

Le fol essor du private equity français

Avec un environnement des plus favorables aux investisseurs et aux entrepreneurs depuis l'élection présidentielle de mai dernier, le marché du private equity affiche actuellement en France une dynamique que rien ne semble pouvoir freiner. Cependant, les différents acteurs du secteur doivent faire montre d'une vigilance accrue face au risque d'une nouvelle crise...

Facilités de financement, levées de fonds record, concurrence accrue sur les deals, valorisations d'entreprises au plus haut historique... Si la France caracole encore fièrement à la troisième marche du podium du marché mondial du private equity juste après les Etats-Unis et le Royaume-Uni, elle pourrait bien d'ici peu se hisser encore un peu plus vers le sommet. En témoigne notamment le dernier baromètre mondial de Coller Capital, publié début décembre, qui désigne la France comme le pays où les investisseurs en private equity – les fameux limited partners ou LPs – sont actuellement les plus nombreux à vouloir investir dans des opérations de LBO.

L'effet Macron

Pourtant, le récent baromètre semestriel «Buy & Build» du fonds Silverfleet, sur les opérations de M&A réalisées par les entreprises sous LBO, faisait état d'une baisse des opérations au premier semestre 2017 en France, avec seulement 27 opérations de croissance externe contre 75 sur toute l'année 2016. Un déclin expliqué en partie par l'incertitude des mois précédant l'élection présidentielle de mai 2017... «C'était un climat particulier qui a généré de l'incertitude, et c'est tout ce que détestent les fonds», commente Alexandre Lefebvre, associé chez Silverfleet. «Cela a très probablement joué sur le marché des croissances externes en général. Mais aujourd'hui, depuis l'élection d'Emmanuel Macron, la cote de popularité de la France auprès de la communauté des investisseurs s'est sensiblement améliorée.» L'élection d'un président ouvertement pro-entreprise et «pro-business» a ainsi indéniablement redoré le blason de la France, notamment auprès des investisseurs internationaux qui s'intéressent de près aux actifs français et introduisent encore plus de concurrence sur le marché. «L'élection d'Emmanuel Macron a donné le coup d'envoi du retournement d'image de la France à l'étranger, confirme Christophe Parier, associé au sein de la société de capital-investissement Activa Capital. Aux yeux des investisseurs internationaux, un président français allait peut-être enfin entreprendre les réformes nécessaires en matière de fiscalité, de marché du travail et de dépenses publiques. L'effet d'enthousiasme et d'adhésion a été assez conséquent.»



«La création d'entreprise bénéficie d'une image beaucoup plus positive aujourd'hui.»

Olivier Motte, président du directoire, Turenne Capital

Les raisons d'un succès

En résulte aujourd'hui une dynamique très favorable pour le private equity en France, avec entre autres une profusion de liquidités mise à disposition des LPs sur les marchés financiers et des taux historiquement bas. A cela s'ajoutent une chute des rendements bancaires et l'obligation désormais d'avoir des placements diversifiés. «Outre l'attractivité actuelle de la France et de l'Europe en général, le private equity a démontré au cours de ces 20 dernières années, et notamment à travers la crise de 2008, sa capacité à délivrer des performances nettement supérieures aux autres classes d'actifs, affirme Philippe Poletti, responsable de l'activité mid cap buyout d'Ardian. Par ailleurs, nous avons en France un grand nombre de PME de très bonne qualité avec un savoir-faire et un leadership sur un secteur donné, qui sont des cibles d'investissement très intéressantes à la fois pour des stratégies internationales et pour des fonds d'investissement.» Pour Olivier Motte, président du directoire de Turenne Capital, le private equity français profite également actuellement d'une évolution plus culturelle... «La formation et l'avenir des jeunes qui entrent sur le marché du travail jouent sans aucun doute un rôle dans cette dynamique ; la création d'entreprise bénéficie d'une image beaucoup plus positive aujourd'hui.» Dernier facteur clé de cet engouement, une appétence et une connaissance du marché accrues. «Les dirigeants qui ont eu des fonds de private equity à leur board ont pu en quelque sorte prêcher la bonne parole et témoigner de leurs bonnes expériences, explique Emmanuel Conjard,



associé au sein du cabinet de conseil et d'audit BM&A. Auparavant, les dirigeants qui avaient besoin de financements ne se tournaient pas spontanément vers les fonds d'investissement. Mais aujourd'hui, ces derniers ne sont plus perçus comme les "grands méchants financiers". Au contraire, ouvrir son capital à un fonds de private equity fait désormais partie des stratégies classiques de financement.»

Vers une nouvelle crise ?

Entre une hausse des valorisations frôlant parfois l'indécence, une surabondance de liquidités en circulation et des niveaux d'endettement à nouveau très élevés, d'aucuns voient dans le paysage du private equity de 2017 des ressemblances inquiétantes avec la situation qui a précédé la crise de 2007... L'indice Argos Mid-Market du fonds Argos Soditic fait d'ailleurs état d'une inflation des prix sur les actifs, avec un multiple moyen dans le LBO français de 9,5 fois l'Ebitda, soit son plus haut historique. «Même si nous sommes actuellement sur des multiples d'Ebitda très élevés lors des acquisitions de sociétés, les acteurs du marché sont aujourd'hui plus raisonnables qu'avant la crise de 2007, tempère Thibaut Roussey, managing partner du cabinet de chasse de têtes spécialisé dans le recrutement pour les acteurs du private equity Alvedis Conseil. Certains fonds, notamment thématiques, ainsi que les holdings d'investissements familiales et industrielles réussissent encore à investir dans des conditions exceptionnelles, ce qui leur permet de faire de bons rendements. Nous sommes clairement dans un cercle vertueux de l'investissement.» De son côté, Alexandre Lefebvre se veut moins rassurant : «Nous sommes dans un cycle plutôt positif mais qui a déjà 10 ans, et statistiquement, l'économie a toujours connu un choc à la fin d'une décennie. Donc même si actuellement tous les signaux économiques sont plutôt au vert,



«La capacité à faire des dossiers primaires, LBO familiaux ou carve-out est un fort élément différenciant.»

Philippe Poletti, responsable de l'activité mid cap buyout, Ardian

la préoccupation des investisseurs est de savoir quand celui-ci interviendra, et de quelle ampleur il sera.» Selon Christophe Parier, en revanche, «le private equity reste une classe d'actifs minoritaire et ne peut à lui seul générer une crise économique. Néanmoins, si les taux d'intérêt ne remontent pas et que le flux de liquidités ne se tarit pas, il y aura tout ce qu'il faut pour alimenter une bulle du private equity», met-il cependant en garde.

Transformer pour mieux résister

Les prix extraordinairement élevés et cette forte compétition conduisent les investisseurs à modifier leurs pratiques. «Aujourd'hui, nous sommes face à une exigence de transformation des entreprises que l'on accompagne, indique Christophe Parier. La croissance externe, l'internationalisation et la digitalisation sont les trois leviers essentiels pouvant permettre de continuer à maintenir des rendements élevés.» Un avis que partage également Philippe Poletti : «Désormais, le nerf de la guerre, c'est la capacité à déployer l'argent qui nous est confié de manière intelligente et de mettre l'accent sur la transformation des actifs que l'on rachète.» En novembre dernier, Ardian a notamment choisi de mettre la main sur une pépite de la chimie verte, le groupe familial landais DRT, aujourd'hui valorisé 1 milliard d'euros. «La capacité à faire des dossiers primaires, LBO familiaux ou carve-out, qui représentent 2/3 des dossiers sur notre dernier fonds, est un fort élément différenciant dans l'environnement actuel», poursuit Philippe Poletti. Minimiser le choc en tablant sur des entreprises avec un fort potentiel de transformation, une stratégie qu'adopte actuellement bon nombre de fonds. Du côté de Turenne Capital, qui vient de racheter 20 % de la société de capital innovation Innovacom, l'union des forces est également à l'ordre du jour... «Innovacom nous permet désormais de couvrir la totalité des segments d'investissement, de tutoyer le milliard de capitaux gérés ensemble et, ainsi, de renforcer notre légitimité», explique Olivier Motte.

De manière générale, les investisseurs s'accordent à dire que le marché du private equity a encore de beaux jours devant lui, en France comme ailleurs. «De plus en plus d'entreprises ont été éduquées à ouvrir leur capital à un fonds tiers, et passer par un financement equity offrant davantage de perspectives que de passer par un financement bancaire, notamment en ce qui concerne la création de valeur et l'accompagnement opérationnel des dirigeants», estime Thibaut Roussey. De beaux atouts à faire valoir, donc, que la nouvelle génération entrepreneuriale devrait encore convoiter pendant un certain temps. ■ Chloé Enkaoua