre projet. Cela reste très rare. Mais être différenciant ne suffit pas forcément : nous avons désormais une courbe d'expérience intéressante dans la santé avec une expertise et des performances reconnues mais parfois, un petit écart de prix reste plus attractif qu'une excellente relation ou même, je le crains, que le projet.

Mais avons-nous le même comportement quand nous sommes vendeurs ou acquéreurs ? A cet égard, nous avons réalisé l'an dernier, la cession de Vitaprotech à Eurazeo PME sans appel d'offres et dans une grande relation de confiance. Vitaprotech avait déjà plus que triplé sa taille quand Eurazeo PME nous a proposé un projet ambitieux visant à emmener l'entreprise à 100 M€. Nous avons encore de l'ambition mais il nous a semblé que c'était dans l'intérêt de l'entreprise et de ses dirigeants, et qu'il fallait savoir passer la balle. Nous avons partagé nos projets, ouvert tous les livres de la société et défini une valeur sur laquelle personne n'est revenu... C'est le genre d'opération qui nécessite une relation de confiance très forte... Bien sûr, certains amis banquiers d'affaires ont estimé que nous aurions pu mieux vendre encore mais ce n'était pas notre conviction et cela ne nous semblait pas être l'intérêt de l'entreprise. Le projet primait, et Eurazeo PME tient ses promesses, Vitaprotech se développe et plusieurs acquisitions significatives ont déjà été réalisées.

Pauline Wetter : Et puis les entrepreneurs sont souvent très investis dans les entreprises et ils réinvestissent derrière. Donc on voit que beaucoup de nos gérants adoptent une approche où ils fixent un prix pour le fonds et ensuite ils laissent le

manager-entrepreneur aller chercher sa prochaine histoire et faire le choix du fonds qui va reprendre l'entreprise.

Olivier Jarrousse : Sur le sujet du prix fixe, le choix est le plus souvent laissé au dirigeant si les valorisations sont du même niveau, pas forcément à un prix fixe.

MDA : Vous avez un Club d'entrepreneurs chez UI Gestion. Est-ce quelque chose à laquelle les investisseurs sont sensibles ?

Olivier Jarrousse : Effectivement, nous avons même développé une Académie avec plusieurs communautés d'experts mobilisables pour les dirigeants. Nous avons notamment constitué une communauté de partenaires : des sociétés de conseil qui couvrent les processus opérationnels et supports et avec qui nous avons développé des programmes propriétaires. Il s'agit par exemple de partenaires spécialisés dans le développement international, l'innovation ou la RSE et nous allons plus loin en engageant nos dirigeants à protéger leur capital santé grâce à un partenariat noué avec un centre d'examen médicaux. Nous animons aussi une communauté plus de 50 entrepreneurs mobilisables en fonction de leurs expertises pour répondre à des problématiques ou des projets spécifiques. Ces communautés de



partenaires et d'entrepreneurs, tout comme notre Lab, sont des outils au service des dirigeants, mais c'est aussi pour les LPs, une preuve concrète de notre engagement et de la valeur ajoutée que nous apportons à nos participations. Nous ne sommes pas uniquement des sélectionneurs

MDA : Le nombre de participations par rapport au nombre de professionnels est déjà un indicateur...

François Tranié : C'est vrai que c'est un ratio qui permet de voir la profondeur de l'implication des équipes du fonds sur ses participations. Typiquement nous allons avoir 8 à 10 lignes maximum et pas plus de trois lignes par associé.

MDA : Avec combien de build-ups par participation ?

François Tranié : C'est très variable. Il y a des sociétés où nous allons en faire énormément. Il y a par exemple le Groupe Sterne, que nous avons racheté il y a deux ans. Nous l'avons pris à 90 M€ de chiffre d'affaires et aujourd'hui l'entreprise en fait plus de 200 M€. Nous avons fait 5 build-ups parce que l'environnement s'y prêtait bien, que le dirigeant partageait ce projet ambitieux et qu'il était possible

d'adapter la dette en conséquence pour que tout fonctionne bien demain. Néanmoins une croissance aussi rapide et aussi forte à la fois n'est pas si fréquente. Et puis il y a des sociétés où il faut être prudent sur les buildups. Il faut rester sur l'organique qui peut être très porteur et développer les projets internes parce qu'autrement on risque de perdre de la valeur en cherchant à faire de la consolidation à tout prix.

MDA : Nizar, pour vous les build ups c'est un indicateur comme un autre ?

Nizar Chayeb : Non, cela reste important. Aujourd'hui nous sommes dans une économie européenne à faible croissance, 1 à 2%, on ne peut pas se limiter à ça. Donc la capacité à faire des buildups et sélectionner les bonnes cibles est importante pour un gérant. Mais ce n'est pas obligatoire. Je dis cela parce qu'il y a beaucoup d'histoires de gérants qui ont perdu de l'argent sur des investissements parce qu'ils ont essayé de faire du buildup sur des sociétés qui n'étaient pas dimensionnées pour, où le management n'était pas suffisamment expérimenté en la matière. Donc il faut aussi avoir la capacité de reconnaître si une société est suffisamment dimensionnée pour faire du build-up. Il en est de même pour les opérations de croissance externe à l'étranger, qui

peuvent être un axe de création de valeur important.

François Tranié : L'international peut en effet avoir une dimension clé. Sterimed, une société française que nous venons de céder, avait beaucoup de ventes internationales parce qu'il y avait un enjeu dans leur domaine à être un acteur mondial : il faut être sur le cluster américain, le cluster européen et le cluster asiatique parce qu'en fait les clients sont très internationaux et ont besoin que leurs fournisseurs aient des références sur chacun des continents. Nous sommes allés faire un buildup au Mexique parce qu'il y avait là-bas une très belle société dans le secteur et que sa taille et son fonctionnement complétait Sterimed. Pourtant le build-up au Mexique ce n'est pas la première chose que l'on fait en tournant la page, il faut être un peu audacieux. Au final cela a très bien marché, même si cela nous a pris deux ans parce que comme le disait Nizar tout à l'heure, il fallait trouver les bons contacts. Nous avons mis six mois avant de trouver la banque d'affaires qui avait un relais local proche de la famille. Traiter les problématiques de transmission de familles en France est déjà complexe, mais alors au Mexique, on peut imaginer le degré de complexité supplémentaire...

Nizar Chayeb : Et puis il y a deux effets au fait de faire un buildup à l'étranger. Le premier effet est sur les résultats financiers, et le second est sur le multiple de valorisation. Lorsque la société change de dimension et devient internationale, et donc qu'elle touche d'autres marchés, l'arbitrage de multiple, c'est à dire la hausse du multiple de valorisation à la cession, vient agrémente la création de valeur.

Pauline Wetter : Ce qui permet d'avoir moins de risque par rapport à son multiple d'entrée éventuellement.

François Tranié : Oui, et cela participe à la création de l'histoire puisque nous avons vendu la société juste après le build-up et du coup le successeur continue ce que nous avons commencé. On alimente ainsi l'attractivité et la liquidité.

MDA : On parle beaucoup du build up mais certains gérants considèrent que le build up ne peut pas être la base d'un projet. La croissance organique doit représenter l'essentiel de la croissance.

Nizar Chayeb : Cela dépend des gérants. Certains basent leur stratégie sur la construction de plateformes en achetant une société solide puis en allant chercher de la croissance

par acquisitions successives. A titre d'exemple, on peut citer un très bon gérant basé aux Pays-Bas, Waterland Private Equity, qui a une stratégie de construction de plateformes depuis ses débuts, avec des performances qui valident le modèle.

Pauline Wetter : Il y a d'excellents fonds dans les pays nordiques.

MDA : Et justement, comment se situe le private equity français dans tout ça ?

Pauline Wetter : Notre vision c'est qu'il a été plus chahuté par la crise économique. Après 2008, le marché français a été l'un des plus touchés par le relent de la crise en 2011, notamment dans les secteurs du bâtiment et de la construction. C'est quelque chose que l'on a moins vu en Allemagne et au Royaume-Uni, et très peu dans les pays nordiques. Donc la reprise a été plus linéaire dans le reste de l'Europe qu'en France. Ceci étant dit, la France a des pépites. Globalement sur les vingt dernières années, on voit une performance du marché français plus en demi-teinte que le reste des pays nord-européens, les nordiques étant au-dessus de tout le monde.

MDA : Quels que soient les segments ?

Pauline Wetter : Surtout en buy out, où ils sortent leur épingle du jeu de manière significative. Après il y a eu d'excellentes histoires en France, mais notre rôle en tant que fonds de fonds c'est de n'en sélectionner que quelques-uns dans un univers assez immense.

Nizar Chayeb : En termes de performance globale ou uniquement dans votre portefeuille ?

Pauline Wetter : Je parle du marché.

Nizar Chayeb : J'imagine que du coup cela prend en compte les FCPI et autres produits fiscaux qui ont tendance à dégrader la performance. Après je partage ta position, je n'ai pas constaté de surperformance. La France reste un bon marché, avec de bons acteurs.

MDA : Oui il y a tout de même des équipes comme Chequers, Astorg qui sont de grands noms.

Nizar Chayeb : Oui et sur tous les segments. Mais c'est la même chose en Allemagne et au Royaume-Uni, et c'est vrai que les pays nordiques ont toujours été très performants parce qu'ils ont une pratique du Private Equity qui est en place depuis longtemps et donc reconnue. L'Italie et l'Espagne ont été un peu plus chahuté que la France post-2008 et en 2011, mais ces deux





pays restent intéressants à condition de faire une très bonne sélection parce qu'il y a beaucoup de volatilité entre les performances des gérants.

Pauline Wetter : C'est pour ça qu'on existe.

MDA : Pour finir, j'aimerais vous demander quel a été le projet de croissance qui vous a le plus marqué ?

Olivier Jarrousse : Je vais être rapide parce que c'est une entreprise que nous venons de céder ce mois-ci et qui est la plus grande success-story de nos 50 ans d'existence, c'est Domidep. C'est une aventure humaine et entrepreneuriale. Nous n'étions d'ailleurs pas les premiers à participer à cette aventure. Christine Mariette et Azulis Capital nous avaient notamment précédé. A notre arrivée, nous avons pu accompagner un grand projet de développement et, en sept ans, Domidep est passé de 20 à plus de 100 établissements pour atteindre 300 M€ de chiffre d'affaires. C'était un projet passionnant dans lequel chaque année les objectifs étaient battus et offraient de nouvelles perspectives de croissance, la plus belle success story d'UI.

MDA : Vous parliez d'une aventure humaine ?

Olivier Jarrousse : Oui, surtout. Parce qu'avec le dirigeant, Dominique Pellé, nous avons passé sept ans côte à côte et que nous avons l'un et l'autre bien l'intention de prolonger avec de nouveaux projets en commun. D'ailleurs l'histoire de Domidep est proche de celle que nous avons écrite avec Almaviva Santé: nous sommes partis d'un groupe régional porté par une équipe très engagée et l'avons accompagné jusqu'à ce qu'il devienne le cinquième acteur français de son marché. Pour finir, ce qui est intéressant avec une aventure comme celle-ci c'est qu'elle permet de travailler avec des acteurs majeurs qui interviennent en dehors de notre écosystème comme PAI Partners ou Goldman et c'est intéressant d'analyser le fonctionnement de ses leaders

MDA : C'est bien puisque cela permet de passer le témoin à Julien.

Julien Magitteri : Nous sommes fiers des sociétés que nous avons accompagnées. Nous évoquerons la Bouche Rouge et View Pay. Pour ce qui concerne les fonds, ceux que j'apprécie particulièrement sont

Capitem et Geneo pour les raisons mentionnées précédemment. Enfin je citerai également le fonds Capitem Partenaires, qui pour moi illustre assez bien ce que nous nous sommes dit ce matin. Nous connaissons tous les stars, mais l'intérêt pour mes clients est que j'aie détecté des potentiels tout en répondant à une demande d'humain. Et Capitem, outre le fait qu'il y ait les plus gros monos lyonnais, est né du réinvestissement des sortants de Babilou, qui n'avaient pas envie de confier leur argent à une banque privée pour avoir un mandat de gestion sur les marchés... Ils ont préféré créer un véhicule de Private Equity pour réinvestir leur argent.

MDA : François ?

François Tranié : Ce qui me vient à l'esprit est notre opération récente sur Sterimed avec Thibaut Hyvernât. Nous sommes partis d'une PME française, que nous avons accompagnée à l'international. Nous avons développé le Mexique comme je le mentionnais mais également la Chine, ce qui n'est pas facile à moins d'avoir une implantation locale et de connaître les bonnes personnes. Ce que nous avons beaucoup apprécié chez Thibaut Hyvernât, c'est sa capacité à changer



de division au fil de la croissance. Une fois la société amenée à l'objectif, il va dérouler l'étape suivante par lui-même. Il est déjà reparti avec Sagard et nous sentons que le plafond est encore loin. Cela fait d'autant plus plaisir que Sterimed est née d'un carve out complexe d'Arjo Wiggings. Quand on met cette trajectoire sur le papier, ce n'était pas écrit d'avance d'amener aussi rapidement l'entreprise où elle est aujourd'hui. C'est aussi ça la beauté de notre métier : se plonger dans des dossiers, rencontrer des gens, découvrir des secteurs et progressivement percevoir que la trajectoire prend forme et se réalise avec succès.

Pauline Wetter : Un exemple que j'aime beaucoup est celui du groupe Prosol et des magasins Grand Frais. C'est une histoire extraordinaire qui est passée chez Abenex, Sagard et Ardian. Et là encore c'est un entrepreneur qui a choisi lui-même ses partenaires de travail et qui est aujourd'hui devenu entrepreneur-investisseur. Une sortie que j'ai beaucoup aimée cette année a été celle de Moustache Bikes par Initiative & Finance, où des jeunes de l'Est de la France ont créé il y a moins de 10 ans un vélo électrique premium qui a surfé sur les tendances de marché et qui est un très bon produit.

Nizar Chayeb : De mon côté je vais remonter d'un niveau et parler du Private Equity français, qui depuis quelques années a vraiment le vent en poupe par le fait de quelques acteurs qui lèvent très facilement de l'argent. Mais il y a aussi tout un écosystème aujourd'hui qui fait que le private equity en France est bien perçu de l'extérieur, ce qui était moins le cas depuis 2012. Aujourd'hui les investisseurs étrangers reviennent et augmentent leur présence en France, comme certains fonds américains ou encore EQT qui s'apprêterait à s'installer à Paris. Il y a aussi un éco système fiscal et juridique de qualité avec des avocats qui sont très bien cités et je pense que l'on peut tous s'en féliciter. Et aujourd'hui je pense que l'essor du Private Equity français peut remettre en cause le private equity britannique, même si Londres attire encore plus d'argent parce que les fonds pan-européens y sont encore basés. Mais en terme d'investissement, je crois que nous sommes passés devant.

Arnaud David : Pour compléter, c'est vrai que la taille des fonds a considérablement augmentée ces 3-4 dernières années. Plusieurs acteurs ont eu une trajectoire fulgurante en multipliant leurs actifs sous gestion

par cinq, et même parfois plus, en un petite dizaine d'années. On voit aussi une grande stabilité des fonds qui dépassent le milliard d'euros sans trop de problème. Il est probable que le Brexit a eu un effet de réallocation des actifs vers le marché français ce qui a permis à plusieurs acteurs de se développer rapidement.

Aurélien Lequertier : Je rejoins Nizar sur cette consolidation du marché français, avec des nouveaux acteurs et des first-time funds, une vraie professionnalisation avec l'étoffement des équipes de développement et relations investisseurs, ce qui est un bon signe. ■