



Livre Blanc des Operating Partners
de France Invest et Bain & Company

Les équipes opérationnelles

Nouveaux catalyseurs de valeur
pour les fonds d'investissement



BAIN & COMPANY 

Sommaire

Éditorial	2
Remerciements	4
Méthodologie	5
1 Pourquoi les fonds d'investissement français développent-ils le métier d'équipe opérationnelle ?	6
1. Nouveaux contextes, nouveaux leviers : créer de la valeur avec l'équipe opérationnelle	7
2. La valeur ajoutée de l'équipe opérationnelle	8
2 Construire une équipe opérationnelle : différents modèles et choix	16
1. Un constat : des tailles d'équipe et des profils variés	17
2. Un métier qui varie selon la stratégie d'investissement, la typologie et la culture du fonds d'investissement	19
3. Trois modèles d'équipe opérationnelle émergent	19
4. Six facteurs clés de succès	21
3 Structurer les équipes opérationnelles face aux enjeux de demain	26
1. Un facteur de différenciation dans un environnement toujours plus complexe et volatile	27
2. Une profession qui évolue et se structure	28
Quelques mots de conclusion...	33

Éditorial

France Invest regroupe l'essentiel des sociétés de gestion actives en France dans l'investissement non coté. L'association représente tous les métiers du capital-investissement, de l'infrastructure et de la dette privée, dans toutes leurs diversités.

Le métier d'Operating Partner se développe en France depuis une dizaine d'années. Le premier Club dédié en Europe a même été créé au sein de France Invest en décembre 2020 par Johann Dupont (Abénex), Nicolas Réquillart-Jeanson (Siparex), et Guillaume Bon (Five Arrows). Il a toute sa place chez France Invest :

- Parce que le métier d'*Operating Partner* monte en puissance dans les fonds, traduisant l'intérêt porté à la qualité de la mise en œuvre opérationnelle de la stratégie des *startups*, PME et ETI accompagnées, qu'il s'agisse de transformation digitale, d'ouverture à de nouveaux marchés à l'international, d'accompagnement dans la politique de croissances externes ou de transformation environnementale ;
- Parce que le métier d'*Operating Partner* se professionnalise et exige des compétences transverses et spécifiques en gestion des organisations pour saisir les entreprises dans toutes leurs dimensions, dans une phase dynamique et agile de création ou dans une phase d'accélération de leur développement, dans tous les secteurs d'activité ;
- Parce que le métier d'*Operating Partner*, dans un environnement de plus en plus complexe pour les dirigeants, booste la performance opérationnelle, et contribue ainsi à la création de valeur.

Inscrite à la feuille de route du Club, la réalisation de ce livre blanc a pour but de formuler à la fois un état des lieux de la profession et de la faire mieux connaître auprès des dirigeants d'entreprises, des fonds, des investisseurs et des candidats. Travail de fond basé sur de multiples interviews, il se fonde notamment sur les témoignages précieux de dirigeants qui ont expérimenté l'accompagnement original par un Operating Partner et qui illustrent le rôle et la valeur ajoutée d'un partenariat. Nul doute que les Operating Partners, véritables catalyseurs de croissance et de création de valeur, vont durablement s'inscrire dans le paysage du capital-investissement.

À travers eux, c'est la valeur ajoutée de l'accompagnement des entreprises par les acteurs du capital-investissement qui s'incarne et qui permet d'illustrer de façon concrète leur action auprès des dirigeants.



Claire Chabrier
Présidente de France Invest

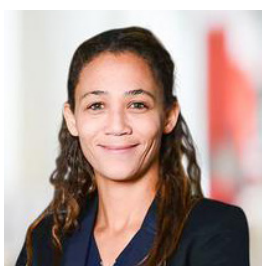
En 2020, le marché mondial du Private Equity a montré une forte résilience à l'épreuve de la crise du Covid-19 dans un contexte inédit et marqué par une forte incertitude. 2020 s'est révélée une année solide pour le marché français du capital-investissement, avec des niveaux très élevés d'investissements, de sorties et de collectes de fonds. Tout porte à croire que 2021 s'inscrira sous ces mêmes auspices. Néanmoins, ces tendances positives ne peuvent masquer une réalité à laquelle tous les fonds sont confrontés et que nous évoquons depuis quelques années dans le « *Bain Global Private Equity Report* », devenu la référence dans le secteur : la croissance continue des levées de fonds et la croissance associée de « poudre sèche » alimentent l'intensité concurrentielle sur chaque transaction. Cela conduit directement à l'inflation des multiples de valorisation, d'autant plus favorisée par les taux bas depuis plusieurs années.

Il devient donc primordial pour les acteurs du capital-investissement d'optimiser leur performance sur les leviers « alpha » de la création de valeur, autrement dit sur l'accélération de la croissance des revenus et l'expansion de la marge des actifs en portefeuille. Pour améliorer la performance opérationnelle, mais aussi pour accompagner des transformations, par exemple digitales ou RSE, de nombreux fonds de *Private Equity* se sont dotés d'une équipe opérationnelle.

Dans ce contexte, le Club des *Operating Partners* de France Invest a décidé de lancer un projet de « Livre Blanc des *Operating Partners* en France », avec pour objectif d'établir un état des lieux du rôle et de la fonction, des modèles possibles ainsi que de détailler leur contribution dans le cycle de création de valeur des opérations de *Private Equity* et *Venture Capital*. Et c'est naturellement que Bain & Company, fort de sa position de leader mondial du conseil auprès des investisseurs, a souhaité les accompagner dans cette étude, dirigée, côté Bain, par Nathalie Lundqvist, Partner experte en transformation, et Cyril Perrier, Associate Partner et expert en amélioration de performance, en coordination avec Emmanuel Coque, Partner et responsable des missions de post-acquisition en *Private Equity*.

Cette étude est basée sur une large campagne d'entretiens auprès des quatre parties prenantes du secteur : les dirigeants de sociétés en portefeuille de fonds, les équipes d'investissement et les équipes opérationnelles des fonds d'investissement (GPs), et enfin les Souscripteurs (LPs).

Dans un monde de plus en plus volatil, incertain, complexe et ambigu, les investisseurs à la recherche de la meilleure performance devront pouvoir s'appuyer sur l'expertise d'une équipe opérationnelle, pour pérenniser leur avantage concurrentiel et maintenir des retours supérieurs au marché pour leurs souscripteurs.



Doris Galan
Partner, Responsable du pôle Private Equity,
Bain & Company

Remerciements

Ce projet est né de l'ambition de notre Club : rassembler et présenter des nouveaux visages de l'investissement.

Ce livre blanc permet d'expliquer notre fonction et d'en montrer les bénéfices pour les sociétés soutenues par le capital-investissement et le capital-risque en France. Nous remercions particulièrement les 76 personnes interviewées, et notamment les entrepreneurs des fonds interrogés qui ont pris le temps de revenir sur leur collaboration avec les Operating Partners des fonds concernés.

Nous remercions également chaleureusement Bain & Company, et tout particulièrement Nathalie Lundqvist et Cyril Perrier qui ont dirigé la réalisation de cet ouvrage qui nous l'espérons apportera des éclairages sur cette fonction encore naissante et éveillera peut-être de futures vocations.

Bonne lecture,

Le bureau du Club des Operating Partners

Nicolas Réquillart-Jeanson, Co-Président
Johann Dupont, Co-Président
Guillaume Bon, Co-fondateur

Quelques membres du club des Operating Partners de France Invest



Méthodologie

L'étude portant sur les équipes opérationnelles en capital-investissement a été menée à l'automne 2021. Elle se fonde sur 76 interviews, menées auprès des 4 parties prenantes du secteur (certaines personnes interrogées font partie de la même équipe ou entreprise) :

- 28 équipes opérationnelles du capital-investissement (capital-risque, capital-croissance et capital-transmission) - 31 interviews ;
- 21 équipes de management (CEO, CFO ou COO de participations) - 22 interviews ;
- 16 équipes d'investissement (capital-risque, capital-croissance et capital-transmission) - 18 interviews ;
- 5 souscripteurs - 5 interviews.

41%

**Operating Partners
(PE & VC)**



68% Fonds PE et Infra

32% Fonds VC

29%

Management



29% Services B2B

29% Software & Technologie

19% Biens de consommation/B2C

9% Santé

9% Industriels

5% Autres

24%

**Equipes
d'investissement**



13% Large Cap

50% Mid Cap

25% VC/Growth

12% Infra/Sectoriel

6%

Souscripteurs



Chapitre 1 :

Pourquoi les fonds
d'investissement français
développent-ils le métier
d'équipe opérationnelle ?

1. Nouveaux contextes, nouveaux leviers : créer de la valeur avec l'équipe opérationnelle

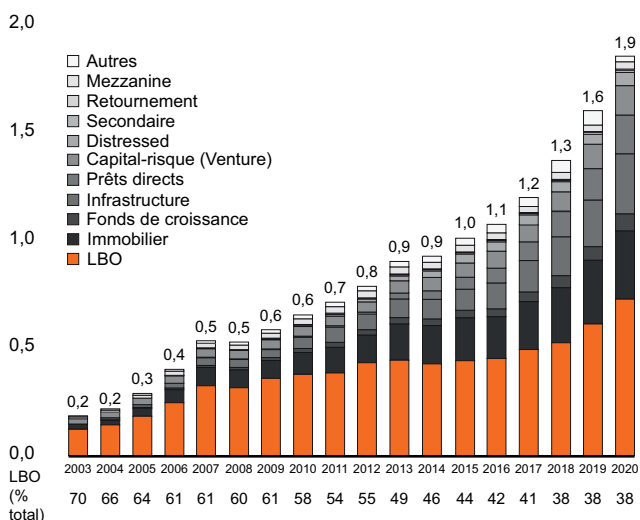
Un « robinet » du capital-investissement grand ouvert : un défi pour les fonds d'investissement

Depuis presque 20 ans, les investisseurs injectent toujours plus de capitaux sur le marché du capital-investissement. En Europe, le montant investi est passé, entre 2003 et 2020, de 0,2 à 1,9 trilliards d'euros¹. Les conséquences de cette abondance de capital, dans un contexte de taux bas, sont directement visibles : une concurrence plus

accrue entre fonds sur les actifs disponibles, et, par ricochet, une croissance des multiples de valorisation, tendance accentuée par la pandémie de la Covid-19 dans certains secteurs spécifiques – tech et santé par exemple. En 2021, à la faveur de la reprise post Covid-19, le multiple de valorisation moyen en Europe a atteint le sommet inédit de 12,7, contre 9,7 il y a encore 5 ans². Bien plus, en France, le record de 13,4³ a été franchi ! L'expansion des multiples a d'ailleurs été un facteur déterminant de la performance du secteur en Europe.

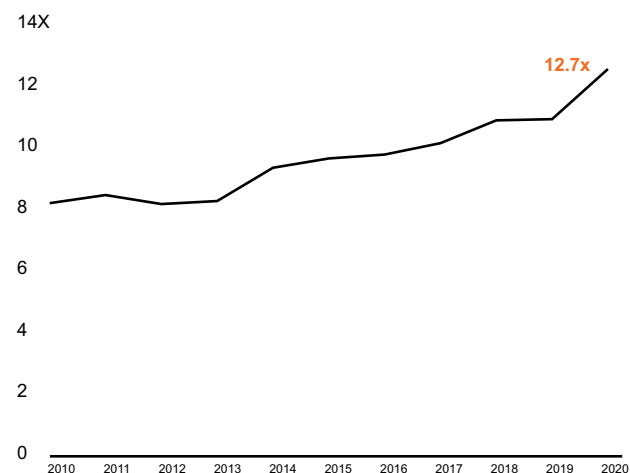
L'afflux de capitaux a presque doublé de 2015 à 2020...

Actifs sous gestion en Europe, par type de fonds (T USD, 2003-2020)



... tandis que les multiples sont passés de 9,7x à 12,7x au cours de la même période

Multiple médian d'EV/EBITDA, prix d'achat des transactions en Europe (EV/EBITDA, 2010-2020)



Augmentation des flux de capitaux et des multiples en Europe - Source : Preqin

1) Source: Preqin

2) Source : Dealogic

3) Source : Analyse Bain (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/ma/capital-investissement-nouvelle-flambee-des-prix-en-france-et-en-europe-1294351>)

Mais comment rendre pérenne cette création de valeur, face au risque d'une future contraction, avec des scénarios possibles de hausse des taux ?

Dans ce contexte, la nécessité, déjà existante, d'un soutien des investisseurs à la création de valeur devient plus forte. L'étude le souligne : sur ces dimensions, il reste des marges de manœuvre. Encore aujourd'hui, une partie importante de la valeur créée entre la valeur d'achat et la valeur de sortie provient mécaniquement de l'inflation des multiples. Une autre partie vient de la croissance des revenus, de l'amélioration de la marge opérationnelle, alors que l'effet levier de dettes est devenu négligeable.

Conclusion ? Pour se différencier et optimiser la performance des fonds, il ne suffit plus de bien investir. Il faut aussi être capable de sécuriser et améliorer la performance opérationnelle de chaque investissement. Cela inclut la capacité à accompagner des évolutions rapides qui impliquent de plus en plus des projets de transformation digitale ou des Plans de Création de Valeur (PCV) sur les sujets Environnementaux, Sociaux, et de Gouvernance (ESG).

C'est là qu'entre en scène l'équipe opérationnelle.

2. La valeur ajoutée de l'équipe opérationnelle

L'équipe opérationnelle influence la plupart des leviers de création de valeur aux côtés des dirigeants et de leurs équipes

Croissance des revenus, amélioration de la marge opérationnelle et expansion des multiples... dans ces trois domaines, l'équipe opérationnelle des fonds d'investissement joue un rôle clé.

Croissance des revenus

Créer de la croissance organique, voilà un objectif plus facile à dire qu'à atteindre ! Les *Operating Partners* participent, aux côtés des équipes dirigeantes, à la conception et au déploiement de programmes de transformation. Excellence commerciale, stratégie de prix, ouverture et optimisation de nouveaux canaux de distribution, digitalisation des ventes ou des opérations, les enjeux sont variés et l'*Operating Partner*

aide les dirigeants à naviguer de l'un à l'autre. Les *Operating Partners* s'impliquent également dans les projets de croissance externe, du *sourcing* à l'intégration des acquisitions réalisées par les sociétés en portefeuille, en passant par la réalisation de *Due Diligence* opérationnelle.

« L'*Operating Partner* nous a permis d'élargir notre base de revenus en rentrant sur un nouveau canal digital. Par son expertise, il nous a apporté un soutien particulièrement fort dans la réflexion de cette stratégie, puis dans la méthodologie et le suivi d'exécution. Désormais, on réalise 10% de notre chiffre d'affaires sur le digital. »

Directeur général, société française sous LBO

« Sur un dossier de build-up, fortement contributeur dans la création de valeur, l'*Operating Partner* s'est avéré utile pour apporter un soutien de proximité au nouveau management. »

Managing Director, fonds LBO

« L'équipe opérationnelle a apporté un soutien très hands-on au management, dans le cadre d'un changement de business model, qui a permis à la société de passer à un modèle 'Software as a Service' (SaaS). Cette initiative s'est traduite par un gain significatif de revenus pour la société. »

Operating Partner, Equipe opérationnelle

Amélioration de la marge opérationnelle

Repenser la chaîne logistique, proposer un autre modèle opérationnel, simplifier une organisation, consolider des actifs industriels, ou encore viser l'excellence opérationnelle... Là encore, les *Operating Partners* se révèlent être un atout de taille.

Le dirigeant d'une entreprise passée successivement d'un fonds sans équipe opérationnelle à un fonds qui en était doté le constate :

« Depuis l'arrivée du nouvel actionnaire, nous avons bénéficié d'un accompagnement sur le plan opérationnel. L'équipe opérationnelle nous a permis de repenser la chaîne d'approvisionnement, de centraliser une partie des achats et de créer une plateforme collaborative entre les directeurs des achats des différentes régions. »

Président - directeur général, équipementier de la santé

Expansion des multiples

L'équipe opérationnelle contribue aussi à l'expansion des multiples. Pour ce faire, les *Operating Partners* ne travaillent pas seulement sur l'EBITDA en valeur, mais aussi sur sa « qualité ».

Différents leviers peuvent être actionnés : renforcer la gouvernance par la nomination d'administrateurs indépendants ; monter en compétence par la création de postes au sein du Comité de Direction ; redéfinir les plateformes IT pour soutenir les développements futurs ; transformer l'entreprise en plateforme d'intégration de

croissance externe ; ou encore aider la société à gagner en maturité sur le digital ou sur les enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.

En France, ces leviers de création de valeur ont pu être actionnés historiquement. En revanche, c'est plus récemment qu'ils font l'objet d'une attention particulière, avec l'émergence progressive du métier d'*Operating Partner*.

Un métier encore récent en France

Les premières créations d'équipes opérationnelles au sein des fonds d'investissement, en France, remontent à 2010. Parmi les fonds du *Private Equity*, Abénex fut l'un des pionniers du marché. Les fonds anglo-saxons, eux, avaient commencé vingt ans plus tôt, au début des années 2000, avec deux grands fonds américains.

Pourquoi ce métier est-il si récent en France ? Plusieurs raisons à cela :

- **La réglementation française** : celle-ci impose que seul son dirigeant puisse prendre une décision pour l'entreprise. Impossible donc qu'un fonds prenne les rênes à sa place, sous peine d'être qualifié de « dirigeant de fait » ;
- **Une dimension culturelle** : le dirigeant gère son entreprise en toute indépendance. C'est ainsi qu'un dirigeant, en France, envisage sa fonction. En tant que salarié du fonds actionnaire, l'*Operating Partner* ne peut donc jouer son rôle que s'il est fondé sur la collaboration, l'influence, la recommandation et l'exécution, au service de la société et de son équipe de management ;

- **Le type d'actifs en portefeuille** : encore aujourd'hui, la majorité des fonds d'investissement français opère sur le segment des petites et moyennes capitalisations, dont les moyens sont plus limités. Par conséquent, pour les fonds Small et Mid Caps, se doter d'une équipe opérationnelle et y consacrer une partie de ses ressources, forcément plus restreintes que dans les plus gros fonds, relève d'un choix stratégique fort.

Or, en France, ce choix stratégique d'une équipe opérationnelle se développe de plus en plus et apparaît aux yeux de toutes les parties prenantes comme un gage de succès.

Une valeur ajoutée reconnue par tous

Le point de vue des équipes de management : accompagner, rassurer, être un accélérateur de la transformation, faciliter le dialogue avec leurs actionnaires, servir de catalyseur de croissance... Ce sont autant d'atouts que les dirigeants d'entreprise en portefeuille s'accordent à reconnaître à l'équipe opérationnelle.

« Les équipes opérationnelles jouent un rôle important dans le fait de rassurer le management. Ce sont elles qui m'ont présenté aux CEOs d'autres sociétés en portefeuille ayant travaillé sur des sujets similaires. Cela m'a notamment conforté dans le fait que les objectifs du plan de création de valeur étaient réalistes et avaient déjà été atteints dans le passé. Grâce à ces échanges, j'ai également pu avoir un éclairage intéressant sur les meilleures pratiques. »

Directeur des achats, société française sous LBO

« Une vraie force des équipes opérationnelles, c'est l'apport d'un réseau externe étendu qui nous permet, à nous dirigeants, de gagner énormément de temps. »

Dirigeant, société française sous LBO

« Les équipes opérationnelles opèrent comme un véritable catalyseur. Sans elles, on vise une croissance de x2 ; avec elles, notre objectif est x3. »

Dirigeant, société française sous VC

« La vraie force des équipes opérationnelles, c'est leur empathie. Elles se positionnent comme de vrais facilitateurs entre les équipes d'investissement et les équipes de management. Elles servent à créer de l'alignement et à fluidifier les échanges, ce qui se révèle être un accélérateur de la transformation. »

Dirigeant, société française sous LBO

Le regard des équipes d'investissement : de leur côté, les équipes d'investissement soulignent le levier de différenciation qu'apportent les équipes opérationnelles vis-à-vis d'autres investisseurs. Les *Operating Partners* crédibilisent le discours du fonds d'investissement, quand il faut convaincre les souscripteurs de sa capacité à créer de la valeur. En un mot, l'existence d'une équipe opérationnelle devient un argument supplémentaire pour pousser les souscripteurs à investir dans le fonds.

« La présence d'une équipe opérationnelle est un vrai différenciant à l'heure actuelle. Elle nous a permis d'attirer des souscripteurs (LP's) et de remporter des processus d'enchères très compétitifs. Avoir une équipe opérationnelle, c'est montrer aux LP's que le fonds sait se réinventer dans son organisation et appliquer les meilleures pratiques de marché, issues des fonds Large Cap ; c'est également souligner que l'on adopte une approche de plus en plus concrète. »

Managing Director, fonds LBO français

Les souscripteurs en parlent :

Quant aux souscripteurs, leur attention se focalise plus particulièrement sur le *Return On Investment* (ROI) et, à cet égard, sur l'impact positif, de plus en plus manifeste, de l'équipe opérationnelle.

« Dans le marché du Private Equity, les retours sur investissement viendront de moins en moins de l'expansion des multiples d'EBITDA, mais plutôt des leviers d'amélioration opérationnelle. Et c'est donc là que les fonds vont devoir concentrer leurs efforts. »

Souscripteur, banque publique d'investissement

« J'ai eu l'opportunité d'observer l'évolution des équipes opérationnelles dans les fonds Large Cap puis Mid Cap. C'est impressionnant de voir comment cette profession a évolué et à quel point son impact est devenu tangible, en particulier avec l'accélération de la transformation digitale, laquelle a rendu le recours à des équipes opérationnelles de plus en plus nécessaire. »

Managing Director, fonds souverain

Les Operating Partners peuvent parfois orchestrer l'intervention d'autres experts

D'autres experts, extérieurs au fonds, peuvent être complémentaires des *Operating Partners* pour accompagner les entreprises dans leurs enjeux de transformation : les consultants, les *senior advisors* et des dirigeants par intérim

Les consultants

De profils variés, les consultants, du freelance au cabinet international, rémunérés en honoraires, accompagnent les fonds de manière quasi systématique dans les phases d'investissement - *Due Diligence* opérationnelle commerciale, technologique, etc.- et de sortie - *Vendor Due Diligence*.

De plus en plus, les consultants appuient également les entreprises, détenues par des fonds d'investissement, dans la conception

et la mise en œuvre du Plan de Création de Valeur. Ils interviennent aussi auprès des sociétés sur des enjeux spécifiques, qui demandent des compétences ou expertises précises, comme par exemple, l'optimisation des coûts, les fusions de sociétés, la digitalisation des process, la cyber sécurisation de l'entreprise ou les leviers ESG.

Les senior advisors

De façon générale, les *senior advisors*, possèdent, comme les consultants, des profils professionnels variés. Ils s'en distinguent par leur expérience antérieure : les *senior advisors* ont en effet souvent occupé une fonction de Directeur Général ou de membre du Comité Exécutif. Ils aident à identifier les cibles possibles d'investissement -*sourcing* -, fournissent aux fonds d'investissement leur *track record* dans des secteurs spécifiques, et donnent accès à leur réseau.

Les dirigeants par intérim

Au sein de l'entreprise, ils endossent, pour un temps, le rôle de Président-Directeur Général, Directeur financier, *Chief Digital Officer* et autres fonctions de *Top Management*. La plupart du temps, ils ont auparavant occupé un poste de dirigeant dans des sociétés petites, moyennes ou grandes.

L'accompagnement par une équipe opérationnelle : quelques exemples

1 : Transformation d'un distributeur d'équipements français

Principal distributeur d'équipements sur son segment en France, la société, avant l'intervention de l'équipe opérationnelle, se développe peu sur le marché européen. En outre, cette entreprise dispose d'une structure et d'outils qui sont à optimiser pour répondre entièrement aux enjeux financiers, commerciaux et digitaux sur son marché. Enfin, une partie du management intermédiaire est à renforcer. Une transformation de l'entreprise s'impose.

C'est dans ce contexte qu'Abénex entre au capital, avec une prise de participation majoritaire.

Les actions accomplies par l'équipe opérationnelle

Pour soutenir l'entreprise dans sa structuration et accompagner son plan de développement, le fonds fait intervenir l'un de ses *Operating Partners*. Celui-ci, aux côtés du nouveau Directeur Général, promu en interne un an après l'entrée du fonds au capital de l'entreprise, participe à la conception d'un nouveau plan stratégique sur trois ans, qui s'appuie sur trois leviers principaux : croissance du revenu ; optimisation de l'efficacité organisationnelle ; transformation de l'entreprise en plateforme de croissance et d'intégration de futures acquisitions.

- Pour la **croissance du revenu**, l'*Operating Partner* aide à l'élaboration de nouveaux tableaux de bord de l'activité commerciale et à la mise en œuvre

d'outils informatiques à destination des commerciaux, pour faciliter leur travail en mobilité, l'accès à l'information, la gestion de la relation client et l'élaboration des devis. Une boutique M&A, s'appuyant sur son réseau international, identifie des cibles de croissance externe. Sollicité par le Directeur Général, l'*Operating Partner* prend alors en charge les processus de croissance externe, notamment celui d'un distributeur en Italie, dont la société fera l'acquisition. Pour cette transaction, l'*Operating Partner* accompagne le dirigeant, et ce, des étapes de *Due Diligence* à la négociation, en passant par la documentation juridique et par l'élaboration du plan d'intégration.

- Pour **optimiser l'efficacité opérationnelle**, l'*Operating Partner* orchestre plusieurs projets, en lien constant avec le Directeur Général et aux côtés des équipes. Des experts externes l'accompagnent parfois. Son action consiste notamment à améliorer, dans les systèmes d'information, le pilotage des marges sur les achats et à élaborer un schéma de redimensionnement logistique avec les économies associées. Ce schéma commence par la consolidation de deux entrepôts et le paramétrage d'un logiciel de *Warehouse Management System* (WMS) pour optimiser les flux au sein des entrepôts.
Le rôle de l'*Operating Partner* ? Superviser les différents intervenants, animer les ateliers, battre la mesure des projets et s'assurer qu'ils apportent les résultats escomptés.
- Vient enfin la **transformation du groupe en véritable plateforme de croissance et d'intégration de futures acquisitions**. L'*Operating Partner* participe au recrutement de managers qualifiés.

À la demande du Directeur Général et en appui des équipes, il aide au renforcement des reportings financiers, à l'automatisation de tâches à faible valeur ajoutée et à la mise en place d'une ligne de *factoring*. Avec la direction marketing, il contribue à la sélection et au déploiement d'un *Product Information System* (PIM), logiciel de gestion des données produits, première brique du futur site marchand de l'entreprise.

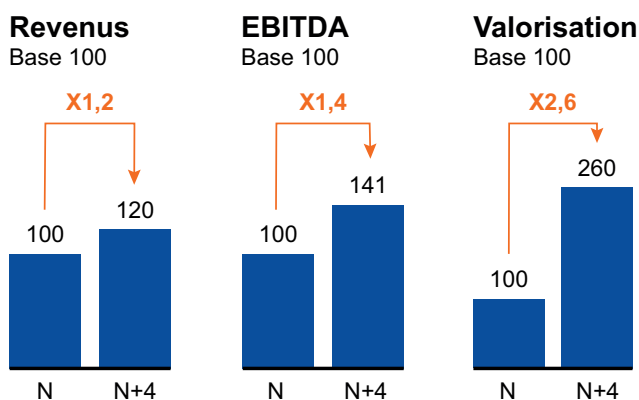
Le résultat

Une nette augmentation du chiffre d'affaires, de l'EBITDA et de la valorisation.

Pour parvenir à ce résultat, chacune des actions a été accomplie en étroite collaboration avec la nouvelle équipe de management. Le Directeur Général a bénéficié d'un accompagnement, dans la

durée, de l'un des *Operating Partners* du fonds, qui a joué le rôle de *sparring partner*.

Et c'est à sa demande que, pendant un an, cet *Operating Partner* a été intégré au management de l'entreprise en tant que *Chief Transformation Officer* de transition.



Ecart entre l'entrée et la sortie - Source : Abenex

#2 : Vers un modèle 100% digital d'une PME B2C française

Contrainte par la législation, une PME B2C française doit faire évoluer son modèle vers le 100% digital. Le fonds français, Siparex, investit dans l'entreprise et mobilise immédiatement son *Operating Partner*, positionné en tant que *Chief Digital Officer* (CDO), pour accompagner la PME dans sa transformation.

Les actions accomplies par l'*Operating Partner*

Aux côtés du PDG et de son comité de direction, lors d'ateliers, l'*Operating Partner* aide, les six premiers mois de l'investissement, à définir un plan de transformation intégrant l'ambition, les prérequis en termes d'organisation

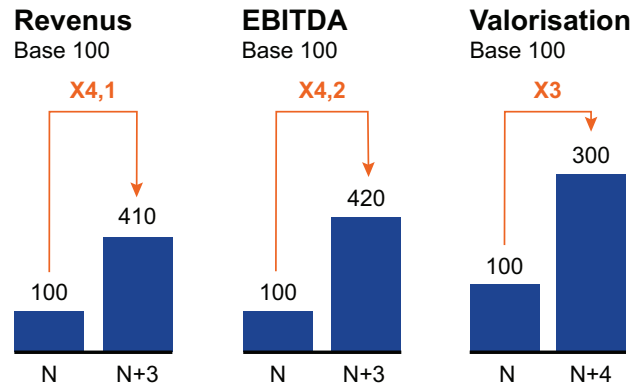
et moyens à mettre en œuvre, mais aussi les facteurs de risque.

Ensuite, l'*Operating Partner*, dans son rôle de CDO, apporte son appui opérationnel en sécurisant la phase d'exécution : il identifie ainsi les *web agencies* les plus adaptées, les experts indépendants en acquisition de *lead* en ligne, ou encore le cabinet de recrutement qui permettra de trouver le directeur marketing capable d'exécuter cette transformation. Après avoir participé au recrutement du directeur marketing, l'*Operating Partner* l'aide à structurer le modèle d'acquisition des prospects. Tout au long de la 3^{ème} année de détention, il apporte son regard d'expert et contribue à trouver des solutions pour tester différents leviers et optimiser le modèle en continu.

Ces échanges réguliers ont permis à cette PME de structurer sa forte croissance tout en anticipant les risques opérationnels, et de limiter la « Google dépendance ».

Le résultat

Entre l'année N et l'année N+3, ventes et EBITDA sont multipliés par 4.



Ecart entre l'entrée et la sortie - Source: Siparex

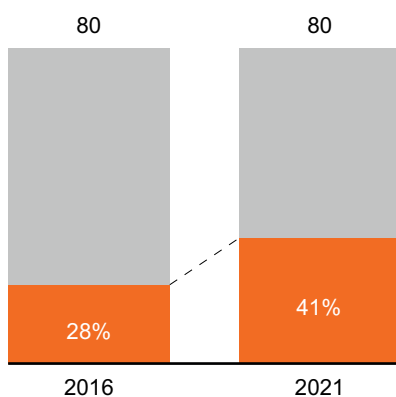
Au vu de l'impact de l'équipe opérationnelle, leur émergence rapide, pendant ces dernières années, est une évolution naturelle

En cinq ans, de 2016 à 2021, le nombre de sociétés de capital-investissement, dotées

d'une équipe opérationnelle n'a cessé de croître. Quelques chiffres éloquentes : sur le Top 80⁴ des fonds de capital-transmission - dits de *Leverage Buy Out* ou LBO -, 41% ont aujourd'hui une équipe opérationnelle, contre 28% en 2016. Croissance encore plus frappante pour les fonds de *Venture Capital* (VC) : sur le Top 25, 56% possèdent une équipe opérationnelle, contre 12% en 2016.

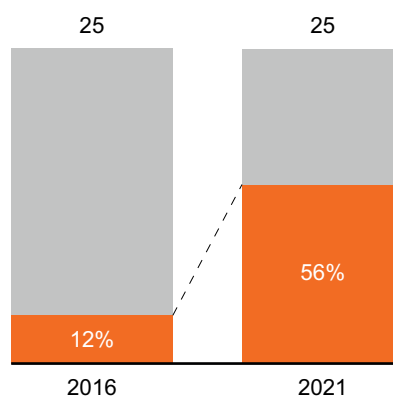
Fonds de LBO

Evolution du nombre de fonds ayant une équipe opérationnelle (5 dernières années, #)



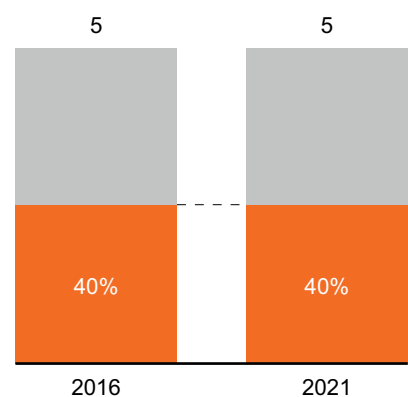
Venture Capital

Evolution du nombre de fonds ayant une équipe opérationnelle (5 dernières années, #)



Infrastructure

Evolution du nombre de fonds ayant une équipe opérationnelle (5 dernières années, #)



■ Sans équipe opérationnelle ■ Avec équipe opérationnelle

De plus en plus de fonds se dotent d'une équipe opérationnelle - Sources : Analyse Bain, site web des fonds, interviews

4) Top 80 des fonds LBO et top 25 des fonds VC, classés par actifs sous gestion dans les membres de France Invest (390 membres). Source : site web des fonds, analyse Bain.

Les sociétés de capital-investissement, n'ayant pas encore d'équipe d'opérationnelle, sont en grande partie - et en dehors des fonds de *Venture Capital* - des fonds de petite taille, qui n'ont pas la masse critique pour pouvoir justifier la présence d'une équipe dédiée. Parfois, il s'agit aussi de sociétés de capital-investissement qui ont pris la décision de confier à leurs équipes d'investissement ce rôle de support opérationnel.

La valeur ajoutée de l'équipe opérationnelle ou, quand c'est le choix du fonds, de son équivalent représenté par l'équipe d'investissement devient donc manifeste. Pour autant, ce constat n'implique pas qu'il existe un seul modèle d'équipe ni, d'ailleurs, de modèle idéal. Le schéma varie en fonction du fonds d'investissement.



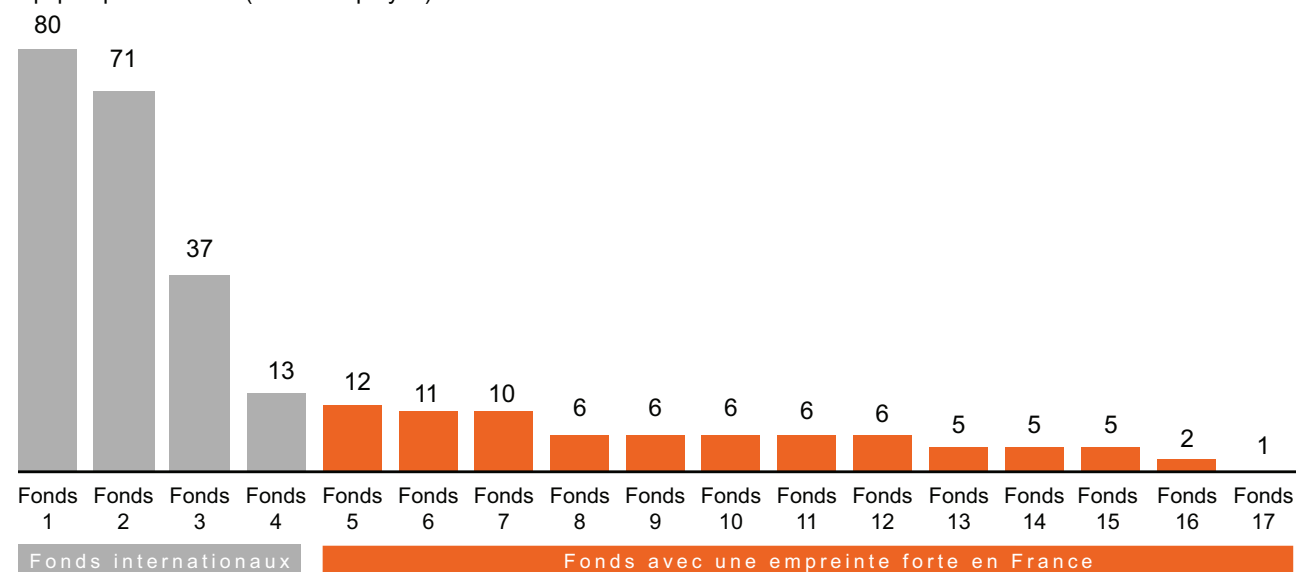
Chapitre 2 :

Construire une équipe opérationnelle, différents modèles et choix

1. Un constat : des tailles d'équipe et des profils variés

La taille de l'équipe opérationnelle diffère significativement, en absolu et en regard des actifs en portefeuille

Equipe opérationnelle (en # d'employés) - Echantillon



Sociétés actives en portefeuille (#)

124	86	96	107	20	49	30	26	21	19	15	56	18	44	18	23	30
-----	----	----	-----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

Nombre de sociétés suivies par Operating Partners (#)

1.6	1.2	2.6	8.2	1.7	4.5	3.0	4.3	3.5	3.2	2.5	9.3	3.6	8.8	3.6	11.5	30.0
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------	------

Nombre d'Operating Partners par fonds - Sources : Analyse Bain, site web des fonds, LinkedIn

La taille des équipes opérationnelles est généralement liée à la taille de leur *portfolio*. Les trois plus gros fonds de notre étude, tous internationaux, possèdent les plus grandes équipes opérationnelles. Un *Operating Partner* est alors dédié à une ou deux sociétés en portefeuille⁵. Il s'agit là d'un choix fort quant à l'implication des *Operating Partners* dans les actifs sous gestion.

Autre choix délibéré possible : un *Operating Partner*⁶ peut couvrir seul jusqu'à dix entreprises et plus. C'est souvent le cas dans

les fonds *Small & Mid Caps*, à orientation plus nationale. Ils choisissent d'allouer des ressources spécifiques à la création de valeur, uniquement pour certaines sociétés en portefeuille, là où les équipes opérationnelles auront le plus d'impact, ou bien là où le fonds possède ses plus gros tickets d'investissement.

Par ailleurs, outre la taille de l'équipe, ce sont aussi les profils des *Operating Partners* qui diffèrent d'un fonds à l'autre.

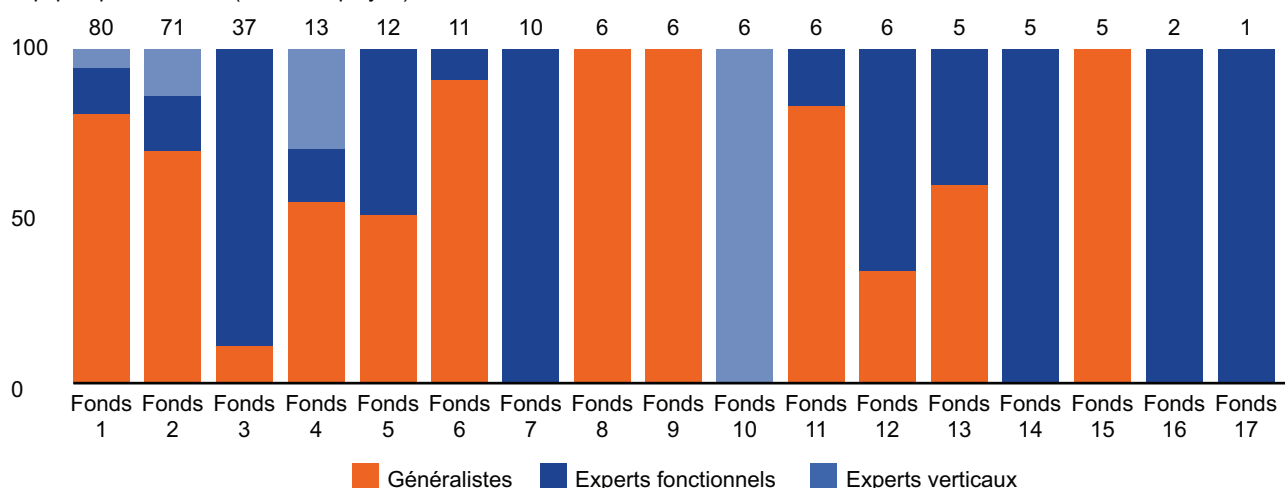
5) Source : Analyse Bain

6) Source : Analyse Bain

Des choix de profils différents : généralistes, experts fonctionnels et experts sectoriels

Le plus souvent, l'équipe opérationnelle, au sein des fonds d'investissement, est constituée de trois catégories d'*Operating Partners* : des généralistes, des experts fonctionnels ou des experts verticaux, avec des différences notables dans la constitution des équipes opérationnelles entre les fonds d'investissement.

Equipe opérationnelle (en # d'employés) - Echantillon



Profils des équipes opérationnelles - Sources : Analyse Bain, site web des fonds, LinkedIn

Les généralistes : ce sont d'anciens consultants en stratégie, ou en organisation ; ou des consultants sur des sujets spécifiques comme le digital ou les achats. Ce sont aussi d'anciens opérationnels, dirigeants ou fondateurs d'entreprises. Certains cumulent les deux types d'expériences. Au sein de l'équipe opérationnelle et au service des dirigeants des sociétés en portefeuille, ils accompagnent les plans de transformation, structuration et/ou développement, appelés Plans de Création de Valeur (PCV). Souvent, les généralistes apportent également une expertise dans un domaine spécifique.

Les experts fonctionnels : auparavant, ils ont occupé des postes fonctionnels, par exemple, en finance ou au sein des départements « Achats » ou « Recherche et Développement ». Certains ont aussi exercé en qualité de consultants spécialisés dans

ces domaines. En tant qu'*Operating Partners*, ils sont mobilisés sur des sujets précis, et souvent ponctuels, relevant de leur domaine d'expertise.

Les experts verticaux : ce sont d'anciens cadres dirigeants dans un secteur de prédilection du fonds. Leur rôle au sein de l'équipe opérationnelle ? Fournir une expertise approfondie du secteur. Ils ont souvent un important réseau et peuvent en faire bénéficier l'entreprise. Parfois, ils sont amenés à assumer un rôle actif au sein du conseil d'administration ou de la direction de la société.

C'est donc un fait : d'un fonds à l'autre, la taille de l'équipe varie et les profils des *Operating Partners* diffèrent. Comment l'expliquer ?

2. Un métier qui varie selon la stratégie d'investissement, la typologie et la culture du fonds d'investissement

La stratégie d'investissement :

les fonds adoptent des stratégies d'investissement différenciées qui peuvent aller de l'investissement dans des actifs porteurs, structurés et de qualité jusqu'à l'investissement dans les sociétés qui nécessitent un remaniement en profondeur. D'autres fonds privilégient les transactions complexes, tels les *carve-out* ou les investissements ciblés dans une industrie spécifique, comme la santé. Le niveau d'engagement et le profil de l'équipe opérationnelle doivent être adaptés aux besoins de chaque stratégie.

Le type de fonds : *Venture Capital*, *Growth Equity* et *Buyout* peuvent également demander des approches et un support opérationnel différents. Et ce, en raison

d'un niveau de maturité distinct d'un actif à l'autre et d'une équipe de management à l'autre. Majoritaire ou minoritaire, la part du capital détenu par le fonds est également un critère.

La culture : les fonds d'investissement ont tous une solide culture financière. Aujourd'hui, cette culture reste prépondérante chez certains ; quand d'autres l'ont vu évoluer vers une dimension plus opérationnelle.

Stratégie d'investissement, type et culture du fonds ont donc une influence sur la taille de l'équipe opérationnelle et sur le choix de sa composition.

3. Trois modèles d'équipe opérationnelle émergent

Les *Operating Partners* peuvent être « à la barre », « sur le pont » ou « en vigie ». A chacun de ces trois modèles correspondent une philosophie, un engagement et une structure d'équipe spécifique.

Un point d'attention toutefois : ces catégories seront à moduler en fonction du type d'actif présent dans le portefeuille du fonds, et des enjeux de transformation de ses sociétés en portefeuille.

Philo sophie	Définition de l'approche	« à la barre »			« sur le pont » Généraliste/Specialiste				« en vigie »				
		Mesurée	Collaborative	Soutenue	Mesurée	Collaborative	Soutenue		Mesurée	Collaborative	Soutenue		
Modèle d'engagement	Fréquence d'engagement	Ad hoc	Sélective	Systématique	Ad hoc	Sélective	Systématique		Ad hoc	Sélective	Systématique		
	Moment d'engagement	Due diligence	Post closing	Ad hoc	Tout au long de la période de détention	Due diligence	Post closing	Ad hoc	Tout au long de la période de détention	Due diligence	Post closing	Ad hoc	Tout au long de la période de détention
	Degré de Standardisation	Sur mesure	Structuré	Standardisé		Sur mesure	Structuré	Standardisé		Sur mesure	Structuré	Standardisé	
	Niveau d'engagement	Traite seulement les sujets clés	Traite les sujets clés et les décisions stratégiques	Développe la stratégie globale		Traite seulement les sujets clés	Traite les sujets clés et les décisions stratégiques	Développe la stratégie globale		Traite seulement les sujets clés	Traite les sujets clés et les décisions stratégiques	Développe la stratégie globale	
Organisation de l'équipe	Expérience préalable	Consultants	Mix de consultants et d'opérationnels	Opérationnels	Consultants	Mix de consultants et d'opérationnels	Opérationnels		Consultants	Mix de consultants et d'opérationnels	Opérationnels		
	Type de compétence	Spécialistes fonctionnels	Mix d'experts fonctionnels généralistes	Généralistes	Spécialistes fonctionnels	Mix d'experts fonctionnels généralistes	Généralistes		Spécialistes fonctionnels	Mix d'experts fonctionnels généralistes	Généralistes		
	Taille de l'équipe	Petite	Moyenne	Importante	Petite	Moyenne	Importante		Petite	Moyenne	Importante		

Segmentation des équipes opérationnelles - Source : Analyse Bain

Le modèle d'équipe opérationnelle « à la barre »



Le modèle dit « à la barre » est souvent adopté par les fonds qui ont une stratégie d'investissement orientée vers les actifs en difficulté, complexes ou nécessitant une importante transformation.

Sa démarche ? Travailler sur les priorités, aux côtés des équipes de l'entreprise et ce au quotidien, avec une approche opérationnelle systématique et structurée. L'engagement des *Operating Partners* couvre toute la durée de détention du capital de la société.

Souvent de taille significative, l'équipe opérationnelle est constituée d'une combinaison de généralistes et de profils spécifiques. Le but de cette composition : l'amélioration rapide de la performance, à partir de leviers de création de valeur clairement définis.

Le modèle d'équipe opérationnelle « sur le pont »



Majoritairement répandue au sein des fonds d'investissement français, l'équipe opérationnelle « sur le pont », accompagne l'entreprise principalement en début de cycle d'investissement. Elle est parfois présente dès la *Due Diligence* et, dans tous les cas, dans les 24 mois suivant l'acquisition. Le plus souvent, l'équipe opérationnelle contribue à l'élaboration, au lancement et à l'exécution du Plan de Création de Valeur. En complément, sur des leviers prioritaires de création de valeur, les *Operating Partners* peuvent apporter un appui ponctuel ou « à la demande ».

Les équipes opérationnelles associées sont souvent plus petites et se constituent principalement de généralistes, parfois accompagnés de quelques profils d'experts. D'autres fonds ont pris le parti d'avoir une équipe constituée uniquement d'experts fonctionnels.

Le modèle d'équipe opérationnelle « en vigie »



Ce dernier modèle est celui généralement adopté par les fonds dont la stratégie d'investissement repose sur des actifs aux fondamentaux solides. Ces entreprises en portefeuille ont principalement besoin, lors de la phase d'investissement, d'une expertise dans un secteur précis. Dans ce cas, les équipes opérationnelles ont une approche sélective quant aux thématiques

d'intervention. Ce modèle se caractérise par des équipes de taille réduite, qui apportent leur appui « à la demande » et « sur mesure ». Et ce, à l'aune de l'évolution de l'entreprise et de son marché.

Ces modèles d'équipe opérationnelle, mis en évidence par notre étude, peuvent tous trois actionner des leviers, complémentaires les uns des autres, pour assurer la réussite des *Operating Partners*.

4. Six facteurs clés de succès

Quel que soit le modèle d'équipe opérationnelle, notre étude révèle six principaux facteurs de succès qui permettront de bénéficier du maximum de la valeur apportée par les *Operating Partners* :

- Impliquer l'équipe opérationnelle le plus tôt possible, en amont, souvent dès le processus de *Due Diligence* ;
- Concevoir et déployer un Plan de Création de Valeur décliné en initiatives prioritaires ;
- Définir clairement la répartition des rôles entre l'équipe d'investissement, l'équipe opérationnelle et les équipes de direction des sociétés en portefeuille ;
- Investir dans les talents et les compétences clés, en adéquation avec la stratégie d'investissement du fonds et les besoins de ses participations ;
- Offrir un parcours de carrière et une structure de rémunération en cohérence avec ceux des équipes d'investissement ;
- Mesurer la création de valeur de l'équipe opérationnelle.

Impliquer l'équipe opérationnelle le plus tôt possible, en amont, dès le processus de *Due Diligence*

Sur les 28 équipes opérationnelles interrogées au cours de notre étude, près de 65% déclarent intervenir dès la phase de *Due Diligence*⁸.

L'intervention précoce de cette équipe permet d'évaluer le véritable potentiel d'un actif et les éventuels risques opérationnels liés à l'acquisition. En fonction des contextes de transaction et de l'accès possible aux équipes de management, elle aide à préciser les leviers d'amélioration opérationnelle et à poser les premiers jalons de leur activation.

Un engagement en amont, c'est aussi l'occasion de gagner en crédibilité et de construire une relation de confiance avec le management. Et la confiance, cela se gagne ! Que ce soit en phase de *Due Diligence* ou immédiatement après la prise de participation, les *Operating Partners* n'arrivent ni en posture de conquérant ni de sachant. Avec humilité et empathie,

8) Source : Analyse Bain

l'équipe opérationnelle précise les contours de son intervention et permet au fonds de convaincre le management qu'il est le bon partenaire pour la prochaine étape de l'entreprise.

« L'implication de l'équipe opérationnelle dès la due diligence permet d'apporter un autre angle sur l'évaluation immédiate du management et de détecter en amont des éventuelles lacunes dans le business plan. En outre, cela permet de prendre des décisions plus éclairées sur les initiatives à prioriser dans le Plan de Création de Valeur et ainsi d'accélérer le plan de transformation. »

Managing Partner, fonds LBO

Concevoir et déployer un Plan de Création de Valeur, décliné en initiatives prioritaires

Démarrer rapidement le Plan de Création de Valeur permet de réduire les risques inhérents à la transaction. Dès le premier jour de l'acquisition, l'équipe opérationnelle, aux côtés des dirigeants, concentre son énergie sur les éléments identifiés comme les principaux créateurs de valeur.

Il s'agit là d'un processus collaboratif qui mène à une vision commune et partagée entre le fonds d'investissement et les dirigeants de l'entreprise, à la fois sur les aspects stratégiques et opérationnels. Les parties prenantes, sous l'impulsion de l'équipe opérationnelle, s'accordent sur la situation de l'entreprise, les actions prioritaires à mener, les ressources nécessaires et un plan de déploiement pragmatique qui mènera à la réussite de la transformation de l'entreprise.

« Notre modèle est d'allouer l'équipe opérationnelle à un nombre restreint de sociétés en portefeuille et sur des sujets ciblés pour éviter la dispersion et avoir un plus fort impact. »

Managing Partner, fonds LBO

Définir clairement la répartition des rôles entre l'équipe d'investissement, l'équipe opérationnelle et les équipes de direction

C'est une nécessité : pour éviter la confusion des genres sur l'ensemble du cycle d'investissement, le fonds assigne, auprès du dirigeant, une fonction différente à l'équipe d'investissement et à l'équipe opérationnelle. En un mot, l'équipe opérationnelle se place aux côtés des dirigeants, les aide à mettre en œuvre leurs projets et les sensibilise au fonctionnement d'un fonds d'investissement. Elle joue aussi un rôle important de *sparring partner* vis-à-vis de l'équipe de management.

« Le manque d'alignement, la confusion dans les rôles et responsabilités, voire les guerres de territoire entre les équipes d'investissement et les équipes opérationnelles pourraient créer de la frustration pour les équipes de management ; ce qui se solderait par une perte de confiance. »

CEO, société détenue par un fonds LBO

Il importe que l'équipe opérationnelle fonde son accompagnement sur trois piliers majeurs :

- Pour un membre senior, partir de son expérience passée et tirer les leçons du parcours accompli par d'autres entreprises du portefeuille de son fonds ;
- Pour un membre plus junior, apporter de fortes capacités d'analyse et d'exécution ;
- Pour les membres juniors ou seniors, nourrir l'entreprise d'un point de vue nouveau, celui d'un consultant investisseur, soucieux de la création de valeur, et ayant à cœur le succès de son fonds. L'objectif : susciter élan et idées.

Enfin, si les *Operating Partners* pérennisent leurs efforts, l'entreprise sera en mesure de continuer, en totale autonomie, sa transformation. Et, dans ce cas, oui, l'opération est complètement réussie !

Investir dans les talents et les compétences clés, en adéquation avec la stratégie d'investissement du fonds et les besoins de ses participations

C'est un fait, au-delà des profils généralistes qui constituent, historiquement et encore aujourd'hui, l'essentiel des forces opérationnelles, certains fonds d'investissement veillent à identifier d'autres expertises. Leur but ? Venir renforcer leur équipe opérationnelle sur des enjeux majeurs de transformation, tels, entre autres, le digital ou les sujets ESG

« Il me semble important d'étoffer les équipes opérationnelles en expertises fonctionnelles pointues - l'ESG par exemple -, pour bénéficier d'un levier de création de valeur sur le multiple et combattre la tendance du marché de se diriger vers un tassement des multiples. »

Managing Partner, fonds LBO

Parallèlement, et notamment dans le *Venture Capital*, certains fonds renforcent également la compétence « Talent » de leur équipe opérationnelle. Il s'agit d'aider le management à identifier et à sécuriser le recrutement de talents clés, adaptés aux enjeux de transformation de l'entreprise et aux objectifs du Plan de Création de Valeur.

Offrir un parcours de carrière et une structure de rémunération en cohérence avec ceux des équipes d'investissement

Attirer les professionnels les plus performants, en tirer le meilleur et savoir les retenir. C'est là un enjeu essentiel pour les fonds d'investissement. Leurs leviers de motivation ? Deux pistes : la possibilité d'évoluer et, pourquoi pas, à terme, de devenir associé ; et la possibilité de bénéficier de schémas de rémunération équivalents à ceux des équipes d'investissement.

Dans le contexte actuel de grande concurrence au sein du capital-investissement, une part significative de la création de valeur viendra probablement des leviers opérationnels. Fort de ce postulat, il devient de plus en plus difficile de ne pas envisager à terme une rémunération du même ordre entre les équipes opérationnelles et celles d'investissement. C'est d'ailleurs déjà le cas dans certains grands fonds anglo-saxons, où le levier opérationnel est central pour la création de valeur et où la responsabilité de l'investissement est répartie entre l'équipe d'investissement et l'équipe opérationnelle.

« Pour créer de l'alignement avec les équipes opérationnelles, on leur propose un montant substantiel de carried – celui-ci reste toutefois inférieur à celui des équipes d'investissement qui portent la responsabilité de l'investissement. »

Managing Partner, fonds LBO

Mesurer la création de valeur de l'équipe opérationnelle

Dans toute entreprise, l'impact réel d'un projet ou d'une initiative se mesure. L'accompagnement de l'équipe opérationnelle n'échappe pas à cette règle, même si les indicateurs sont difficiles à déterminer. Les fonds de *Venture Capital* sont précurseurs en la matière et formalisent de plus en plus les KPIs à même d'évaluer la performance des *Operating Partners*. Certains fonds de *Private Equity*, notamment les *Large Caps*, mesurent la performance de l'équipe opérationnelle sur la base de l'augmentation de l'EBITDA de la participation qu'elle accompagne. Les indicateurs les plus répandus, quand ils existent, s'appuient sur :

- Des données qualitatives, telles des enquêtes de satisfaction annuelles auprès des Présidents-Directeurs Généraux des sociétés du portefeuille, une pratique fréquente chez les VCs ;
- Des données quantitatives sur la valeur générée par les initiatives menées par les *Operating Partners*, voire sur l'augmentation de l'EBITDA de la société concernée par leur intervention. Et quand l'équipe opérationnelle possède une spécialité fonctionnelle, l'évaluation quantitative peut porter sur l'amélioration de la démarche ESG, sur le nombre de recrutements accomplis ou même sur le taux de diminution des *ransomwares*.

Cette pratique semble se développer et, à terme, pourrait constituer un nouveau standard.

« Une évaluation de Net Promoter® Score (NPS)⁹ est réalisée chaque année auprès de tous les dirigeants de nos sociétés en portefeuille. On y voit une vraie valeur, car cela permet d'améliorer notre performance. On continuera dans ce sens l'an prochain en l'étendant aux N-1. »

Operating Partner, fonds VC

« Au sein de notre société, l'équipe opérationnelle a la responsabilité d'atteindre les objectifs fixés par le Comité d'Investissement, qui reposent en règle générale sur un certain niveau d'EBITDA »

Operating Partner, fonds de LBO

9) Net Promoter est une marque déposée par Bain & Company, Inc., Fred Reichheld et Satmetrix Systems, Inc.



Chapitre 3 :

Structurer les équipes opérationnelles face aux enjeux de demain

La récente crise sanitaire liée à la Covid-19 a permis de mettre en valeur le rôle de l'Operating Partner pour accompagner les entreprises en portefeuille en temps de disruption. Pendant toute cette période, les fonds d'investissement ont pu mobiliser leurs équipes opérationnelles pour aider leurs actifs sous gestion à surmonter ce choc majeur.

« Nous avons bénéficié d'une action remarquable des équipes opérationnelles pendant la crise de la Covid. Elles nous ont transmis les informations réglementaires utiles et d'autres informations nécessaires qu'elles pouvaient recueillir auprès des cabinets de conseil. J'avais l'Operating Partner au téléphone tous les jours »

CEO, société détenue par un fonds LBO

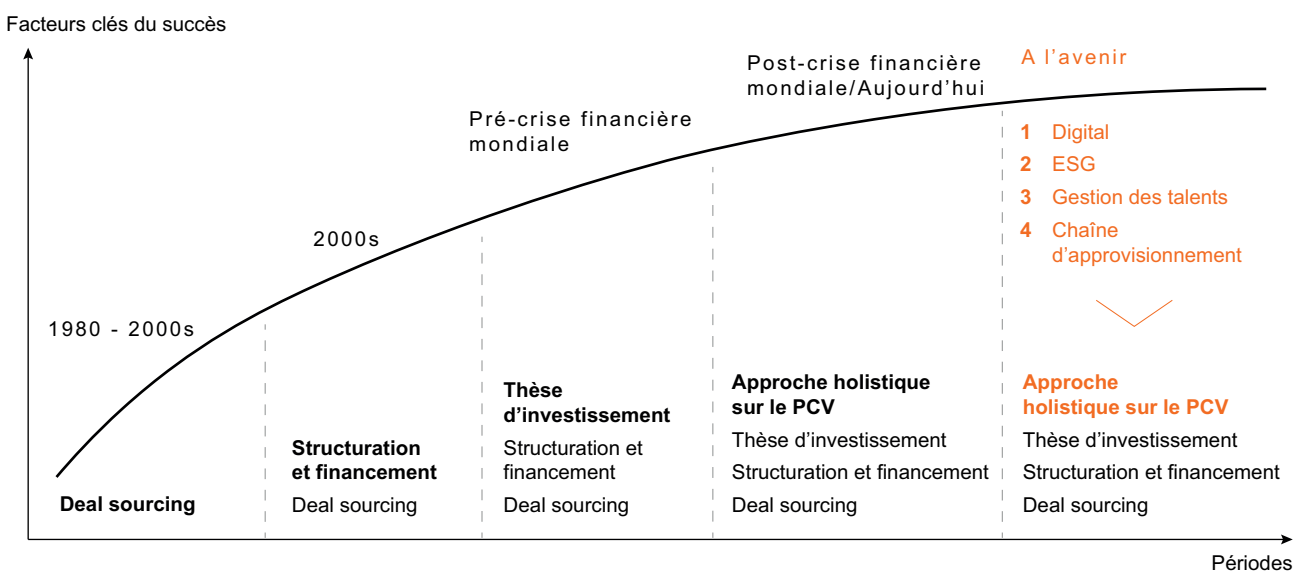
« L'Operating Partner a joué un rôle déterminant pendant la crise de la Covid-19. Sa grande empathie a contribué à créer un climat de confiance avec l'équipe d'investissement pour traverser cette crise inédite dans les meilleures conditions. »

CEO, société détenue par un fonds VC

D'autres disruptions sont déjà à l'œuvre. Comment dès lors se préparer aux enjeux à venir ? Et quel est l'impact de ces disruptions sur les équipes opérationnelles ?

1. Un facteur de différenciation dans un environnement toujours plus complexe et volatile

Facteurs clés du succès du Private Equity



Evolution des leviers de création de valeur - Source : Analyse Bain

La transformation digitale des entreprises

La Covid-19 a accéléré l'adoption des outils digitaux. Du reste, les souscripteurs reconnaissent la transformation numérique comme un catalyseur essentiel à la création de valeur.

Si le digital est ancré par nature dans l'univers du *Venture Capital*, plus que jamais, les fonds d'investissement en *Private Equity* se doivent de pousser leurs entreprises à utiliser le digital. L'objectif est de les amener vers une position de leadership, fondée d'un côté sur l'optimisation de l'expérience client et de l'expérience collaborateur et, de l'autre, sur l'optimisation de leur base de coûts.

« L'équipe opérationnelle a soutenu le management dans la formulation et l'implémentation d'un projet très ambitieux de transformation digitale. Cela a notamment permis de basculer vers un modèle de revenus totalement SaaS, fortement créateur de valeur pour la société. »

Operating Partner, fonds LBO

Parallèlement, les risques digitaux, en particulier liés à la cybersécurité, deviennent de plus en plus importants. Pour preuve, en 2020, année du pic de la pandémie de la Covid-19 et d'un vaste recours au télétravail et aux plateformes e-commerce, les entreprises françaises ont connu une augmentation de 255%, des *ransomwares*¹⁰.

« Une attaque de cybersécurité peut avoir un impact matériel sur le cash, donc sur l'EBITDA et, par ricochet, sur le multiple. En effet, le temps et les ressources qu'on alloue à traiter l'urgence nous détournent du plan initial de création de valeur. Il me semble donc important d'équiper les fonds de ce type de compétences pour prévenir ces nouveaux risques. »

Operating Partner, fonds LBO

Pour autant, seulement 50% des investisseurs¹¹ pensent avoir une feuille de route suffisamment claire pour les mener vers une plus grande utilisation du digital. Un pourcentage qui souligne l'importance pour les fonds de continuer à investir dans ce domaine, avec, par exemple, la création en leur sein d'une équipe spécialiste du digital.

Un engagement croissant dans une stratégie ESG

Autre enjeu sur lequel les fonds d'investissement doivent désormais porter leur attention : la stratégie ESG des entreprises. De plus en plus, les sociétés, si elles peuvent donner les preuves d'un comportement plus durable, équitable et responsable que leurs concurrents en tireront avantage : multiples plus élevés à la sortie, meilleur financement, et atouts apportés par une réglementation européenne qui va contribuer à accélérer l'importance de ces critères Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance.

Les enjeux environnementaux, et en particulier l'accompagnement des entreprises sur le chemin de la neutralité carbone, vont devenir de plus en plus prégnants. L'impact environnemental aura

10) Source : Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (Anssi).

11) Source : Etude Bain auprès de 16 sociétés de Capital Investissement

une influence sur le business model, impact que les équipes opérationnelles permettront de limiter. Elles pourront même aider à transformer la dimension environnementale en opportunité.

Les enjeux sociétaux, indissociables de la recherche d'une transition juste, vont monter en puissance notamment sur les questions de partage de la valeur, de la mixité et de la diversité au sein des participations.

Enfin, les enjeux de gouvernance, déjà au cœur de l'action des fonds, vont continuer à se renforcer, en particulier sous l'angle de la parité au sein des instances de direction.

Là encore, les dirigeants ne sont pas toujours équipés pour mettre en œuvre cette démarche ESG adaptée et créatrice de valeur pour leur entreprise.

« La réglementation SFDR entrera en vigueur en 2022. Dès lors, les enjeux ESG vont devenir un critère d'investissement incontournable pour les Souscripteurs et un levier clé pour revendre à des multiples plus élevés. Les sociétés en portefeuille qui sont toujours 'article 6' vont devoir passer 'article 8'. »

Operating Partner, fonds Infrastructure

La guerre des talents

Identifier les talents nécessaires au développement de son entreprise, les recruter et surtout les conserver : voilà un autre sujet crucial pour un dirigeant. Et en cette période de reprise post pandémie, de plus en plus de talents se font rares.

« Attirer, mobiliser et retenir les talents devient une thématique récurrente. Cela se vérifie encore davantage pour les startups et sociétés en forte croissance, où la question d'avoir le bon talent est un prérequis pour croître. À titre d'exemple, avoir le mauvais directeur financier sur ce type de société peut entraîner une faillite en quelques mois. On voit un réel besoin de nos sociétés en portefeuille - qui, en raison de leur taille, manquent de visibilité - de bénéficier d'un support pour identifier et recruter ces ressources. »

Operating Partner, fonds VC

Une chaîne d'approvisionnement menacée

Seulement un an après le retrait définitif du Royaume-Uni de l'Union européenne qui a amené son lot de tensions géo-économiques, 2021 aura été marquée par une accentuation des tensions entre la Chine et les États-Unis. Outre ces tensions, les effets de la Covid-19 ont intensifié les pénuries de matières premières, puis de composants. Ce sont là des exemples éloquentes de l'interdépendance des pays et du poids des tensions géopolitiques qui ne cessent de s'accroître et qui menacent l'approvisionnement des entreprises. La plupart des secteurs d'activité connaissent, à l'échelle mondiale, des pénuries manifestes et préoccupantes : grande distribution, automobile, Tech, mode... Pénuries qui se sont traduites par une hyper inflation inédite et globalisée des matières premières, des coûts de transport (+500% de mars 2020 à juin 2021 du prix du container Chine - US côte Ouest¹²) et par des délais d'approvisionnement de plus en plus longs.

12) Source: Site web United States Department of Labor (BLS)

L'équipe opérationnelle peut aider les entreprises à naviguer dans ce contexte complexe et mouvant, notamment par le recours à des expertises externes adaptées et par le partage des bonnes pratiques observées.

« Les chaînes de logistique sont en train de se réorganiser depuis l'intensification des guerres commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, et depuis la Covid. À cela s'ajoutent la hausse des tarifs de l'énergie et une inflation inédite du prix des containers, qui a été multiplié par 6. Il y a une disruption évidente dans les chaînes d'approvisionnement. Pour y faire face, des experts compétents sont nécessaires »

Operating Partner, fonds LBO français

2. Une profession qui évolue et se structure

Les fonds d'investissement ont commencé à intégrer ces compétences dans leurs équipes opérationnelles

Transformation digitale : Sur les 28 fonds interviewés de notre étude, 18% se sont dotés de cette compétence en transformation digitale ces 3 dernières années. Et 25% prévoient de le faire d'ici à 2025.

« Le fonds a recruté récemment un premier Operating Partner spécialisé dans le digital et prévoit de renforcer l'équipe opérationnelle avec un deuxième expert digital dans les douze prochains mois. Les sujets couverts aujourd'hui sont divers : mise en place d'un CRM, structuration d'une équipe digitale, intervention au moment des Due Diligences dans l'identification d'opportunités, ouverture d'un canal e-commerce. »

Operating Partner, fonds LBO

ESG : 29% des 28 fonds interviewés ont intégré cette compétence dans leur équipe opérationnelle, au cours de ces 3 dernières années. Et 18% prévoient de le faire d'ici à 2025.

« Face à l'ampleur des enjeux, nous allons recruter un expert ESG en soutien de toutes les sociétés en portefeuille. (...) La valorisation d'une société se fera dorénavant aussi sur le sujet environnemental, devenu essentiel en Europe avec l'arrivée de réglementations en faveur des entreprises qui ont investi en ESG. Cet enjeu ne sera plus un sujet 'à part'. »

Managing Partner, fonds LBO

Talent : Même constat pour le défi soulevé par la rareté des talents, notamment dans l'environnement du Venture Capital. Sur les 28 fonds interviewés de notre étude, 25% ont acquis cette compétence ces 3 dernières années. Et 18% prévoient de le faire d'ici à 2025.

« Le fonds a décidé d'intégrer des spécialistes en Talent dans l'équipe opérationnelle. Nous intervenons sur diverses thématiques : recherche de Senior Advisors, « leadership assessment », identification du risque d'érosion des ressources clés, organisation de la succession de certains membres du Comité de Direction, composition des Conseils d'Administration, coaching des CEOs. »

Operating Partner, fonds LBO

Chaîne d'approvisionnement : Sur les 28 fonds interrogés, 14% ont recruté, ces trois dernières années, un *Operating Partner* pour renforcer l'accompagnement de leurs entreprises sur ce sujet.

« Nous avons décidé de recruter un *Operating Partner* en chaîne d'approvisionnement, car nous avons la conviction que le sujet est en passe de devenir crucial pour la création de valeur – a fortiori dans un contexte « new normal » de disruptions (inflation du prix des matières premières, augmentation du prix des transports de marchandise). »

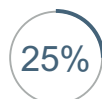
Operating Partner, fonds LBO

1

La transformation digitale dans les top priorités des investisseurs



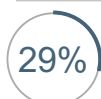
de fonds interrogés **ont au moins un Operating Partner** ayant cette expertise



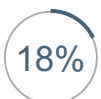
de fonds interrogés **vont embaucher au moins un Operating Partner** ayant cette expertise

2

L'ESG au premier plan de l'agenda des fonds



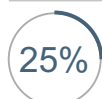
de fonds interrogés **ont au moins un Operating Partner** ayant cette expertise



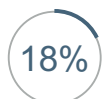
de fonds interrogés **vont embaucher au moins un Operating Partner** ayant cette expertise

3

Comme les sources de création de valeur seront différentes à l'avenir, cela va nécessiter un changement radical dans **les besoins en compétences et talents**



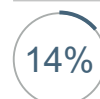
de fonds interrogés **ont au moins un Operating Partner** ayant cette expertise



de fonds interrogés **vont embaucher au moins un Operating Partner** ayant cette expertise

4

Une **disruption des chaînes d'approvisionnement** obligeant les entreprises à être plus **agiles** afin d'atténuer les risques opérationnels



de fonds interrogés **ont au moins un Operating Partner** ayant cette expertise

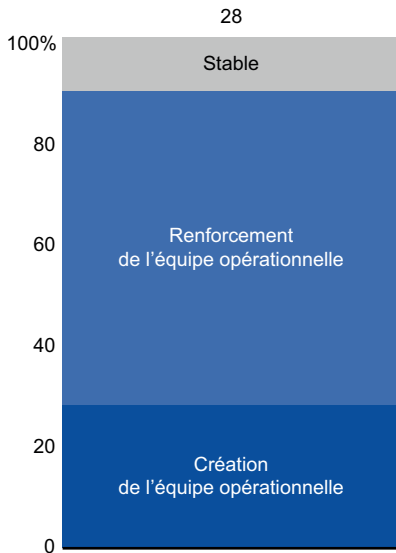
Evolution des compétences des équipes opérationnelles - Sources : Analyse Bain, interviews

**Ce n'est qu'un début !
La plupart des fonds d'investissement prévoient de continuer cette marche en avant**

86% des 28 fonds de notre étude, dont la plupart possèdent déjà une équipe opérationnelle, prévoient d'y allouer davantage de ressources, en particulier en matière de digital, ESG, et talent pour les fonds de *Private Equity* ; et de *business development* et marketing pour les fonds de *Venture Capital*.

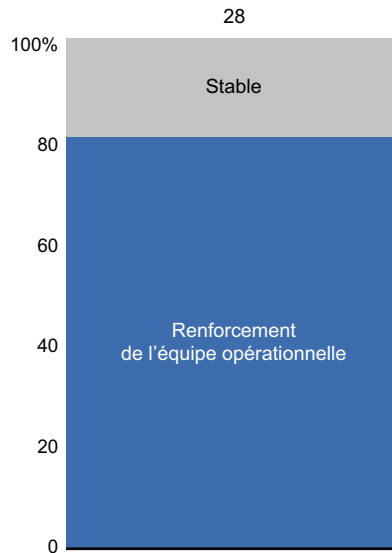
Tendances passées - Équipes Ops

Évolution passée des ressources de l'équipe opérationnelle (3 dernières années, # de fonds)



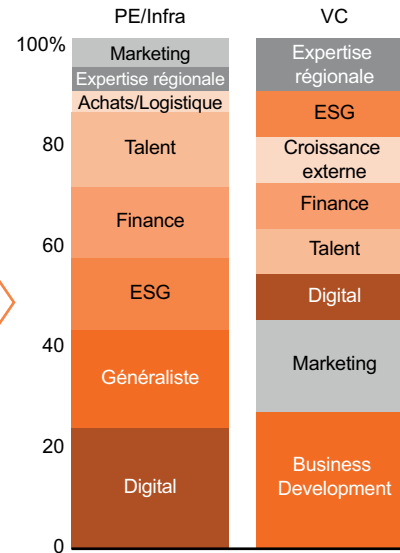
Tendances futures - Équipes Ops

Évolution future des ressources de l'équipe opérationnelle (3 prochaines années, # de fonds)



Besoins en expertise

Expertise à ajouter en PE/Infra vs. VC (3 prochaines années, # de fonds)



Tendances passées et futures des équipes opérationnelles - Sources : Analyse Bain, interviews

Face à ces évolutions, la profession se structure autour de clubs et d'événements

Pour grandir, un métier en phase de construction a besoin d'un lieu d'échange et de réflexion. Aussi, en décembre 2020, les *Operating Partners* des fonds d'investissement Siparex, Abénex et 5 Arrows ont donné naissance au premier *Club des Operating Partners* en Europe au sein de France Invest. Dans ce club, une trentaine de fonds d'investissement de *Private Equity* et de *Venture Capital* se réunissent pour partager expériences et bonnes pratiques, et sensibiliser à leur rôle les souscripteurs, les équipes d'investissement et les dirigeants.

Par ailleurs, à l'échelle européenne, l'*Operating Partners Forum*, rassemble chaque année plus de 200 acteurs du *Private Equity* avec trois objectifs : établir des connexions durables entre pairs ; proposer de nouveaux outils et services pour accélérer la croissance des entreprises ; et échanger sur les nouvelles tendances, qui pourraient avoir un impact sur le monde du capital-investissement.

Quelques mots de conclusion...

Une concurrence accrue pour les fonds d'investissement et un contexte économique, sociétal et environnemental toujours plus complexe pour les dirigeants d'entreprise, telle est la réalité du capital-investissement.

Pour les fonds, il s'agit donc de se démarquer afin de convaincre, d'un côté, les souscripteurs, de l'autre, les dirigeants d'entreprise. Quant à ces derniers, leur objectif est de réussir, malgré les bouleversements, la transformation de leur société.

C'est par l'apport des complémentarités des équipes d'investissement et des équipes opérationnelles que ces objectifs multiples seront atteints.

En France, cette solution, certes récente, se développe activement. Bien plus, elle devient incontournable. Incontournable pour la croissance des revenus, l'amélioration de la marge opérationnelle et pour l'expansion des multiples. La profession d'équipe opérationnelle se structure donc. Se structurer, oui, mais sans prétendre à l'uniformisation des modèles.

Comme le démontre notre étude, les *Operating Partners*, bien qu'opérant aux côtés des équipes de direction, peuvent se positionner « à la barre », « sur le pont » ou « en vigie ».

Dans un monde sans cesse en mutation, dans un monde où les disruptions ne font qu'accélérer pour les entreprises, les *Operating Partners* sont bel et bien des catalyseurs de valeur.





Bain & Company est le cabinet de conseil international qui accompagne les dirigeants ambitieux pour transformer leurs entreprises en pionnières du monde de demain. À travers 63 bureaux dans 38 pays, nous faisons équipe avec nos clients autour d'une ambition commune : atteindre des résultats exceptionnels qui leur permettent de dépasser la concurrence et de redéfinir leur secteur. En appui de nos expertises intégrées et personnalisées, nous proposons aux entreprises l'accès à un écosystème dynamique qui rassemble les acteurs du digital et de la technologie les plus innovants. Grâce à cette approche, les résultats obtenus par nos clients sont supérieurs, plus rapides et plus durables

Grâce à cette approche centrée sur l'obtention de résultats, Bain & Company est devenu le cabinet de conseil leader dans le secteur du Private Equity. Nous conseillons des investisseurs tout au long du cycle d'investissement, sur différentes problématiques telles que la due diligence, la valorisation de portefeuille, la stratégie de sortie et bien d'autres. Nous nous appuyons sur une équipe dédiée au secteur du Private Equity et des investisseurs institutionnels, comptant plus de 1 000 professionnels expérimentés, répartis dans le monde entier.

A travers notre engagement d'investir plus d'un milliard de dollars sur 10 ans dans des activités bénévoles, nous mobilisons nos talents, ressources et expertises auprès d'associations et organismes à but non lucratif pour répondre aux défis urgents qui s'imposent en matière d'éducation, d'équité raciale et sociale et de développement économique et environnemental.

Depuis la fondation de Bain & Company en 1973, nous mesurons notre succès à l'aune de celui des entreprises qui nous font confiance : nous sommes fiers de bénéficier du taux de recommandation le plus élevé de notre secteur du conseil

www.bain.fr

Contacts Livre Blanc Bain & Company

Nathalie Lundqvist | Expert Partner | nathalie.lundqvist@bain.com

Cyril Perrier | Associate Partner | cyril.perrier@bain.com

Emmanuel Coque | Partner | emmanuel.coque@bain.com

Contacts Presse Bain & Company

Florence Coupry | Image 7 | fcoupry@image7.fr

France de Roquemaurel | Bain & Company | france.deroquemaurel@bain.com

France Invest ce sont près de 400 sociétés de gestion et environ 180 sociétés de conseil adhérentes (novembre 2021) qui forment une communauté de 7 000 professionnels et experts du capital-investissement, de l'infrastructure et de la dette privée. Ils accompagnent près de 8 300 entreprises dont 7 000 en France.

C'est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du capital-investissement.

A travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place elle figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF, dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément.

Notre rôle ?

- Représenter et animer cette communauté d'investisseurs qui accompagnent les entreprises, ETI, PME, start-up et qui les font grandir, se développer, innover, s'ouvrir à l'international ;
- Faire connaître notre métier à toutes nos parties prenantes et mettre en valeur son impact sur la vie économique, les entreprises, les territoires, l'emploi, la croissance ;
- Favoriser et encourager la mise en œuvre de modèles de croissance durable et responsable ;
- Créer des rendez-vous, événements, formations pour renforcer l'expertise et les échanges, et partager études et publications sur nos métiers.

www.franceinvest.eu

Contacts Livre Blanc France Invest

Johann Dupont | johann.dupont@abenex.com

Nicolas Réquillart-Jeanson | n.requillart@siparex.com

Guillaume Bon | guillaume.bon@Rothschildandco.com

Contacts Presse France Invest

Emmanuelle Flahaut | e.flahaut-franc@iriscapital.com

Sonia Duarte | s.duarte@franceinvest.eu



