

Conférence

6 Octobre 2016



Vincent Batlle
Deloitte

Jean-Philippe Lambert
Mayer Brown

Thibault Basquin
Ardian



LBO : les opportunités de 2017

- Entre Brexit et élections françaises, où en est le marché ?
- De l'international aux nouvelles technologies : comment accompagner les entreprises dans leurs nouvelles stratégies de croissance ?
- Quels (re)financements pour quels risques ?
- Dirigeants, salariés, pouvoirs publics: comment communiquer sur l'utilité économique et sociale du capital-investissement ?



Les acteurs du non coté sont devenus incontournables



Photographie : Philippe Castano

Entre levées record et retours des LBO primaires, l'industrie française du capital-investissement ne s'est sans doute jamais aussi bien portée. Le vote surprise de la sortie de l'Union Européenne par l'Angleterre démontre toutefois que l'environnement international demeure imprévisible. D'où l'importance pour les fonds de travailler leurs marques, aussi bien vis-à-vis de leurs souscripteurs que des entreprises dans lesquelles ils sont investis.

Entre Brexit et élections françaises, où en est le marché ?

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Je vais laisser la parole à Vincent pour une petite présentation du private equity depuis le début de l'année.

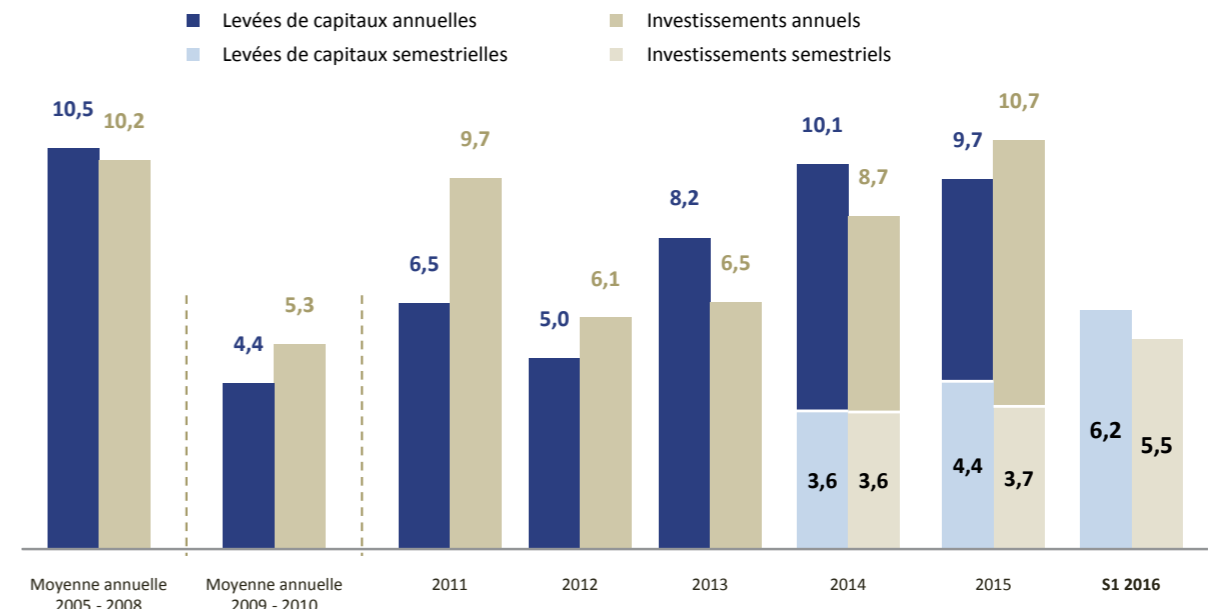
Vincent Batlle, Deloitte : Le volume total de M&A est extrêmement fort depuis le début de l'année. 2015 était une année record, à la fois sur le corporate et le private equity. 2016 sera probablement plus élevée. Sur le troisième trimestre 2016, nous constatons une baisse des deals de Private Equity liée à un effet de saisonnalité,

le troisième trimestre étant toujours un peu plus faible, mais il est à un niveau supérieur au troisième trimestre 2015 et au troisième trimestre 2014. Nous sommes sur des tendances extrêmement favorables, malgré les nombreuses incertitudes qui changent de nature mais sont toujours bien présentes. Tous les trois ou six mois, une nouvelle menace apparaît : instabilité en Amérique du Sud, crise boursière en Chine, menaces récurrentes de sortie de l'euro, volatilité des devises, Brexit, élections présidentielles dans des pays importants, dont la France... Pour le moment, le M&A tient bon. Deuxième message très positif, les entrées et les sorties sur les deals de Private Equity évoluent de manière homogène. Il y a toujours plus d'investissements que

de sorties, ce qui reflète la dynamique de ce segment et implique une augmentation du nombre de sociétés sous gestion par des fonds LBO. Enfin, en guise d'introduction à la conférence, j'aimerais résumer quelques caractéristiques du marché du Private Equity. Le premier point, c'est le dynamisme du marché sur tous les segments, nous avons vu sur ces 9 premiers mois une forte activité sur le small cap, le mid cap, le large cap, sur le LBO majoritaire, et également minoritaire. Les fonds d'infrastructure du monde entier sont également à l'affût de nouvelles opportunités sur le marché français, tout comme des fonds souverains et des family office. La dynamique des chiffres est soutenue par l'ensemble des segments, ce qui est un facteur de résil-

ÉVOLUTION DES LEVÉES ET DES INVESTISSEMENTS DEPUIS 2005

La tendance de rebond observée depuis 2012 se confirme (en milliards d'euros)



Source : AFIC / GT 2016

ience important. Second élément très positif, c'est l'augmentation de deals primaires de grande taille depuis 18 mois. Les grands corporates français vendent avec plus de facilité de beaux actifs. Ils sont rentrés dans une logique de gestion de portefeuille, et libèrent des capitaux en cédant des actifs non stratégiques pour les réinvestir ailleurs. Nous avons vu plusieurs opérations emblématiques comme les cessions par Total de Bostik et maintenant d'Atotech, la cession de Verallia par Saint-Gobain, et sur les deux dernières semaines, la cession par Safran de Morpho à Oberthur, et la cession d'Aqua Lung par Air Liquide à Montagu. Troisième point, des liquidités qui restent très abondantes. Les banques centrales mettent des montants de liquidités considérables sur le marché, qui doivent trouver leur chemin pour être investies dans l'économie réelle. L'épargne cherche des rendements que beaucoup de classes d'actifs n'offrent plus. Le private equity est l'un des conduits pour diriger ces liquidités vers les entreprises. Cette augmenta-

tion de liquidités concerne la totalité des acteurs de ce segment, sur l'equity, la dette et les financements hybrides. Je remarque que les banques sont devenues plus agressives depuis quelques mois, avec des packages all senior sur des multiples supérieurs à cinq dans le segment mid-cap. Elles sont plus flexibles, notamment sur les covenants, et viennent concurrencer les offres d'unitrancheurs.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Faut-il se préoccuper du niveau des prix ?

Vincent Batlle, Deloitte : C'est le grand débat.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Parce qu'il y a des liquidités, donc... Est-ce qu'il faut s'en préoccuper ? Sur certains segments du capital investissement au sens large, on en parle, il y a de l'appétit pour des actifs d'infrastructure notamment. Mais de manière générale, est-ce que c'est un sujet ?

Vincent Batlle, Deloitte : Tous ceux qui ont plus de sept, huit ans d'expérience, et je pense qu'il y en a beaucoup dans la salle, se préoccupent de l'augmentation des prix. C'est un sujet pour tout le monde. C'est un sujet pour les investisseurs en premier lieu, parce qu'ils ont besoin de faire des deals. Il est évident que quand il y a beaucoup de liquidités, il y a mécaniquement une augmentation des prix. Il y a un certain nombre de barrières, heureusement. Dans les années 2000, nous avons assisté à une augmentation des prix, des multiples, qui était liée en partie à une augmentation des leviers. C'est ce que l'on voit aujourd'hui. En 2007, 2008, ce phénomène s'était appliqué à des entreprises qui ne le méritaient pas, qui étaient plus cycliques, plus « capital intensive ». Au premier retournement de marché, ce sont elles qui ont souffert et ont fait travailler les équipes de restructuring. Aujourd'hui, mon sentiment est que l'on reste encore sur une discrimination très forte entre de très bons deals, sur lesquels il y a une equity story, donc des capaci-

Thibault Basquin

- Managing Director au sein de l'équipe Mid Cap Buyout d'Ardian, qui vient d'annoncer une levée record de 4 Mds€ en 4 mois pour sa sixième génération de fonds, Ardian LBO Fund VI, auxquels s'ajoutent 500 M€ de co-investissement.
- Thibault Basquin a travaillé sur une douzaine d'opérations principalement dans le B-to-B (Industrie et Business Services). Il est actuellement membre des conseils de surveillance de Trescal, Anios, Novacap, Photonis, et depuis peu Hypred, un des leaders européens des solutions de biosécurité, de désinfection et d'hygiène pour les professionnels de l'agroalimentaire et de l'agriculture (racheté au groupe Rouiller en 2016)
- Il est l'un des membres fondateurs en 2010, aux côtés de Dominique Senequier, de la fondation de mécénat d'Ardian. Cette fondation a quasiment doublé son budget initial de 2,5 M€ et se consacre principalement aux projets liés à l'éducation.
- Thibault Basquin est également l'un des gérants de la société des cadres qui a investi dans Ardian



ités forte de développement, qui sont payés très cher. Les investisseurs ne paient pas sur un effet d'augmentation de multiple mais bien sur une logique d'augmentation de l'EBITDA qui passe par de la croissance et une meilleure gestion. En LBO secondaire, tertiaire, les sociétés sont déjà bien gérées, donc il s'agit essentiellement d'une histoire de top line, de transformation, de nouveaux produits et services, de croissance externe, de croissance à l'international, etc. Si on a des prix élevés avec ces thèses d'investissements, on peut faire de très bons deals.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Thibault, là-dessus, sur les

prix – on l'a encore vu récemment sur Morpho - la compétition est très forte. Il y a beaucoup de compétitions sur quelques actifs bien identifiés.

Thibault Basquin, Ardian : La compétition n'est pas un sujet nouveau bien évidemment, mais nous sommes probablement en haut de cycle. Les comités d'investissement et les équipes de gestion le savent et le prennent en compte dans les décisions d'investissement. La grande différence est que nous avons déjà connu un haut de cycle il y a presque dix ans, et nous avons donc un retour d'expérience. Là où je mitigerai légèrement un

point, c'est qu'aujourd'hui certes les banques sont très agressives et il y a énormément de liquidités à investir, mais les niveaux d'endettement ne sont pas les mêmes qu'en 2007. Il y a parfois des multiples d'EBITDA élevés, mais il n'y a pas les abus que nous avons connus historiquement. Le taux d'equity investi dans une opération est supérieur à ce qu'il était en 2007. Les multiples sont supérieurs aux moyennes des cinq à dix dernières années, cependant cela ne nous donne pas pour autant l'envie d'arrêter d'investir. Notre métier, c'est justement d'investir, de choisir les bons combats, de trouver les bons projets aux côtés des bonnes équipes de management.

Donc quelle est la clé selon moi? C'est la résilience, la diversification et la valeur stratégique. Aujourd'hui, le risque principal est un celui d'un arbitrage de multiple à la baisse, même si on peut encore avoir de belles surprises. Nous souhaitons au maximum nous protéger contre ce risque en mettant en place avec le management un projet de création de valeur qui renforcera la valeur stratégique de l'entreprise. Par ailleurs, nous travaillons très en amont dès la phase de préinvestissement cet aspect et la capacité de l'entreprise à susciter l'intérêt d'acteurs industriels lors de la cession future.

Je peux vous donner un exemple précis : nous avons repris en 2007 une société qui s'appelait Diana Ingrédients et dont nous sommes restés actionnaires sept ans. L'entreprise a très bien passé le cycle de 2009-2010, son résultat n'a pas baissé mais elle avait pris du retard sur son business plan d'origine en raison de la crise. Nous l'avions achetée un peu plus de douze fois l'EBITDA, et nous l'avons vendue près de quatorze fois l'EBITDA à l'industriel allemand Symrise, dans le cadre de sa stratégie de diversification. C'est un exemple parmi d'autres où le prix payé était élevé à l'entrée, mais où la stratégie de croissance et de repositionnement a permis de susciter l'intérêt d'un grand groupe industriel. Autre exemple récent, la vente du groupe Anios au groupe américain Ecolab.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : En peu de temps.

Thibault Basquin, Ardian : Oui, mais ce n'était pas notre intention d'origine. Nous avions un projet à cinq ans aux côtés de Bertrand et Thierry Letartre. Ces derniers avaient toutefois conscience qu'Anios était à la croisée

des chemins, qu'il y avait un certain nombre d'enjeux dont leur propre succession managériale ou encore la nécessité d'accélérer la présence à l'internationale. Ecolab est venu nous voir, certes plus tôt que prévu, mais avec les

“ **Emettre un bond, c'est l'équivalent d'une mini-introduction en bourse, puisque la dette est cotée. Donc le bond peut aussi être, pour le dirigeant, un des outils de structuration de son entreprise** ”

Thibault Basquin

dirigeants nous avons considéré que le projet industriel et social proposé était solide, dans l'intérêt des équipes Anios. Et bien évidemment, la valorisation proposée était attractive.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Sachant qu'ils étaient sortis d'Air Liquide, ils étaient dans l'univers corporate pendant très longtemps, ils venaient d'en sortir avec vous, et là, ils replongent.

Thibault Basquin, Ardian : A la différence d'Air Liquide, les complémentarités avec Ecolab sont évidentes, c'est un acteur du métier. Anios va notamment être le centre R&D Europe du groupe. Nous avons beaucoup travaillé avec Ecolab sur le projet. Anios est une société familiale à l'origine, c'est Luce Letartre la grand-mère de Bertrand et Thierry qui avait fondé cette entreprise et donc il était important qu'Ecolab n'arrive pas avec des méthodes d'intégration rapide et respecte la culture de l'entreprise. J'insiste sur l'importance de la valeur stratégique d'une entreprise car, même

si chacun peut avoir des appréciations différentes, c'est un élément de protection à la baisse dans l'environnement actuel.

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Pour compléter l'analyse, le private equity demeure un véritable refuge pour les investisseurs. Nous sommes régulièrement consultés sur des dossiers de rachat de sociétés cotées par des fonds d'investissement, qui envisagent le retrait de la cote pour des raisons managériales, industrielles ou encore de valorisation. La valeur de titres sur le marché ne correspond pas nécessairement à celle que lui attribuent des investisseurs, ce qui peut être un frein à l'apport de fonds propres et au développement de l'entreprise.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Finalement, les industriels sont-ils redevenus des acteurs importants du marché du capital investissement ? Ce n'est pas juste du tertiaire comme il y a quelques années, c'est à la vente, à l'achat...

Thibault Basquin, Ardian : C'est un bon point. Aujourd'hui, ils sont à la vente et à l'achat, effectivement. C'est vrai qu'ils sont plus à la vente actuellement qu'ils ne l'ont été. Ce qui est intéressant, c'est qu'il y a une forme de convergence des mentalités entre financiers et industriels. Les premiers raisonnent de plus en plus comme des industriels en jouant par exemple des rôles de consolidateurs d'industrie, les seconds adoptent de plus en plus des stratégies financières de rotation d'actifs.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : C'est aussi parce qu'elles ont beaucoup de liquidités à investir.



Vincent Batlle

- Expert-comptable, Vincent Batlle a une expérience de près de 20 ans dans le conseil financier. Il rejoint Deloitte en 2006 pour accélérer le développement du segment Private Equity
- Au sein de Deloitte, Vincent est l'Associé responsable du pôle Transactions qui regroupe tous les services liés aux fusions et acquisitions : conseil M&A, due diligence financier et opérationnel, conseil en financement, post-merger integration. Il est également membre du Comité Exécutif de Deloitte France.
- Vincent Batlle est intervenu sur plusieurs centaines d'opérations de Fusions & Acquisitions, financements, refinancements, levées de fonds ou introductions en bourse auprès d'acteurs de toute taille, français ou internationaux, principalement dans les secteurs de l'industrie, de l'énergie et des télécoms. Sur les 12 derniers mois, on peut notamment citer :
 - Les acquisitions d'Actéon et d'Anavéo par Bridgepoint et de Sandaya par Apax Partners
 - Le build-up d'Avenir Santé par C2S
 - Les cessions de B2S et Euro protection par EDRIP

Thibault Basquin, Ardian : Oui, mais aussi parce que ces métiers ont appris à se connaître, à s'apprécier parfois, en tout cas à se respecter. Il y a aujourd'hui beaucoup moins de défiance de la part du monde industriel à l'égard des fonds d'investissement. Et je pense que cela contribue effectivement à de meilleures relations et un plus grand respect de l'apport de chacun.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Si le capital investissement est maintenant beaucoup plus connu des industriels - pour faire une petite incursion sur le sujet de la levée dont sortez chez Ardian - existe-t-il une prime sur certaines équipes ? Votre équipe et certaines autres ont levé d'importantes sommes d'argent en peu de temps alors que d'autres con-

naissent davantage de difficultés. On a l'impression d'avoir un marché à deux vitesses. En deux mots, qu'est-ce qui explique que des équipes comme la vôtre arrivent à lever autant en peu de temps ? Le phénomène se retrouve d'ailleurs dans l'infrastructure. Comment l'expliquez-vous ?

Thibault Basquin, Ardian : Je dirai que le succès des levées de fonds d'Ardian tient en trois points. Le premier, c'est la qualité de la relation client, qui reste un critère de base pour les investisseurs. Vous entendrez parfois le mot Limited Partner, mais nous préférons parler de "clients". Nous avons d'ailleurs une équipe de plus de 30 personnes dédiées à cette relation client. La deuxième raison, c'est le niveau et la régularité des performances dont

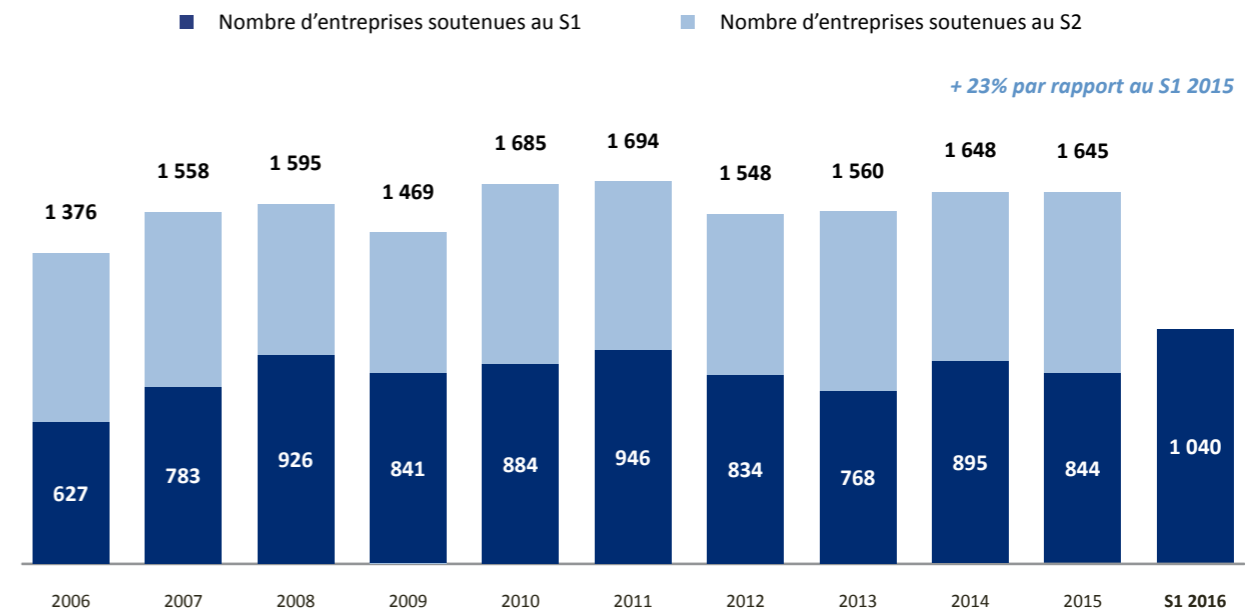
nos clients ont bénéficié, et ce malgré la volatilité que nous avons connue ces dix dernières années.

La troisième raison, c'est la stabilité des équipes. Nous sommes aujourd'hui quatorze associés dans l'équipe Mid Cap Buyout, dont six à Paris, et cela fait plus de dix ans que l'on travaille ensemble. Les clients se concentrent sur quelques gérants, parce qu'il y a une relation de confiance qui s'est bâtie dans le temps.

Une des forces du business model d'Ardian est d'être en levée de fonds permanente. C'est-à-dire que nous avons constamment des produits à proposer à nos clients. Pour vous donner un chiffre, nos clients sont en moyenne investisseurs dans 3,3 fonds maison. Nos équipes relation investisseurs mettent en place des stratégies de réemploi

ÉVOLUTION SEMESTRIELLE DES INVESTISSEMENTS

Un nombre record d'entreprises soutenues au 1^{er} semestre depuis 2006



Source : AFIC / GT 2016

de cashflow pour leur proposer des solutions de réallocation sur les années à venir à travers les différentes activités d'Ardian. C'est assez vertueux pour l'instant. Tant que nos résultats seront bons, que nous garderons des standards de reporting client très élevés et une relation transparente avec eux, ils continueront à nous accompagner.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Justement pour faire la transition qu'on voulait développer, sur la levée de fonds, vous l'avez finie cet été. Il y a eu le Brexit fin juin. Est-ce que les gens l'avaient vu venir ou pas ? Visiblement, pas tant que ça, parce que même la bourse, je crois, avait pris 1,5 % à midi le jour du référendum quand le "oui" semblait l'emporter. Depuis, quel a été l'impact sur le marché ? Chez Mayer Brown, vous avez vos bureaux

à Londres. Deloitte, vous êtes aussi présents de l'autre côté de la Manche. Évidemment, Ardian, vous avez

“ Les fonds pan-européens qui sont levés en euros, qui ont un siège en Angleterre et qui y investi 30, 40 ou 50 % de leur portefeuille, évidemment ont des sujets de performance du fait de la dépréciation de la livre ”

Vincent Batlle

un bureau. Est-ce que ça s'est arrêté vraiment ? Observe-t-on une réallocation au bénéfice de l'Europe continentale ?

Vincent Batlle, Deloitte : Peut-être un mot pour compléter ce que disait Thibault sur la capacité à lever un fonds, il y a bien entendu la performance historique, et tous les LP's investissent dans le top quartile. Évidemment ce n'est pas possible. Le deuxième critère, c'est aussi le positionnement du fonds sur son marché : est-ce qu'il est local, est-ce qu'il est européen, est-ce qu'il a une orientation industrie ou pas ? Donc il y a un discours marketing qui couvre une réalité et qui peut plaire ou pas à certains. Le Brexit génère beaucoup d'interrogations. Il s'est traduit par un ralentissement très fort du marché UK, qui a précédé d'ailleurs de deux ou trois mois le vote. Une fois le vote connu, il est intéressant de regarder ce que disent les fonds

Jean-Philippe Lambert

- Avocat au Barreau de Paris, Jean-Philippe Lambert est président de Mayer Brown à Paris et membre du Comité de direction mondial de la firme.
- Il est le fondateur de l'école des Hautes Etudes Appliquées du Droit (HEAD).
- Jean-Philippe Lambert conseille régulièrement des sociétés et fonds d'investissement ainsi que des groupes français et internationaux dans leurs opérations de financement et leurs contentieux commerciaux. Il est également spécialisé dans les contentieux lors de restructurations ou de procédures collectives.
- Parmi les opérations marquantes que Jean-Philippe Lambert a accompagnées, on peut notamment citer :
 - L'acquisition par LBO France de l'enseigne de prêt-à-porter IKKS auprès de Roger Zannier
 - Les cessions par LBO France à Cinven de Tractel, spécialiste des systèmes de levages et d'accès suspendus, ainsi que du groupe WFS, l'un des leaders mondiaux de la logistique aéroportuaire, à Platinum Equity
 - Le refinancement de la dette LBO, d'un montant de 230 M€, du groupe Mont-Blanc/ Materne



de pension, notamment américains. Un groupe comme CalPERS rappelle qu'ils sont des investisseurs de long terme, donc qu'ils ne se laissent pas impressionner par la volatilité à court terme, et que la volatilité crée des opportunités. Ils concluent en disant : « pour l'instant, comme on ne sait pas ce qu'il va se passer, nous sommes très prudents ». C'est ce que nous observons sur le marché UK depuis le vote. Tout le monde essaie de faire ses comptes. Et dans un premier temps les équipes pan-européennes n'investissent plus ou quasiment plus en Angleterre. Ils regardent les dossiers en Europe continentale ce qui accroît la concurrence sur ces géographies. Dans

un second temps, on prend conscience que l'équation n'est pas aussi simple. Il y a des fonds pan-européens qui sont levés en euros. Ceux qui sont levés en euros, qui ont un siège en Angleterre et qui ont 30, 40 ou 50 % de leur portefeuille investis en Angleterre, évidemment ont des sujets de performance du fait de la dépréciation de la livre. Pour mémoire, elle était à 1,45 l'année dernière. Elle est à 1,15 aujourd'hui. Si on regarde plus en détail les investissements sur les sociétés anglaises de grosses tailles, on voit que le chiffre d'affaires en domestique de ces entreprises ne dépasse parfois pas 20 à 30 % de leur chiffre d'affaires en domestique. Donc l'exposition pound est

en fait plus limitée. Même sur l'entreprise purement anglaise, l'impact doit être apprécié en détail. Est-ce qu'elle va gagner ou est-ce qu'elle va pâtir de la dépréciation de la livre ? Il y a un sujet de compétitivité. Sa base de coût va diminuer. En revanche, si elle importe, ses coûts d'achat vont augmenter. Si elle exporte, il y a un autre sujet : y aura-t-il des barrières douanières, etc. ? Comme toujours après un choc important, il y a une période d'attente. Je discutais avec d'autres investisseurs institutionnels anglais, qui disaient : « il y a pas mal de deals qu'on a mis au chaud avant l'été, et là on les a mis au congélateur ». On sait que le marché UK va être très flat pendant

plusieurs mois, parce que le Brexit va prendre deux ans, mais en réalité à la fin il y aura des opportunités, il y aura des belles sociétés en Angleterre qui bénéficieront d'une dévaluation compétitive, d'un marché plus dérégulé, plus flexible...

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Ça travaille toujours chez Mayer Brown ?

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Plus que jamais dans tous nos bureaux à travers le monde. En ce qui concerne Londres, le vote du Brexit a des effets négatifs assez limités, en raison de l'activité intense du bureau de Londres dans certains secteurs qui n'ont pas été affectés, notamment les financements miniers et le domaine des assurances. Le Brexit n'est pas nécessairement un facteur de ralentissement de l'économie, c'est l'attentisme qui est néfaste. En outre, ce nouveau contexte donne lieu à de nombreuses interrogations sur le plan juridique : Doit-on continuer à se référer au droit anglais dans les opérations de financement internationales ? Le Brexit pourrait-il donner lieu à la mise en œuvre de « MAC clauses », et dans quel scénario ? Que va-t-il advenir des opérations de crédit passées ou futures des établissements financiers britanniques sous passeport européen ? Ces questions peuvent, en tous cas, créer une situation de défiance des investisseurs qui pourront orienter vers d'autres pays d'Europe leurs objectifs.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Vous êtes à Londres aussi ?

Thibault Basquin, Ardian : Oui, nous avons à Londres près de 90 personnes aujourd'hui chez Ardian à travers nos activités Fonds de Fonds, Infrastructure, Private Debt et Mid Cap Buyout. Dans l'équipe Mid Cap Buyout, nous avons trois personnes pour l'instant.

Quand nous discutons avec nos associés anglais, nous constatons un gros attentisme et un ralentissement du deal-flow. Cela ne nous a pas empêchés d'être actifs et d'investir dans Envision Pharma, une société anglaise bénéficiant d'une très forte exposition internationale, avec moins de 10 % de son chiffre d'affaires réalisé au Royaume-Uni. Nous avons levé notre nouveau fonds avec une stratégie d'expansion sur de nouveaux marchés comme

“ **Le souci principal des emprunteurs demeure la mise en place des Revolving Credit Facility (RCF), qui restent au cœur de l'activité des banques** ”

Jean-Philippe Lambert

le Royaume-Uni mais aussi l'Espagne. Cependant notre cœur d'activité reste l'Europe continentale depuis nos trois bureaux situés à Paris, Francfort et Milan. Nos clients considèrent que le marché européen présente d'excellentes opportunités d'investissement, que le plus dur est derrière nous, et que des mesures comme le pacte de compétitivité par exemple sont un plus. Suite au vote du Brexit, nous avons réalisé un audit complet du portefeuille. Comme attendu, nous sommes faiblement exposés au marché britannique. Ce qui est intéressant dans nos levées récentes, c'est de voir le fort appétit pour notre métier de la part de nouveaux clients personnes physiques ou family offices. Nous sommes dans un environnement de taux historiquement bas, et la remontée des taux de la FED dans les mois et les années à venir ne changera pas cette nouvelle réalité. En effet, cette typologie d'investisseurs a gagné confiance dans le private equity, dans le LBO en particulier, notam-

ment parce que nous avons connu un cycle complet et qu'ils ont pu apprécier les performances des gérants mais aussi leur comportement pendant ce cycle. Ils parient notamment sur des acteurs diversifiés en termes de secteurs et de géographies. De notre côté, nous aurons au maximum 10 % du fonds LBO VI qui sera exposé au Royaume-Uni. Mais nous pouvons très bien in fine décider de revoir cette allocation à la baisse, nos investisseurs le comprendront parfaitement.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Mais vous y pensez ? C'est possible ?

Thibault Basquin, Ardian : C'est possible. En tout cas, aujourd'hui notre équipe anglaise regarde un dossier dont le siège et le cœur d'activité n'est pas au Royaume-Uni..

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : C'est-à-dire que, par exemple, quand on a des annonces quasi quotidiennes du Premier Ministre anglais Theresa May, qui vient d'annoncer il y a trois jours, que le recours à l'article 50 s'effectuerait en mars 2017, est-ce qu'en tant qu'investisseur, en tant qu'avocat, en tant que conseil financier, regarde-ton ça attentivement ? On essaie de déchiffrer ce qu'il va se passer ? Visiblement non.

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Nous observons essentiellement le comportement des acteurs économiques. L'avis de nos hommes politiques importe de moins en moins. Les promesses n'engagent que ceux qui les écoutent.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Même chose ?

Vincent Batlle, Deloitte : Je pense que c'est un prisme français. Si on écoutait

ce que disent les hommes politiques et les femmes politiques, notamment au moment des élections, on ne ferait plus rien. Donc on se fait un point de vue, on se forge une conviction, on la réévalue de temps en temps, et on prête plus d'attention aux actions des politiques qu'à leurs déclarations.

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Le climat actuel démontre, en tout état de cause, que d'autres axes de développement existent. La place financière de Paris peut prendre de l'importance et également servir de relais pour des projets de développement, notamment dans le Maghreb et l'Afrique de l'Ouest.

De l'international aux nouvelles technologies, comment accompagner les entreprises dans leurs nouvelles stratégies de croissance ?

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : À propos d'international, on va parler nouvelles technologies. Chez Ardian, on peut par exemple mentionner que l'une de vos participations, Trescal, a réalisé 18 acquisitions en trois ans. Mais sur l'international, il faut travailler en équipe et travailler avec des associés. Finalement quand on fait une acquisition à l'étranger, pour une société sous LBO, il faut aussi être capable de la gérer dans le détail, au quotidien, et à distance. Ce qui n'est pas si facile, notamment si on fait une acquisition en dehors d'Europe...

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Je suis d'accord. Les entreprises se sont adaptées à l'environnement mondial et ne font plus référence à l'« export » mais à l'« international ». Les opérations à l'étranger sont fondées sur de véritables partenariats et plus seulement des relations vendeur-acheteur. Les équipes financières, commer-

ciales et juridiques doivent être structurées pour répondre aux contraintes légales, réglementaires, linguistiques et culturelles liées à leurs opérations internationales. Celles-ci requièrent de grandes qualités d'adaptation, de créativité et de pragmatisme. Les sommes et les coûts liés aux affaires internationales nécessitent souvent des phases de partenariat afin de mieux mesurer les risques encourus avant une implantation définitive.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Finalement, le plus facile c'est quand on a signé le chèque et qu'on a fait l'acquisition. Tout commence après, c'est ça ?

Thibault Basquin, Ardian : Oui et non. Avoir une ambition de croissance à l'international est au cœur de nos thèses d'investissements dans 80 % des cas. En revanche, il faut avoir une ambition qui soit adaptée et mesurée. Je prends l'exemple de Trescal. Son développement s'est fait par maillage progressif, il y a eu un effet tâche d'huile. Trescal a commencé en France, puis est allé en Belgique, en Espagne, Italie, etc. Et un jour, ils ont décidé d'aller aux États-Unis, et récemment ils se sont implantés au Canada, au Mexique et au Brésil. Cela s'est fait progressivement. C'est un premier aspect. Ensuite, j'insiste sur l'importance de la qualité de la gouvernance, du conseil de surveillance mis en place, la présence de membres externes ayant une grande expérience de l'international et de certaines régions est d'une grande utilité pour apprécier les risques liés à ces stratégies d'expansion.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : C'est là qu'il faut être sur place ? Il faut avoir quelqu'un ?

Thibault Basquin, Ardian : Il y a plusieurs aspects. Il faut mettre en place une gouvernance avec des experts qui connaissent très bien les spécificités locales pour que les dirigeants puissent en tirer un retour d'expérience.

Ensuite, il faut pouvoir s'appuyer sur un réseau international. Avoir des bureaux à Pékin, à Singapour ou aux États-Unis nous a beaucoup aidé pour soutenir nos participations et nouer des liens sur place avec les bons contacts. Je pense par exemple à Novacap, lors de nos deux acquisitions en Chine, il y avait quelqu'un de notre bureau de Pékin qui assistait aux négociations. Il ne connaissait pas le dossier mais il est venu écouter et sentir les interlocuteurs car c'était une négociation en chinois avec traducteurs. C'était très utile. Il faut au préalable créer les conditions d'un succès et l'écosystème mis en place avant même la signature d'une transaction est clé. Bien évidemment anticiper la période post acquisition l'est également. Et effectivement, gérer la distance n'est jamais simple.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Ce n'est jamais simple. C'est ce que nous disait Bertrand Letarte, le président d'Anios, lors d'une table ronde M&A récemment organisée par le Magazine des Affaires : « On a fait une acquisition au Brésil et tout s'y est très bien passé mais on a quand même des éléments après l'acquisition, tous les frais n'étaient pas forcément déclarés, il y avait des petites choses ici ou là ». De la manière dont l'histoire a été racontée, on comprend quand même qu'il avait été important qu'on contact local soit présent, qu'on se déplace, qu'on voit ce qui se passe dans l'entreprise au quotidien. Donc il faut anticiper.

Thibault Basquin, Ardian : J'ai eu l'occasion de travailler sur des acquisitions en Inde, en Chine, au Brésil, aux États-Unis. Ce qui me semble important, ce sont les réseaux qu'on arrive à se créer dans ces pays. Cela peut paraître assez évident, mais c'est la base, s'entourer de personnes de confiance sur place avec qui l'on peut avoir des échanges réguliers. Cela peut être des gens de notre réseau Ardian, des consultants, des banquiers, ou des personnes de nos propres bureaux. En-



core une fois, j'insiste sur cette notion d'écosystème qui est déterminante pour minimiser le risque, car la probabilité est forte d'avoir une ou plusieurs mauvaises nouvelles lorsque l'on réalise une acquisition un peu lointaine. Une des clés, c'est comment redresser la barre rapidement. Et cela sera plus facile avec une présence locale, ou des hommes de confiance sur place.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Chez Deloitte, vous envoyez une équipe spéciale de commandos, de financiers, conseils financiers, experts-comptables pour passer les comptes à la grille de fer ?

Vincent Batlle, Deloitte : C'est notre quotidien, principalement pour les clients corporate. Nous avons en permanence des équipes qui travaillent sur tous les continents. On a des gens en Amérique du Sud, en Afrique, etc..., qui travaillent avec nos correspondants locaux avec beaucoup d'efficacité. De

mon point de vue, le deal making à partir du moment où on travaille avec les bons experts, les bons cabinets d'avocats, etc., ce n'est pas la difficulté principale. Il y a quand même beaucoup de pays où l'environnement réglementaire, les lois, la comptabilité, la finance, etc., sont très développés. Après, la question est : qu'est-ce qu'on fait de la société ? Et je rebondis sur ce que disait Jean-Philippe. Au départ la croissance à l'international, c'était l'export. On voulait trouver des nouveaux débouchés aux produits fabriqués en France, à partir de technologie française, etc., et donc on rachetait des distributeurs le plus souvent, ou on rachetait des filières de distribution locale pour augmenter les débouchés. Ce dont on parle maintenant, c'est de racheter des capacités de production, des technologies adjacentes, complémentaires, etc., dans d'autres pays. Ces sociétés ont une structure, une culture, et donc on retrouve des problématiques d'intégration qu'on connaît

chez les corporates. Nous savons que le post merger integration est ce qui différencie en grande partie les succès des opérations. Il y a donc un challenge, c'est ce que disait Thibault : il faut y aller avec un beaucoup de préparation, en anticipant ces problématiques.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Est-ce que ça peut faire tomber une entreprise après l'acquisition ?

Vincent Batlle, Deloitte : Il faut qu'il y ait un rationnel business qui soit fort, évidemment. Ce n'est pas pour rajouter 30 % de croissance top line, sinon on va au-devant de difficultés importantes. Il y a plein de business où il y a un rationnel, parce que ce sont les mêmes clients, ou parce qu'on va chercher une technologie qui sera redéployée partout. C'est la première condition. La deuxième condition, c'est effectivement de monter un back



office qui permette de mettre en oeuvre les synergies et de contrôler la filiale achetée.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Parce que sur certaines acquisitions se jouent l'avenir et le présent d'une société. On n'a pas tout à gagner, ça peut avoir des conséquences. Si ce n'est pas bien fait, c'est grave.

Vincent Batlle, Deloitte : Donc il faut s'entourer des meilleurs experts.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Exactement. Il y a un autre sujet dont on entend beaucoup depuis deux, trois ans, c'est le digital. Dans ce secteur, les conseils ont un rôle important, les conseils techniques, technologiques, et ce que disaient Vincent et Thibault en préparant la conférence, que je trouvais intéressant, c'est que finalement quand on est investisseur, quand on prend des décisions et qu'on analyse le sujet digital, il faut prendre

des paris sur l'avenir, sur l'évolution du digital. Or les spécialistes du digital n'ont pas forcément toujours la même opinion sur les mêmes sujets, ce qui sous-entend d'effectuer des arbitrages sur des anticipations techniques, technologiques. J'imagine que cela ne doit pas être évident.

Thibault Basquin, Ardian : La grande difficulté, c'est que c'est un secteur qui va très vite. De notre côté, nous avons un horizon de temps de cinq ans en moyenne. Certaines choses sont mises en place et peuvent porter leurs fruits rapidement, d'autres prépareront l'avenir car certaines transformations vont prendre plus de temps. Nous ne sommes pas à proprement parler des experts du digital, même si parmi les associés certains ont une fibre ou une sensibilité plus développée. Ceci étant dit, il est important de s'assurer que l'équipe de management a bien anticipé les grandes tendances de son marché. C'est un sujet assez clas-

sique de due diligence, mais il nous faut nous assurer que les évolutions digitales ont été prises en compte. Aujourd'hui, nous faisons systématiquement des due diligences digitales avec des cabinets spécialisés. Très récemment, c'était un cabinet monté par des anciens de Google. Nous ne leur demandons pas ce qu'il faut faire dans les deux ou trois prochaines années, mais d'alimenter notre réflexion stratégique sur le business model des dix ou quinze prochaines années.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Donc en fait on a plusieurs scénarios ?

Thibault Basquin, Ardian : Oui. Il y a des scénarios réalistes et d'autres parfois plus disruptifs. Ce thème a pris une telle importance que nous ne pouvons l'ignorer. Je peux vous donner un exemple très récent du digital chez Ardian, dans notre portefeuille Infrastructure. Nous sommes actionnaires des parkings Indigo, ex Vinci Park. Ils ont une stratégie extrêmement ambitieuse dans le digital. Il y a depuis quelques mois un nouveau partenariat avec OPnGO qui doit permettre de rassembler sous une même plateforme plusieurs solutions de stationnement, fluidifier le trafic, faciliter le paiement, faciliter l'accès grâce à la géolocalisation, ..., mais qui a aussi vocation à augmenter le trafic dans les parkings Indigo. Serge Clemente, le patron d'Indigo est très en avance sur ces sujets. Comme beaucoup de thématiques, il faut que l'impulsion vienne du haut. Quand un patron est très allant, a une stratégie très claire, cela permet d'emmener les troupes et parfois d'aller très vite, avec les bons partenaires.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Tu le vois aussi Jean-Philippe ?

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Oui, il faut vivre avec son temps. La présence du digital se situe

à tous les niveaux et a envahi le secteur du conseil, notamment dans le domaine juridique. Les due diligence, les signatures ou les closing simultanés à l'occasion d'opérations impliquant des acteurs situés aux quatre coins du monde (notamment à l'occasion de management de package) ainsi que les recherches coordonnées s'effectuent de plus en plus sous forme digitale. Le conseil a le devoir de s'adapter et de proposer un système efficace pour faciliter les opérations de ses clients.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Oui, c'est-à-dire dans le métier même de conseil, ça change.

Thibault Basquin, Ardian : Ce que dit Jean-Philippe est tout à fait juste. Chez Ardian nous vivons une expérience entrepreneuriale depuis vingt ans, nous avons dû, et nous devons toujours, digérer la croissance. Ce thème du digital, nous le vivons au quotidien. Nous consacrons un budget très important à l'amélioration de nos systèmes et de nos outils informatiques, à notre façon de communiquer avec les collaborateurs, de faire interagir les bureaux entre eux, etc. C'est au cœur du réacteur. Aujourd'hui, lorsque nos clients viennent en due diligence chez nous pour les levées de fonds, ils viennent bien évidemment voir les équipes d'investissement, mais aussi nos équipes des fonctions support comme par exemple la compliance, le middle-office, les relations investisseurs. Beaucoup d'entre eux font une également des due diligence ESG et IT. Ils mandatent des experts pour passer quelques jours dans nos bureaux afin de s'assurer que nous avons des systèmes qui tiennent la route, avec un business continuity plan clair et précis, etc. Ces questions digitales s'invitent donc au cœur même de notre propre métier.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Quand on gère effectivement des groupes, ça peut être de manag-

ers ou des transactions mondiales, le digital, pour la transaction annuelle, c'est un outil clé... Ça change la manière de faire le métier.

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Oui, nous mettons tous les outils en place pour les signatures documentaires simultanées.

Vincent Batlle, Deloitte : Chez Deloitte aussi, évidemment, nous sommes très impactés par cela. À la demande de nos clients, nous avons considérablement renforcé nos capacités en due diligence IT. Effectivement, on différencie ce qui est due diligence IT et technologie du digital. L'importance de la technologie, de l'IT dans les business models est beaucoup plus forte qu'il y a dix, quinze ans. Avant, on regardait quels étaient les systèmes de gestion. On vérifiait qu'il n'y avait pas de plan de déploiement d'un nouvel ERP six mois après le deal... Aujourd'hui les solutions technologies en support du business sont nombreuses, légères, souvent sur le Cloud, et viennent d'éditeurs qui sont parfois connus ou parfois pas connus. Ce que nous demandent nos clients, c'est de confirmer la robustesse de ces solutions, sur lesquelles reposent un certain nombre d'hypothèses du business plan. Est-ce qu'il y a une capacité de scalability, est-ce que les éditeurs sont pérennes ? Est-ce qu'il y a une sécurité sur ces solutions ? Nous sommes amenés à proposer des profils qui eux-mêmes s'appuient sur la consultation de nombreux experts, dans plein de domaines différents, pour essayer de comprendre, sur chacune des grandes applications, celles qui a priori seront les gagnantes demain. Et puis il y a le digital. C'est ce que disait Thibault, c'est une vision à cinq, dix, quinze ans : accompagner la transformation des business models sous l'impulsion de la technologie. Et là, nous allons chercher des experts dans le monde entier qui ont travaillé sur les groupes, sur

des transformations digitales, et qui ont des points de vue. Nous avons la chance d'avoir un groupe de consultants, Deloitte Digital, qui réalise plus d'un milliard de dollars au plan mondial uniquement sur ce thème.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Il n'y a pas de vérité.

Vincent Batlle, Deloitte : Absolument, ce n'est pas la même vérité que de donner une appréciation sur une performance financière historique ou même la vraisemblance d'un budget ou la qualité d'une techno existante. On emmène certains de nos clients au CES ou rencontrer d'autres acteurs pour alimenter leur réflexion. On réfléchit avec eux. C'est une approche un peu différente des due diligence classiques.

Thibault Basquin, Ardian : Depuis 1998, nous avons une équipe Croissance. Elle est composée de plusieurs personnes qui historiquement ont fait du early stage. Ils ont été, et sont toujours, au contact d'entrepreneurs du monde digital, même s'ils ont fait évoluer leur modèle vers du capital développement de croissance pour des entreprises plus matures. Nous collaborons de plus en plus avec eux sur des dossiers.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : C'est ça, parce qu'eux sont en contact et vous orientent.

Thibault Basquin, Ardian : C'est exact. Nous discutons avec eux sur les enjeux digitaux d'une entreprise avant d'aller rencontrer l'équipe de management. Ensuite, ils nous mettent en contact avec des experts. Ils ont une vision et une approche différente de la nôtre pour apprécier les business models. Ils ne les étudient pas de la même manière que nous, c'est très précieux.



prêts senior, ce qui rend les opérations plus complexes notamment sur les questions des rapports entre créanciers.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Est-il presque devenu trop facile d'emprunter aujourd'hui ? On a l'impression que les banques - on voit ça en infrastructure aussi, mais je crois que c'est la même chose en LBO - prennent de la dette et puis resyndiquent derrière. Mais conservent-elles vraiment le risque ?

Thibault Basquin, Ardian : Cela dépend de la taille des dossiers. Généralement, pour un financement ou un refinancement, nous préférons que les banques partenaires gardent une partie de la dette, cela représente des tickets compris entre 10 et 30 millions d'euros. Pour nous c'est important. Ensuite, une partie de la dette est syndiquée à d'autres banques mais aussi à des fonds de dettes, que nous connaissons très bien désormais. Nous travaillons d'ailleurs avec une white list, et non pas une black list. C'est-à-dire que l'on dit aux banques en syndication : « voilà les fonds que vous pouvez approcher ». Actuellement les liquidités sont importantes, le crédit est assez facilement disponible, encore plus sur les dossiers de qualité. Vous posiez la question « Quels refinancements pour quels risques » ? C'est une question de philosophie, je dirai plutôt quel refinancement pour quel projet ? Jamais chez Ardian, nous n'avons réalisé un refinancement contre l'avis de l'équipe de management. Généralement, le premier objectif est de baisser le coût de la dette. Le second objectif est d'essayer de gagner en flexibilité, surtout dans les cas où l'entreprise s'est fortement développée et où le financement d'origine n'est plus adapté. Cela arrive généralement en deuxième partie de LBO. Nous cherchons alors à mettre en place un nouveau financement, soit un loan soit un bond, avec l'objectif de poursuivre

une stratégie d'acquisition par exemple. C'est ce que nous avons fait avec l'équipe de Novacap, par exemple. Le financement senior n'était plus en phase avec l'entreprise. Nous avons collectivement décidé de mettre en place un high yield bond et un an après nous avons réalisé un tap sur le marché en quinze jours pour financer une acquisition de plus de 100 millions d'euros parce que toute la documentation était prête. Un refinancement doit avant tout être un outil d'accélération de la croissance. Certains diront : « votre objectif premier, c'est de vous dérisquer ». Bien évidemment que si l'on récupère une partie de notre equity, on réduit notre exposition. Mais nous sommes loin de réaliser l'objectif de retour sur investissement à travers un simple refinancement, la plus-value se matérialisera lors de la cession de l'entreprise. C'est là que notre stratégie de développement sera jugée par le marché. Un refinancement permet d'ailleurs parfois de gagner du temps pour mieux préparer cette échéance de sortie. C'est un argument que j'ai déjà utilisé auprès de dirigeants et cela a fonctionné car nous avons aligné nos intérêts et une relation de confiance. Ensuite, les risques associés au refinancement sont les mêmes que pour le financement à l'origine, il faut bien calibrer, etc.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Et tu me disais aussi, Thibault, que pour le high yield dont on parle beaucoup, c'est une autre relation à tes créanciers, aux gens qui te prêtent, puisque c'est une communauté plus dispersée, et qu'indirectement tu préparais les dirigeants aux évolutions futures de la société en les amenant à une nouvelle communication un peu permanente, des espèces de roadshows qui les préparent à une introduction en bourse un peu plus classique.

Thibault Basquin, Ardian : Oui, émettre un bond, dans notre jargon, c'est l'équivalent d'une mini-intro-

duction en bourse, puisque la dette est cotée. Il faut notamment créer un département relation investisseurs. Cela force l'entreprise à se structurer, en prévision de l'avenir. Aujourd'hui Novacap est soutenu par Eurazeo et parmi leurs options de sortie, il y a probablement une introduction en bourse. Les équipes seront prêtes, notamment à communiquer à un public d'investisseurs avertis. Il n'y a pas de secret, cela se prépare en avance, cela se travaille. Donc le bond peut aussi être, pour le dirigeant, un des outils de structuration de son entreprise.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : C'est une autre logique. Vincent, tu n'étais pas tout à fait d'accord avec ça, quand on en a parlé ? Si, tu es d'accord ?

Vincent Batlle, Deloitte : C'est un marché qu'on connaît bien puisque nous avons une activité de conseil en refinancement qui est dirigée par Olivier Magnin qui est dans la salle, et qui nous amène, soit dans des contextes de refinancements, soit dans des contextes de financements d'acquisitions, de mettre en concurrence un certain nombre de prêteurs. C'est là qu'on voit qu'il y a de la liquidité, parce que les unitrancheurs, les banques, font des propositions qui nous semblent extrêmement intéressantes. Il y a parfois une mise en concurrence avec des solutions high yield, qui permet de comparer les propositions sur les thématiques de la maturité, de l'amortissement, des covenants, d'autres aspects de flexibilité, et évidemment un sujet de coût. Il se trouve que nous animons également chez Deloitte une communauté de CFO sous LBO. Nous avons eu un débat il y a quelques mois sur les avantages et les inconvénients des différents types de financements du point de vue de la direction financière. Effectivement, pour le high yield, il y a une lourdeur administrative qui est vécue comme une contrainte. Certains CFO nous expliquaient qu'ils avaient mis en con-

currence high yield et financement bancaire, et qu'au dernier moment, les financements bancaires s'étaient alignés sur les termes du high yield, donc ils y avaient échappé ! Là où je rejoins Thibault, c'est que la discipline en termes de rating, de maîtrise de la communication, de reporting des roadshows, les conf-calls réguliers, etc., sont très similaires à l'IPO. Donc c'est une contrainte pour la direction financière, mais c'est une préparation pour une éventuelle étape suivante.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : C'est-à-dire qu'il faut voyager aussi un petit peu plus ? Aller vendre son entreprise en permanence ?

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : J'ajouterai une précision sur les financements high yield. Ce type de financement ne concerne pas à toutes les sociétés. Il s'adresse aux entreprises qui ont une certaine dimension, une direction financière assez musclée et des capacités financières leur permettant de supporter des frais de mise en place assez significatifs. Ce type d'opération nécessite d'avoir des nerfs solides. Les marchés s'ouvrent et se referment comme des courants d'air. En outre, afin d'éviter une cotation trop élevée, la société émettant ces bonds doit être en excellente situation financière et ne pas présenter de « red flags » ou d'anomalies qui pourraient faire fuir les souscripteurs. Il est donc nécessaire de s'entourer de conseils éclairés et expérimentés, qui, en raison de leur expérience, pourront indiquer à la société quelles sont ses chances d'aboutir dans de bonnes conditions à l'émission de ces instruments.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : C'est quoi un drapeau rouge justement ?

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Le red flag, c'est un indicateur négatif (tel que, par exemple, le fait que la société ait cassé un ratio) qui compromet l'émission des

Quels (re)financements pour quelles ambitions ?

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Jean-Philippe, j'espère que tu es prêt, parce qu'il va falloir que tu nous donnes un cours sur le financement à présent. Mais tu as l'habitude ! Les fonds de dettes sont désormais très nombreux. Leur apparition a-t-elle bouleversé la donne dans le montage des dossiers ? Comment les banques y-ont-elles réagi ?

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Il y a certainement eu des bouleversements dans le domaine du financement liés à la baisse des taux, à l'influence des marchés et à l'apparition de produits tels que les high yield bonds. Les acteurs de ce bouleversement sont également les fonds de dette, les fonds unitranche mais aussi les fonds mezzanines, qui se sont progressivement redimensionnés pour

effectuer des breach to senior (c'est-à-dire le financement de 100 % de la dette avant syndication auprès de banques senior). Les conditions du marché ont évolué, à la fois sur les modalités d'amortissement (la Tranche B, amortissable in fine étant souvent proposée) et les ratios, qui, à l'exception du ratio de levier, ont parfois disparu. Cet instrument de mesure était détourné de sa finalité et devenait le centre de toutes les obsessions des banques et des directions financières. Un ratio rompu et l'épée de Damoclès de l'exigibilité anticipée planait irrémédiablement, ce qui était embarrassant pour tout le monde lorsque la société ne se portait pas mal et payait ses intérêts. Le souci principal des emprunteurs demeure toutefois la mise en place des RCF, qui restent au cœur de l'activité des banques. C'est en effet dans ce cadre que les banques senior reprennent leur place et tirent leur épingle du jeu dans la mise en place des financements. Il n'est pas rare que des opérations de high yield soient ainsi couplées à des



bonds. Vous êtes tenus de révéler ces informations, les autorités de marché requérant une transparence absolue des émetteurs, qui encourent des responsabilités civiles et pénales en cas de manquement à de telles règles.

Thibault Basquin, Ardian : Je vous rejoins complètement. La responsabilité du dirigeant est effectivement plus importante, parce que c'est le droit américain qui s'applique. Vous avez intérêt à renforcer votre police d'assurance D&O. Quand nous avons mis en place le bond avec Novacap, nous avons fortement augmenté le plafond de cette police qui protège les managers et administrateurs.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Quitte à ce que les banques financent dans un premier temps, et ensuite resyndiquent ce qu'elles ont prêté.

Thibault Basquin, Ardian : Oui, mais ce n'est pas nouveau.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Ce n'est pas nouveau.

Thibault Basquin, Ardian : Non. C'est juste qu'effectivement les fonds de dettes sont de plus en plus struc-

turés depuis une dizaine d'années. Le fait que les banques prennent et resyndiquent ensuite, quelle que soit la typologie des personnes auxquelles elles resyndiquent, ça ne change pas...

Comment communiquer sur l'utilité économique et sociale du capital-investissement ?

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Puisqu'on est sur le sujet de la communication, et qu'on demande aux dirigeants de communiquer, il y a la communication sur le métier du capital investisseur. Une levée de fonds intermédiaire, il y a quelques semaines, a été annoncée dans l'infrastructure par l'un des concurrents d'Ardian. Dans sa communication sur ce closing, la société de gestion a mentionné que certains de ses investisseurs, en particulier para-publics, avaient été sensibles à la qualité de sa démarche ESG. Le fonds a donc expliqué que son positionnement sur l'ESG avait constitué un élément un déclencheur de sa levée de fonds. Est-ce nouveau ? Est-il devenu nécessaire de communiquer sur des thématiques environnementales,

des thématiques sociales, des thématiques de gouvernance pour montrer patte blanche ? Ne s'agit-il pas là, au fond, de la meilleure carte de visite pour le private equity ?

Thibault Basquin, Ardian : C'est un sujet qui fait désormais partie de notre quotidien. Comme je vous le disais, nos clients font des due diligences ESG et je peux vous affirmer qu'ils envoient des questionnaires conséquents. Ils demandent ensuite un reporting ESG très régulier, avec des indicateurs spécifiques et une vision consolidée du portefeuille. Nous avons une équipe dédiée à ces sujets, elle est en contact avec les sociétés afin d'assurer la fluidité de remontée des informations. Au-delà de nos propres convictions, les exigences de nos clients ont nécessité une formalisation et une structuration de ces outils de reporting et de communication. Ensuite, il est important de rappeler l'impact économique et social que les politiques ESG peuvent avoir. Cela peut se mesurer assez précisément. Par exemple, lorsque nous sommes devenus actionnaires majoritaires de Novacap en 2011, le TF1 – à savoir le taux de fréquence des accidents avec arrêt de travail exprimé en nombre d'accidents par millions d'heures travaillées, était proche de 10 quand les

meilleurs du secteur se situaient à 2. Il a fallu, sous l'impulsion du conseil de surveillance, faire un gros travail pour que les équipes s'approprient la thématique sécurité. Le résultat cinq ans parle de lui-même, le taux était passé dès 2013 sous les 2. Et nous étions capables de mesurer l'impact économique, les coûts évités, parce qu'effectivement il y avait moins de personnes en arrêt de travail. Il y a donc d'une part la stratégie ESG vis-à-vis de nos clients, et d'autre part, la façon dont nous collaborons et dont véhiculons ces thèmes dans nos sociétés en portefeuille. Il est aussi intéressant de constater qu'aujourd'hui les dirigeants en font des outils de communication forts en interne et en externe.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Le capital investissement français a-t-il vraiment amélioré son image depuis quatre ans ? Le fait que l'État français ait accepté que Morpho soit cédé à Oberthur, une société sous participation d'Advent, ne montre-t-il pas que les esprits ont évolué ?

Thibault Basquin, Ardian : Oui, mais je ne pense pas que ce soit lié. Pour moi, ce n'est pas un sujet ESG.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Non, je disais l'image, la perception, la communication.

Thibault Basquin, Ardian : C'est un des éléments qui y contribue. La réalité, c'est que notre métier a historiquement très mal communiqué et depuis maintenant une dizaine d'années, sous l'impulsion de l'AFIC, un très gros travail est réalisé même s'il y a encore beaucoup à faire. Aujourd'hui les pouvoirs publics sont familiers de notre métier, notre profession est reconnue et elle est même attendue. Sur Morpho, s'il n'y avait pas eu Advent avec Oberthur, le consortium de KKR et celui de Bain Capital/Ardian, la seule solution pour le vendeur était Gemalto. Au-delà de



cela, il y a désormais un historique de projets industriels menés à bien par des sociétés d'investissement. Donc nous devons poursuivre notre travail de communication et démontrer notre impact sur l'économie.

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Je crois que nous assistons à une véritable évolution des mentalités. Il y a quelques années, on parlait de fonds « vautours » et les fonds faisaient figure de rapaces sans foi ni loi. Or, le monde politique, les entreprises et leurs salariés ont pu constater que de nombreux fonds avaient une attitude responsable et essayaient de trouver des solutions en cas de difficultés, dont certaines pouvaient passer par l'apport de fonds propres supplémentaires. Naturellement ce type d'apport n'est pas toujours envisageable, notamment lorsque les fonds sont fermés mais, même dans ce cas, les fonds contribuent efficacement à la remise à plat du BP et à la négociation de la dette. Chacun le sait, y compris les magistrats des tribunaux de commerce.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Les magistrats connaissent ?

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Les magistrats connaissent et comprennent de plus en plus le rôle et l'utilité des fonds. Peut-être faudrait-il mieux communiquer sur le rôle économique de ces acteurs de l'in-

vestissement, qui peuvent utilement conseiller la société lors des refinancements et mettent en place des opérations d'intéressement, notamment des managers, dans le meilleur intérêt de l'entreprise (et des actionnaires bien sûr). Les fonds s'impliquent. Attention toutefois à ne pas franchir la ligne de la gestion de fait.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Vincent, tu vois beaucoup de directeurs financiers et c'est donc une communauté que tu connais très bien. Y-a-t-il encore des choses à améliorer ? Tu m'avais notamment fait remarquer que, selon toi, l'ESG n'était pas forcément au centre des préoccupations au moment de l'investissement.

Vincent Batlle, Deloitte : Je ne dirai plus rien quand on se parle tous les deux !

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Pour toi, le sujet ESG était surtout pertinent après l'acquisition l'ESG, une fois qu'on a investi dans la société.

Vincent Batlle, Deloitte : Plus sérieusement, c'est un sujet important, c'est un axe de communication fort de l'AFIC aujourd'hui, après plusieurs années où la profession communiquait plutôt autour de la création d'emplois. Il y a quatre grandes zones d'interven-



tion ESG pour Deloitte, il y en a une qui ne concerne pas le LBO, qui est une réflexion très en amont avec nos équipes d'ingénieurs, qui travaille de concert avec les autorités de réglementation françaises et européennes sur les études d'impact des normes qui sont en gestation. Il y a ensuite la due-diligence ESG, qui permet de faire un état des lieux, de mettre en place des corrections post-acquisitions, mais statistiquement a un impact limité sur la décision de faire ou de ne pas faire une opération. Ensuite, il y a un troisième sujet dont on a parlé qui, je pense, est temporaire, c'est la structuration d'un reporting. Les investisseurs, ce que l'on appelait LP's avant cette conférence, ont des cadres de reporting, et veulent les imposer aux fonds d'investissement, qui, à leur tour devraient demander à leurs sociétés de portefeuille de compléter des reporting financiers déjà fournis par des statistiques sur la consommation d'eau, de papier, les émissions diverses, etc. Il y a donc un besoin de structuration d'un reporting de qualité qui ne pèse pas trop sur les entreprises de portefeuille. Le dernier sujet qui me semble le plus intéressant, et sur lequel finalement on déploie le plus de consultants, c'est les plans de transformation ESG.

Que fait-on pendant que la société est en portefeuille ? Et effectivement, là, c'est passionnant parce que derrière ce discours de l'AFIC, il y a une vraie réalité que les sociétés sous LBO utilisent, pour faire de cette contrainte un outil de management sur la sécurité, la chasse au gaspillage...

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Ou sur l'identité de l'entreprise.

Vincent Batlle, Deloitte : Sur la qualité de l'environnement de travail, etc. Au fond, les employés d'entreprises qui sont rachetées par un investisseur financier, ne le connaissent pas, ils ont moins l'habitude que nous de cet environnement, ils se demandent ce qui va changer dans leur quotidien après l'acquisition. C'est ça qui les intéresse. Ils sont donc très réceptifs aux discours sur les thèmes ESG qui les rassurent et sont suivis de projets concrets et d'effets dans leur travail.

Thibault Basquin, Ardian : Chez Ardian, nous avons systématisé une revue ESG annuelle de nos sociétés en portefeuille, avec un cabinet spécialisé. Cela plaît beaucoup, parce que ces consultants aident justement l'entreprise à

structurer la thématique dans une dynamique pluriannuelle, et définir une roadmap et des objectifs. Cet audit annuel nous permet de voir les points en amélioration et de fixer de nouveaux objectifs. Cela crée une dynamique

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Jean-Luc Guéry, le dirigeant d'Optimum, une société sous LBO, disait que lorsque ses actionnaires avaient mis l'ESG sur la table, dont il n'était pas familier, il en avait profité pour réévaluer la qualité de sa communication. Il a alors interrogé ses salariés pour connaître la manière dont ils voyaient leur société, et ceux-ci lui dit à sa grande surprise : « c'est une société familiale ». Et il leur a répondu : « pas vraiment, ce n'est pas une société familiale, c'est une société sous LBO, on a quatre investisseurs au capital ». Il en a donc profité pour lancer de nouvelles initiatives internes et au final, a constaté ces démarches avaient été très bénéfiques pour son entreprise.

Thibault Basquin, Ardian : Mais encore une fois, effectivement, l'impulsion doit venir du haut. Il y a des patrons qui poussent fortement le sujet, d'autres que cela intéresse moins

et avec lesquels il faut plus de patience.

Jean-Philippe Lambert, Mayer Brown : Je crois, à nouveau, que le monde des fonds et des sociétés d'investissement est devenu un acteur incontournable de notre économie. Ces structures, très réglementées, exigent que l'entreprise se conforme aux normes. L'éthique est importante, notamment pour des raisons de réputation. L'éthique est même dans certains cas au centre des intérêts de certains fonds, qui créent des fondations ou s'allient avec elles à l'occasion de leurs investissements. Nous réfléchissons également à l'émergence de fonds alliés à des organisations syndicales afin de sauvegarder l'emploi ou encore faciliter la reprise par les salariés de leurs entreprises, notamment dans le cadre de la loi Florange. Nous avons bien progressé sur ces problématiques afin que les organisations syndicales ou salariales apportent des solutions financières de reprise d'actifs dans l'intérêt des salariés.

Thibault Basquin, Ardian : Je partage ce que tu dis Jean-Philippe car nous avons une grosse réflexion autour de la notion de marque. Notre marque est aussi là pour rassurer. Nous bâtissons des valeurs autour de cette marque Ardian, et nous les véhiculons. Cela se construit avec le temps. Pour donner un exemple, lorsque nous avons signé la reprise de la société Hypred auprès du groupe Roullier, un groupe familial breton, les salariés étaient rassurés d'apprendre qu'Ardian soit le repreneur. Ils l'ont été car ils savent que nous avons accompagné plusieurs sociétés basées en Bretagne, dont Diana Ingrédients, et connaissent la façon dont nous nous sommes comportés lors de notre partenariat. Nous allons prochainement rencontrer l'encadrement élargi d'Hypred pour leur

présenter notre projet de développement, je suis convaincu que nous aurons un échange de qualité. Nous ne serons pas accueillis comme des vautours. Je sais qu'ils nous offriront un verre d'eau !

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Oui, le café peut-être. Quelques galettes bretonnes.

Thibault Basquin, Ardian : Bien sûr, des galettes Roullier ! Blague à part c'est plaisant de ressentir un accueil positif, mais c'est le fruit d'années de travail. Je pense aussi que nous ne sommes qu'aux prémices de la stratégie de marque dans notre métier.

Xavier Leloup, Le Magazine des Affaires : Oui, c'est assez nouveau, parce que nous on a souvent entendu de manière directe ou indirecte le leitmotiv : « vivons heureux, vivons cachés ».

Thibault Basquin, Ardian : L'industrie est devenue trop importante pour se cacher. ■

Ils ont dit

➤ Vincent Batlle

“Dans le high yield, il y a une lourdeur administrative qui est vécue comme une contrainte par les Directeurs Financiers des sociétés sous LBO”.

➤ Thibault Basquin

“Nous sommes loin de réaliser l'objectif de retour sur investissement à travers un simple refinancement, la plus-value se matérialisera lors de la cession de l'entreprise”.

➤ Jean-Philippe Lambert

“Les marchés High Yield s'ouvrent et se referment comme des courants d'air. Ce type d'opérations nécessite d'avoir des nerfs solides”.