



A
&
M



FRANCE INVEST
CLUB OPERATING
PARTNERS

ETUDE EXCLUSIVE SUR LA CRÉATION DE VALEUR DES OPERATING PARTNERS AUPRÈS DES SOCIÉTÉS SOUTENUES PAR DES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN FRANCE

Sommaire

Editorial France Invest	3
Editorial Alvarez & Marsal	4
Remerciements du Club Operating Partners	5
Executive Summary	6
1. Operating Partner, une fonction relativement récente qui a su imposer sa dimension stratégique et faire preuve de son impact opérationnel dans le paysage du capital-investissement français	8
2. Les Operating Partners influencent de manière tangible les résultats des entreprises en portefeuille sur des sujets bien identifiés	15
3. Du fait de leurs impacts et contributions remarquées, de nouveaux enjeux et exigences tendent à émerger pour les Operating Partners qui deviennent une pièce centrale de l'ambition et de la réalisation de création de valeur opérationnelle	21
Conclusion	24

Éditorial France Invest



Operating Partners

Note d'ouverture à l'étude 2023

Tendance de fond dans notre métier, la montée en puissance des Operating Partners avait été accompagnée par la création en décembre 2020 d'un Club dédié au sein de France Invest et d'un premier ouvrage paru fin 2021.

Aujourd'hui, pour aller plus loin, continuer à décrire ces équipes opérationnelles, démontrer leur valeur ajoutée, mesurer leur impact, nous sommes ravis de voir paraître cette nouvelle note, publiée avec le soutien du cabinet Alvarez & Marsal. Surtout, cette étude a permis d'aller à la rencontre d'une centaine d'entrepreneurs et d'entendre leurs témoignages de chefs d'entreprises ayant ouvert leur capital à un acteur du capital-investissement et ayant été accompagnés par des Operating Partners.

Que retenir ?

- En cinq ans, le nombre d'Operating Partners en France a été multiplié par 2,3, démontrant ainsi l'importance croissante de cette compétence pour les professionnels du capital-investissement et les dirigeants des entreprises en portefeuille. Ainsi, l'Operating Partner s'est imposé par ses résultats comme une fonction essentielle tout au long du cycle d'investissement.
- Les résultats de cette étude démontrent que les Operating Partners influencent de manière tangible les résultats des entreprises en portefeuille sur des sujets bien identifiés. En effet, leur rôle dans la mise en œuvre de la transformation digitale, l'optimisation des processus métier, la gouvernance, le recrutement de talents... est reconnu comme créateur de valeur.
- De nouveaux enjeux sont venus enrichir leur palette d'interventions : la responsabilité sociétale et environnementale des entreprises, la rétention des talents ou encore la valorisation de la donnée et le recours à l'IA générative, par exemple.

Nous l'avons observé il y a quelques années, et nous en avons la confirmation aujourd'hui, le métier d'Operating Partner amplifie la performance opérationnelle et contribue ainsi à la croissance et à la création de valeur. De plus en plus nombreux, experts reconnus, ils ont fait leur place dans les métiers du capital-investissement. Leurs succès contribuent au rayonnement tout entier de notre industrie qui offre aux entrepreneurs les moyens de grandir, un accompagnement et du temps long. Ces Operating Partners participent à notre mission d'investisseur professionnel : renforcer durablement les entreprises.



BERTRAND RAMBAUD
Président
France Invest

Éditorial Alvarez & Marsal



En 2021, le Club Operating Partners de France Invest publiait un premier livre blanc dédié aux équipes opérationnelles dans le secteur du capital-investissement. Ce document, riche et complet, dressait un état des lieux du rôle et des responsabilités des Operating Partners, fonction qui montait alors en puissance en France.

Deux ans plus tard, le marché du capital-investissement est toujours aussi concurrentiel et se confronte à un contexte économique, sociétal et environnemental plus incertain. Inflation, coûts des matières premières et de l'énergie plus élevés, disruption des chaînes d'approvisionnement, moins de facilité à trouver du financement, coût de la dette plus élevé. Ne noircissons pas inutilement le tableau du 1er semestre 2023. Mais ce serait se mentir que de ne pas constater davantage de pression sur le couple croissance/rentabilité des entreprises en portefeuille.

Le succès des prochains semestres sera conditionné par une méticuleuse articulation entre envisager des conditions un peu moins favorables, prévoir de légers soubresauts et accepter quelques secousses, dès lors qu'elles auront été anticipées, pour réagir vite plutôt que subir un peu trop longtemps. C'est d'ailleurs une réalité : au sein des équipes Private Equity Performance Improvement (PEPI) d'Alvarez & Marsal en France, nous l'observons déjà, de façon forte et tangible, au gré des missions que nous menons pour le compte de fonds de capital-investissement et d'équipes de dirigeants.

Nous sommes ravis de constater que les fonds et les équipes d'Operating Partners qu'ils comptent, en nombre grandissant, augmentent l'attention accordée aux leviers d'amélioration de la performance opérationnelle. Et ce, de plus en plus régulièrement, pas seulement quand « ça bouscule ». De façon nettement plus accrue, avec un cadre mieux structuré aussi, et pas simplement pour « cocher une case ».

Dans la lignée du premier livre blanc du Club Operating Partners, nous avons souhaité dresser, de notre côté, un premier bilan de leur impact et des attentes à leurs égards ; un bilan étayé et argumenté sur ce qu'ils apportent concrètement et sur les résultats qu'ils fournissent, a fortiori dans le contexte actuel. Ce bilan prend la forme de la note de décryptage que vous lirez dans les pages qui suivent.

Pour réaliser ce bilan, nous sommes allés à la rencontre de fonds et d'entreprises pour recueillir leurs témoignages et avis sur l'action des Operating Partners. Nous avons mené notre enquête auprès d'une centaine de chefs d'entreprises détenues par des fonds. Ils comptent parmi les principaux interlocuteurs

quotidiens des Operating Partners et sont, à ce titre, les mieux placés pour nous éclairer, de façon impartiale, sur les réalités de la collaboration avec ces équipes opérationnelles d'excellence.

Ce travail aura permis de confronter les attentes et les résultats, la théorie et la réalité, les projections et les statistiques réelles. Nous ne trahisons pas tous les résultats dans cette note introductive mais s'il ne fallait retenir qu'une chose, ce serait la suivante : en 2021, on pouvait percevoir l'utilité des Operating Partners ; en 2023, on peut en attester, les Operating Partners sont créateurs de valeur opérationnelle, donc financière.

Les chiffres à date en ont témoigné. Collectivement, il faut malgré tout veiller à raison garder. Certains des indicateurs pertinents présentés devront continuer à être observés et analysés dans les années qui viennent.

Le temps met tout en lumière, nous rappelait Thalès. Gageons que, dans le cas d'espèce, il confirmera l'extra-alpha généré par les Operating Partners.



RÉNALD BÉJAOUÏ
Managing Director
Co-head, Private Equity Performance Improvement (PEPI),
Alvarez & Marsal



YANN VARIN
Senior Director
Private Equity Performance Improvement (PEPI),
Alvarez & Marsal

Remerciements



FRANCE INVEST
CLUB OPERATING
PARTNERS

Le Club Operating Partners de France Invest rassemble aujourd'hui une cinquantaine de fonds adhérents et vise à expliquer, présenter et rassembler les nouveaux visages de l'investissement que représentent les Operating Partners salariés de fonds.

Cette étude exclusive permet d'expliquer l'impact de notre fonction et d'en montrer les bénéfices pour les sociétés soutenues par les fonds de capital-investissement en France.

Nous remercions chaleureusement les personnes interviewées, et notamment les entrepreneurs des sociétés accompagnées

qui ont pris le temps de partager sur leur collaboration avec les Operating Partners qu'ils côtoient ou ont côtoyés.

Nous remercions également l'équipe Private Equity Performance Improvement (PEPI) d'Alvarez & Marsal, et tout particulièrement **Régnald Béjaoui**, **Yann Varin** et **Vlad Serban** qui nous ont aidés à réaliser cette étude.

Bonne lecture,

LE BUREAU DU CLUB DES OPERATING PARTNERS

NICOLAS RÉQUILLART-JEANSON, CO-PRÉSIDENT
JOHANN DUPONT, CO-PRÉSIDENT
EMMANUELLE FLAHAULT-FRANC
GUILLAUME BON
CLÉMENT MARTY



Executive Summary

En 2021, le Club Operating Partners de France Invest présentait son premier livre blanc. Deux années après la sortie de ce document qui dressait un état des lieux du rôle et des modalités d'intervention des Operating Partners, l'heure est au bilan.

01. La montée en puissance de la fonction s'est accélérée, **les Operating Teams ont su s'intégrer pleinement dans les équipes des fonds en France au travers de leurs impacts opérationnel et financier.** Les circonstances récentes et les quelques incertitudes des derniers temps ont appuyé l'importance capitale de l'apport opérationnel des fonds.

02. Les fonds l'ont bien compris et cela se traduit dans **l'augmentation du nombre d'Operating Teams parmi leurs salariés :**

- En 2023, 46% des fonds de Private Equity et 24% des fonds de Venture Capital français disposent d'une Operating Team.
- Depuis 2018, le nombre de fonds de Private Equity ayant intégré une Operating Team à leurs équipes a été multiplié par 2,7. Le facteur est de 2,4 pour les fonds de Venture Capital.

03. Les résultats exclusifs d'une analyse menée par France Invest sur les données collectées pour les sorties réalisées par les fonds de capital-investissement français entre 2020 et 2021 montrent que **l'impact des Operating Teams est avéré.**

- Sur la vingtaine d'opérations étudiées avec un Operating Partner à l'entrée et à la sortie, le TRI¹ a été de 30,1%, le CoC² de 3,6x, la croissance moyenne du chiffre d'affaires de 18,3%, la croissance moyenne de l'EBITDA de 23,2% sur la période de détention.
- Sur la cinquantaine d'opérations étudiées sans Operating Partner à l'entrée et à la sortie, le TRI¹ a été de 22,5%, le CoC² de 2,6x, la croissance moyenne du chiffre d'affaires de 10,3%, la croissance moyenne de l'EBITDA de 11,9% sur la période de détention.

¹ TRI – Taux de Retour sur Investissement

² CoC – Cash-on-Cash

Des atouts précieux

Les Operating Partners apportent notamment :

- Leur expérience sectorielle et/ou métier dès la phase de due diligences ;
- Une pertinence dans l'accompagnement du plan de création de valeur et la mise en œuvre des actions prioritaires qu'il contient, caractérisée par un alignement d'intérêts avec les dirigeants ;
- Une proximité et une capacité de convergence de vues avec les dirigeants et les équipes pendant la durée de détention du fonds.

Dans le même ordre d'idée, les dirigeants reconnaissent que les Operating Partners disposent d'une triple capacité :

- La contribution au déroulement du **plan de création de valeur aux côtés des équipes** via l'introduction d'**une dynamique de travail et la transmission de compétences utiles** : des atouts reconnus comme créateurs de valeur par 60% des dirigeants interrogés.
- L'allocation du **bon niveau des ressources, humaines et financières**, internes ou externes, pour répondre aux priorités dans les délais : plus de 50% des dirigeants interrogés estiment que les Operating Partners ont apporté de la valeur extra-financière en faisant appel à leurs propres réseaux pour accélérer la mise en œuvre des sujets prioritaires.
- **La sélection et l'utilisation de cadres méthodologiques** pour prioriser : plus de 20% des dirigeants estiment que ce sont les Operating Partners qui ont su, les premiers, identifier les sujets prioritaires.

Un allié du quotidien

Ils interviennent aussi bien sur des **aspects stratégiques** (pilotage de la croissance externe, transformation IT et numérique, feuille de route ESG, plan de décarbonation, etc.), que sur des **problématiques organisationnelles** (renforcement de la gouvernance, mise en place d'organisations plus efficaces, identification de talents etc.) **ou opérationnelles** (réorganisation des process de chaque métier, revue des coûts etc.).

La diversité de leur spectre d'intervention démontre leur agilité et leur capacité à se saisir des enjeux les plus structurants d'une entreprise.

A ce titre, dans la liste des sujets sur lesquels les Operating Partners apportent le plus de valeur, voici ceux qui ont été inclus dans le trio de tête par environ un tiers des dirigeants : (i) le pilotage des croissances externes, (ii) la digitalisation au service de la croissance et (iii) la mise en place de tableaux de bord de pilotage.

Aller plus loin

En plus d'être un atout des activités du quotidien des entreprises dans une perspective de création de valeur financière, les Operating Partners ont aussi vocation à s'emparer de sujets créateurs de valeur extra-financière :

- **La valorisation de la donnée** : pour 52% des dirigeants interrogés, il s'agit de leur attente première de la part d'un Operating Partner ;
- **La rétention des talents**, listée par 50% des répondants comme un axe déterminant de leur intervention ;
- **La RSE**, qui arrive à la troisième marche du podium dans la liste des thématiques sur lesquelles les entreprises considèrent que les Operating Partners doivent apporter encore plus de valeur – citée par 46% des dirigeants ;
- **La transformation digitale** : 35% des dirigeants interrogés considèrent l'Operating Partner comme un atout capital dans la mise en œuvre de la transformation digitale.

U N E

Operating Partner, une fonction relativement récente qui a su imposer sa dimension stratégique et démontrer son impact opérationnel et financier dans le paysage du capital-investissement français

UNE Operating Partner, une fonction relativement récente qui a su imposer sa dimension stratégique et démontrer son impact opérationnel et financier dans le paysage du capital-investissement français

Fois 2,3 en 5 ans c'est l'augmentation du nombre d'Operating Partners en France, de 72 en 2018 à 163 en 2023¹

Les Operating Partners et leurs équipes sont des ressources opérationnelles, salariées d'un fonds de capital-investissement. Ils accompagnent l'équipe dirigeante dans le plan de développement de l'entreprise. Leur rôle de « sparring partner » illustre l'apport extra-financier du fonds tout en traduisant l'alignement d'intérêts entre l'actionnaire financier et l'actionnaire exécutif.

Sur un marché du capital-investissement marqué par une concurrence accrue, des financements plus exigeants et coûteux associés à un contexte économique, sociétal et environnemental de plus en plus incertain, les entrepreneurs doivent convaincre les fonds d'investissement de la viabilité de leur « projet d'entreprise », et la création de valeur qui en découlera. Réciproquement, les fonds d'investissement doivent aussi réussir à convaincre les dirigeants de leur « plus-value », qui ne se réduit plus à l'injection de capitaux ou l'ingénierie financière.

Pour se différencier, « marketer une belle equity story » et « présenter une solide feuille de route » d'un côté ou « bien investir et structurer le deal » de l'autre ne sont plus suffisants. Il s'agit désormais de parvenir à aligner et mobiliser toutes les forces vives nécessaires à la définition, la sécurisation et l'amélioration de la performance opérationnelle, environnementale et financière de l'entreprise.

Une chose à retenir de ces dernières années : les Operating Partners jouent un rôle essentiel et central au cours du cycle d'investissement, parfois en pré-acquisition et, surtout, à l'entrée, au cours du déploiement de la stratégie d'acquisition et de ses déclinaisons plus opérationnelles, et également à la préparation de sortie et sa réalisation.

Un chiffre ou plutôt deux pour résumer cela ? **Fois 2,3 en 5 ans : c'est l'augmentation du nombre d'Operating Partners en France¹.** Une donnée qui traduit l'importance grandissante de cette fonction pour les professionnels du capital-investissement et les dirigeants des sociétés en portefeuille.

¹ Analyses Alvarez & Marsal

Les Operating Partners en France, en quelques chiffres

En 2018, **moins de 10%** des principaux fonds français de capital-investissement avait intégré un Operating Partner dans leurs équipes.

Aujourd'hui, si l'on observe le marché du capital-investissement dans son ensemble, **46% des fonds de Private Equity et 24% des fonds de Venture Capital français disposent d'une Operating Team salariée par le fonds**. Avancée notable puisque, en 5 ans, ce sont **au total 20% des fonds** qui ont intégré cette compétence à leurs équipes.

Côté Private Equity, l'évolution est encore plus impressionnante puisque le nombre de fonds ayant intégré un Operating Partner à leurs équipes

a été multiplié par un facteur de 2,7. Du côté du Venture Capital, c'est un facteur de 2,4¹.

« Pendant longtemps, les fonds de VC ont été uniquement focalisés sur la croissance. Dans un contexte de marché plus tendu, ils se recentrent sur la rentabilité et utilisent leurs Ops Teams pour atteindre plus rapidement le point de break-even. Pour eux aussi, la rentabilité a pris le pas sur la croissance. »

BENJAMIN FORESTIER
(Professeur à l'Ecole Polytechnique)



L'incontournable vision opérationnelle

« Buy low, sell high », un adage désormais illusoire dans un contexte plus concurrentiel et un environnement de taux d'intérêts plus hauts. Il ne suffit plus de bien structurer financièrement une acquisition et d'espérer un maintien et/ou une expansion des multiples pour faire la différence – même si cela contribue bien évidemment à la création de valeur. Il faut savoir travailler, de façon alignée et coordonnée, avec les dirigeants pour être en mesure de sécuriser et d'améliorer la performance de chaque investissement. Les actionnaires et managers doivent, sans ambiguïté, être capables de se mettre d'accord sur une feuille de route claire : Que va-t-on faire ? Dans quel ordre ? Comment séquencer les initiatives dans le temps ? Quel sera l'impact sur l'EBITDA et sur le cash ? L'objectif commun est de construire cette feuille de route qui sera ensuite déroulée sur les 3, 5 à 7 ans à venir.

Ces objectifs arrêtés et partagés sont le terreau fertile sur lequel va grandir la relation entre les fonds de capital-investissement et les dirigeants de leurs entreprises en portefeuille. Plusieurs impératifs doivent être suivis pour atteindre ces objectifs. Parmi eux, le travail de concert entre le fonds et l'équipe de management pour assurer une fine articulation entre la vision à long-terme et la rentabilité plus immédiate.

La solution pour suivre ces différentes règles et atteindre les objectifs fixés se situe avant tout dans l'action, l'opérationnel. Les investisseurs apprécient de plus en plus de pouvoir compter sur une équipe opérationnelle, en leur propre sein.

« La force d'un Operating Partner, c'est la force du collectif. Ils sont en contact constant avec d'autres participations ce qui leur permet de nous nourrir des réponses apportées à des problématiques similaires. »

explique **Romain Lacroix**
(Président Directeur Général de Maped, société en portefeuille de Siparex).

¹ Analyses Alvarez & Marsal

Pourquoi la valeur ajoutée des Operating Partners est-elle de plus en plus avérée ?

Quelques exemples :

1.

Les équipes opérationnelles sont sollicitées, en amont, au moment des due diligences d'acquisition. Les attentes des fonds ont évolué et les due diligences ne se limitent plus simplement aux due diligences stratégiques, financières, légales et fiscales ; y est très fréquemment ajouté un double-volet opérationnel et technologique ou ESG. D'ailleurs, les GPs Français les plus avancés sur le sujet en font un argument supplémentaire pour gagner des deals compétitifs. Les Operating Partners – et les conseils qu'ils pourraient mandater – sauront exceller à entrelacer leurs expertises opérationnelles et sectorielles. Leurs regards complémentaires permettront d'identifier, dès cette phase « pré-deal » les leviers d'amélioration de la performance de l'entreprise convoitée avec un focus EBITDA et cash, et ainsi de rendre la feuille de route envisagée encore plus tangible, pertinente et réalisable...

2.

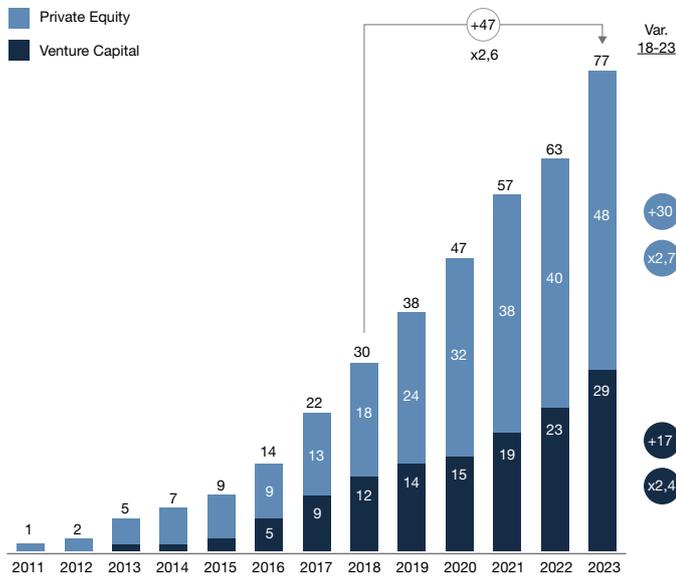
... pour, si l'issue du processus d'acquisition est favorable, pivoter rapidement au cours des « premiers mois ». Il faudra alors concevoir le Plan de Création de Valeur (VCP) – appelé aussi Full Potential Plan ou Plan des 100 Jours – et savoir le décliner en initiatives prioritaires avec les impacts EBITDA et cash, le calendrier associé et le nom de chacun des responsables dont la contribution et l'impact seront précisément « monitorés ». Là encore, le rôle de l'Operating Partner et de son équipe est essentiel.

3.

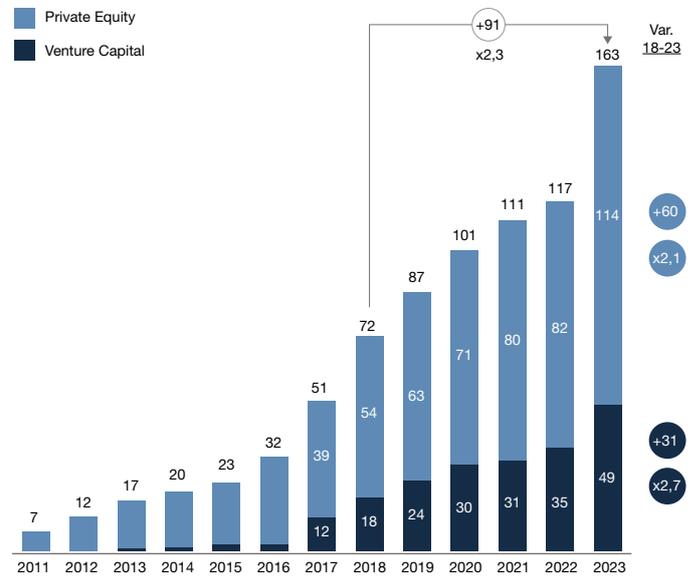
La répartition des rôles entre l'équipe d'investissement, l'équipe opérationnelle et les équipes de direction doit avoir été établie de façon claire et en confiance totale. Le VCP est alors réfléchi et documenté. Il faut ensuite l'exécuter sans tarder. Les Operating Partners sauront aider les dirigeants, les guider si/quand il le faut. Ils sauront aussi aider l'entreprise à investir, de façon décisive, dans les compétences-clés manquantes et les talents en adéquation avec la stratégie d'investissement et la feuille de route de l'entreprise en portefeuille.

Voilà quelques-unes des nombreuses raisons qui contribuent à expliquer la progression si rapide de la profession en France.

Evolution du nombre de fonds ayant intégré un Operating Partner en France sur la période 2011-2023



Evolution du nombre d'Operating Partners dans les fonds d'investissement français depuis 2011



Le nombre de fonds intégrant un Operating Partner a été multiplié par **2,6x** entre 2018 en 2023

Le nombre d'Operating Partners dans les fonds d'investissement français a été multiplié par **2,3x** entre 2018 en 2023

Excellence et expérience

Les Operating Partners ont tous, sans surprise, des profils particulièrement expérimentés. Ils justifient a minima de 10 années d'expérience dans des grandes ou moins grandes entreprises, ou dans des cabinets de conseil.¹

Quelques 60% sont issus de cabinets de conseil – un point de vue privilégié de la vie des entreprises, puisqu'il permet de toucher à plusieurs secteurs, d'être au contact des différentes fonctions structurantes d'une entreprise et d'acquérir des compétences d'analyse stratégique, de déploiement opérationnel et de gestion de projets¹.

Leurs expériences sont souvent multiples : plus de 40% ont aussi occupé

d'autres postes de directions : direction financière (41%), direction marketing (30%), direction des opérations (19%), direction des ressources humaines (6%) ou, bien encore, direction de l'innovation ou des nouvelles technologies (6%)¹.

Il arrive aussi que les Operating Partners soient d'anciens CEOs. Plus de 15% des Operating Partners présents dans les fonds de capital-investissement en sont. Ils ont donc occupé des postes de direction au plus haut niveau et disposent à ce titre d'une vision plus que complète de la vie d'une entreprise. Cela leur confère une expérience et une légitimité de terrain qu'ils mettent au service des dirigeants qu'ils accompagnent au cours du cycle d'investissement.

Toutes et tous, en tout cas, jouissent d'une solide expérience du monde de l'entreprise, du terrain, aussi bien sur les aspects purement opérationnels que sur la vision stratégique à adopter.

De tout cela, les Operating Partners tirent des qualités précieuses, aussi bien pour les fonds qui les emploient et en font le catalyseur de la valeur des entreprises investies, que pour les entreprises, qui bénéficient, sur la durée de l'investissement, des conseils avisés d'une personnalité d'expérience, qui contribue à augmenter l'EBITDA et la valeur de l'entreprise.

¹ Analyses Alvarez & Marsal

Operating et Sparring Partners – récents et pourtant déjà indispensables

Nous avons interrogé un échantillon représentatif de dirigeants d'entreprises en portefeuille de fonds de capital-investissement pour mieux appréhender et comprendre leur vision du rôle des Operating Partners et les qualités qu'ils leur reconnaissent. De cette enquête, ressortent plusieurs éléments notables¹.

Triple capacité

Les Operating Partners disposent d'une triple capacité particulièrement appréciable pour les dirigeants :

- Contribuer à l'exécution des plans de création de valeur aux côtés des équipes. Cela passe notamment par l'introduction d'un rythme et d'une dynamique de travail dans les équipes opérationnelles de l'entreprise et par la transmission de compétences utiles : deux aspects identifiés comme leviers de création de valeur par les Operating Partners, par quelques 60% des dirigeants interrogés.
- Allouer le bon niveau de ressources – internes ou externes – pour répondre aux dites priorités dans les délais impartis : plus de 50% des dirigeants interrogés estiment que les Operating Partners ont apporté de la valeur extra-financière en faisant appel à leurs réseaux pour accélérer la mise en œuvre des sujets prioritaires.
- Sélectionner et utiliser les cadres méthodologiques les plus adaptés pour bien définir les priorités : plus de 20% des dirigeants interrogés considèrent que ce sont les Operating Partners qui ont identifié les sujets à traiter en priorité.

Agir sans sur-réagir

Les Operating Partners sont aussi particulièrement à même de construire des relations fortes, de confiance, avec les équipes de management. Ils sont là quand tout va bien. Ils sont encore plus présents quand il y a quelques secousses dont certaines ont pu ternir des tableaux trop optimistes et mettre certains budgets et autres business plans pluriannuels à risque. Ils participent à compléter le visage du fonds auprès des forces vives de l'entreprise, ce dont témoignent presque 90% des dirigeants interrogés qui expliquent que la présence de l'Operating Team a un impact positif sur la communication avec les investisseurs¹. Les Operating Partners ont, eux-mêmes, au cours de leurs expériences précédentes, navigué par un temps plus agité et ils auront souvent le recul nécessaire pour agir. Sans sur-réagir.

Savoir-faire et faire savoir

Grâce à leurs expériences et leurs visions stratégiques marquées du sceau de la réalité, les Operating Partners permettent aussi de gagner des deals (ils sauront parler vrai, concret, tangible aux entreprises et managers convoités), à fluidifier les relations et servir de courroie de transmission utile entre actionnaires et dirigeants pendant l'investissement. Ils sont aussi capables de mesurer concrètement la valeur qu'ils apportent, et communiquer pour faire savoir.

¹ Sondage Alvarez & Marsal

« Parmi 12 fonds intéressés, nous avons décidé lors de la transaction de choisir un fonds qui nous proposait une équipe d'accompagnement opérationnelle pour aller plus vite, plus haut, plus fort dans l'atteinte de nos objectifs. »

JEAN-CHRISTIAN ANDRÉ

(Président d'ITC, société en portefeuille d'Abénex)

Des réseaux solides et éprouvés

Aussi, du fait de leurs expériences solides à des postes à forte responsabilité et exposition, les Operating Partners se sont composé un réseau de relations pertinentes et activables, qu'ils n'hésitent pas à mettre au service de leur action au sein de l'entreprise. Une denrée capitale pour 50% des entreprises ayant répondu à notre étude. Ce réseau solide permet fréquemment à l'entreprise de développer de nouveaux partenariats, de diversifier son activité ou de recruter des talents plus rares et précieux¹.

« Les mains dans le cambouis »

Si les Operating Partners jouent un rôle encore relativement récent dans l'écosystème du capital-investissement français, ils se révèlent déjà être des éléments cruciaux du succès d'une opération d'investissement. Ils ne sont pas des conseillers parachutés par les fonds, là pour imposer des lignes directrices et un plan de création de valeur, se contentant d'en constater les résultats. Ils ont un fonctionnement résolument pragmatique – et cela se traduit tout particulièrement par cette capacité à « mettre les mains dans le cambouis », comme mentionné par nombre de participants à notre étude.

À situation particulière, partenaire particulier

Tensions géopolitiques, inflation, hausse des prix des matières premières, rupture des chaînes d'approvisionnement, difficultés de financement plus marquées : ces conditions défavorables, qui pouvaient apparaître comme de simples secousses, n'ont finalement pas relevé d'un scénario hollywoodien de business-fiction, mais bien de la réalité des derniers trimestres. L'objet ici n'est pas tant de noircir le tableau que de prendre conscience d'une situation concrète pour en tirer les meilleures conséquences.

Ce que l'on peut se permettre de faire, c'est constater. Constater, par exemple, que l'époque des financements abondants et bon marché tend à être révolue. Ce n'est pas que les guichets sont fermés, mais les guichetiers sont plus prudents. Les leviers ont diminué, les covenants sont plus serrés, les simulations et autres tests de sensibilité à des scénarios plus pessimistes scrupuleusement étudiés.

Les investisseurs font preuve de prudence, à mesure que les multiples de valorisation s'ajustent entre vendeurs et acheteurs potentiels. Ils imposent des due diligences poussées, aux calendriers plus maîtrisés, avant d'effectuer une nouvelle acquisition. Les critères deviennent plus stricts. Et, comme nous l'écrivions plus haut, les travaux opérationnels ont toute leur place dès la phase « pré-deal ».

Dans un tel contexte, les deals de la place ne se résument plus, pour certains, à conjuguer « buy low, sell high » avec des conditions de financement favorables. Aujourd'hui, plus que jamais, il faut savoir y ajouter une attention accrue sur les leviers d'amélioration de la performance, les travaux « post-deal ». Et c'est là, que les Operating Teams sont indispensables. De leurs expériences, elles savent tirer le meilleur, pour appuyer sur les bons sujets, mener les bonnes transformations aux bons moments. Les entreprises qui ont eu affaire à une Operating Team sont parfaitement alignées avec ce point de vue. A leur situation particulière, elles ont souvent trouvé leurs partenaires particuliers.

II.
D E U X

Les Operating Partners influencent de manière tangible les résultats des entreprises en portefeuille sur des sujets bien identifiés

II.
D E U X

Les Operating Partners influencent de manière tangible les résultats des entreprises en portefeuille sur des sujets bien identifiés



Les Operating Partners interviennent de façon opérationnelle pour exercer une influence tangible sur les résultats des entreprises en portefeuille. Et ce, sur des sujets bien identifiés.

Pour finir de nous en convaincre, l'étude menée nous a permis de constater toute leur valeur, telle que perçue par les dirigeants, dans l'accroissement de celle de l'entreprise.

Ce sont les dirigeants qui ont travaillé avec eux qui le disent : les Operating Partners font la différence sur des aspects structurants de l'entreprise.

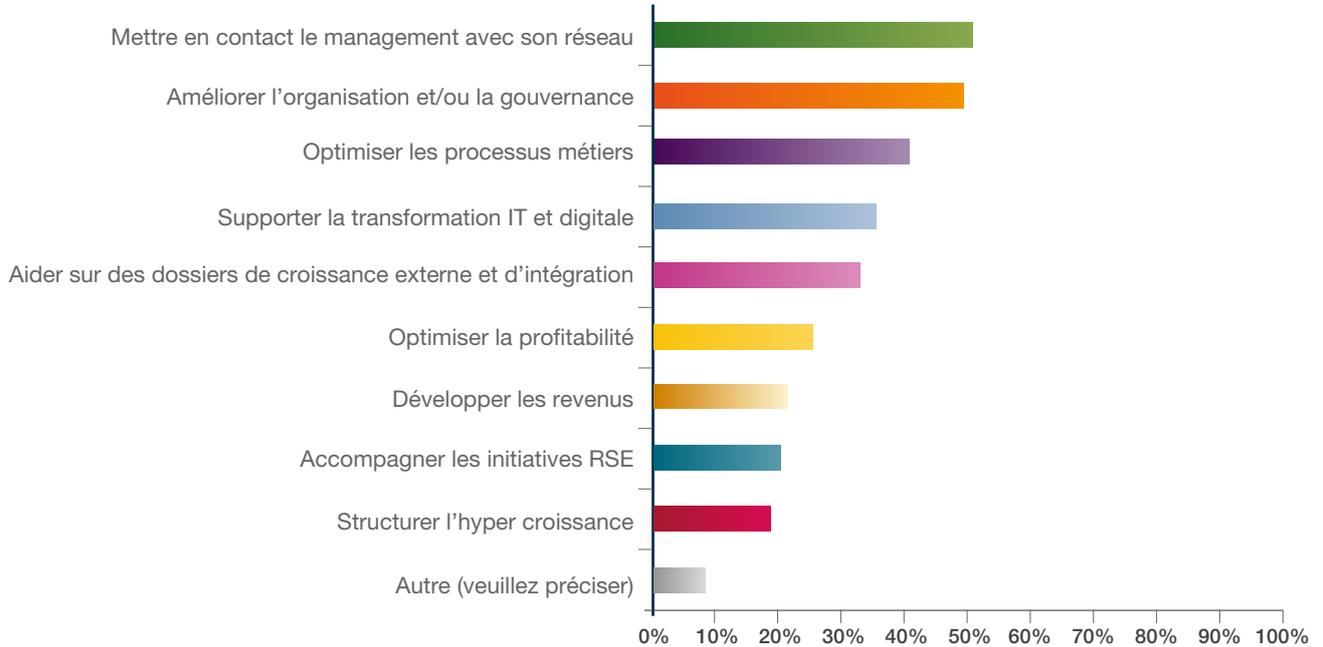
Sur l'activité et le développement

Ainsi, pour près de 35% des dirigeants interrogés, ils sont un partenaire capital pour la mise en œuvre de la transformation IT et digitale. Ils sont aussi une présence précieuse pour l'optimisation très concrète des processus de chaque métier en présence dans l'entreprise, comme constaté également par 40% des répondants¹.

Dans la liste des sujets sur lesquels les Operating Partners apportent le plus de valeur, voici ceux qui ont été inclus dans le trio de tête par environ un tiers des dirigeants : le pilotage des croissances externes se place en tête de peloton, juste devant la digitalisation au service de la croissance et la mise en place de tableaux de bord de pilotage. Autant d'atouts aussi opérationnels qu'ils sont cruciaux pour la croissance durable d'une entreprise – une croissance qui passera aussi par une intégration réussie des acquisitions réalisées¹.

¹ Sondage Alvarez & Marsal

Quels sont/seraient, pour vous, les objectifs principaux d'un Operating Partner pour votre entreprise ?



Sur le capital humain et le réseau

Même au niveau de l'organisation et de la gestion du capital humain, les Operating Partners sont vus comme précieux. Près de la moitié des dirigeants attendent d'eux un accompagnement dans la structuration de l'organisation et dans le recrutement des talents.

Ce dernier aspect se matérialise très concrètement par la mise à profit d'un carnet d'adresses solide et la capacité des Operating Partners à discerner les talents qui viendront compléter les compétences et colleront au mieux à la culture des entreprises en portefeuille¹.

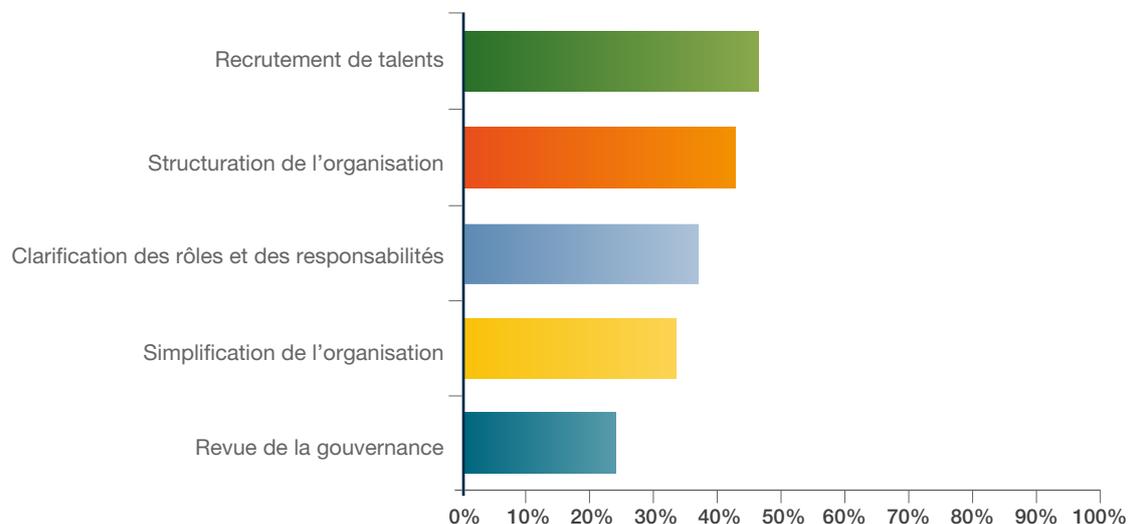
« Nous avons fait un travail très important avec l'Operating Partner pour revoir l'organisation et la gouvernance afin de passer d'un modèle familial à un modèle plus structuré qui permettra d'accompagner la croissance de la société. »

explique **Frédéric**

Camboulives

(Directeur Général d'EDL, société en portefeuille d'Abénex).

Organisation et gouvernance – Sur quels sujets l'Operating Partner vous apporterait/apporte-t-il le plus de valeur ?



¹ Sondage Alvarez & Marsal

Extra-alpha ? La promesse tenue des Operating Partners sur les résultats financiers

Quand on pense aux Operating Partners, il faut bien entendu avoir en tête qu'ils sont un atout pour l'entreprise, mais aussi pour les fonds de capital-investissement. Le résultat des actions, nombreuses et multiples des Operating Partners doit pouvoir se révéler à la lecture d'un Taux de Retour sur Investissement (TRI) ou d'un Cash-on-Cash (CoC) au moment de la revente de la participation.

Si, d'une part, il s'agit là d'une attente de la part des dirigeants – qui va de pair avec le fait de faire entrer un fonds à son capital –, ça l'est tout autant pour les fonds de capital-investissement.

Et les résultats d'une analyse menée en collaboration avec France Invest sur les sorties réalisées par les fonds de capital-investissement français entre 2020 et 2021 sont au rendez-vous¹.

Sur la vingtaine d'opérations avec un Operating Partner, à l'entrée et à la sortie, **le TRI a été de 30,1%, le CoC de 3,6x**, la croissance moyenne du chiffre d'affaires de 18,3%, la croissance moyenne de l'EBITDA de 23,2% sur la période de détention.

Sur la cinquantaine d'opérations sans Operating Partner, à l'entrée et à la sortie, **le TRI a été de 22,5%, le CoC de 2,6x**, la croissance moyenne du chiffre d'affaires de 10,3%, la croissance moyenne de l'EBITDA de 11,9% sur la période de détention.

C'est ainsi indéniablement un atout supplémentaire pour lever des fonds dans un environnement qui s'avère plus complexe.

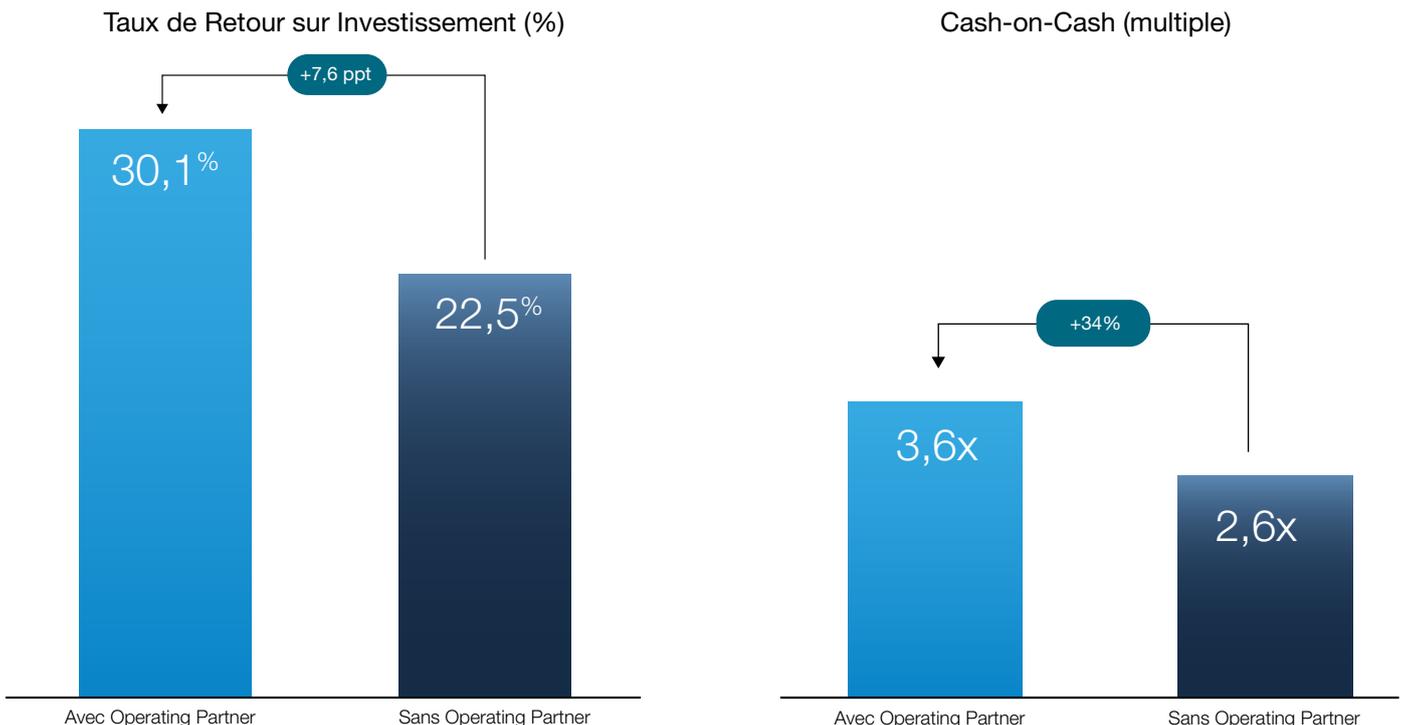
Alors, un extra-alpha, vraiment ? Sur la base de cet échantillon que, par précaution, nous ne nous risquerons

pas à généraliser, la réponse est sans équivoque : oui ! Il est à noter que cette analyse s'élargira dans les années à venir : la croissance du nombre d'Operating Partners dans les fonds et leur implication grandissante permettra d'affiner ces premières conclusions.

Avec OP, TRI à **30,1%** et CoC de **3,6x**

Sans OP, TRI à **22,5%** et CoC de **2,6x**

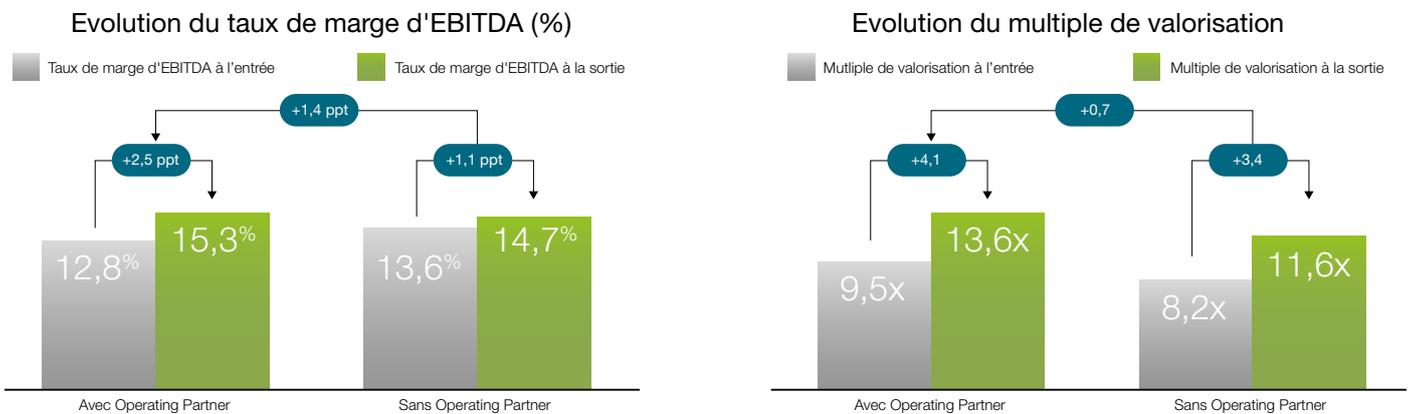
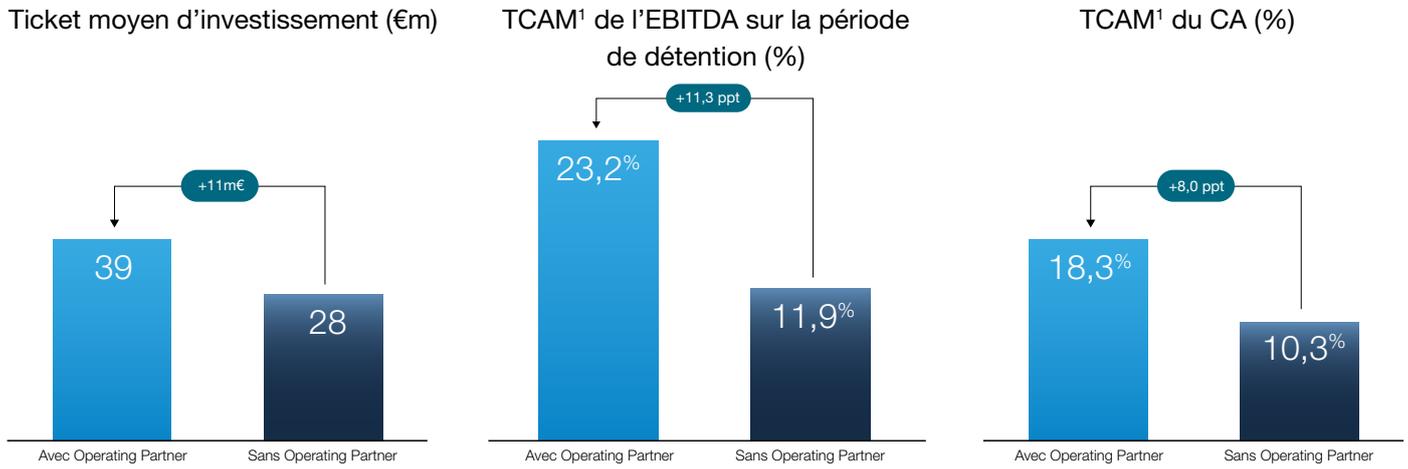
Comparés aux investissements non accompagnés par un Operating Partner, ceux qui l'ont été ont un TRI plus élevé de 7,6 ppt ainsi qu'un multiple Cash-on-Cash supérieur de 34%²



¹ Données issues de l'étude sur la création de valeur de France Invest et EY

² Lors des contrôles et apurements des données, les valeurs numériques aberrantes ont été considérées comme valeurs manquantes afin d'assurer la représentativité des résultats

Comparés aux investissements non accompagnés par un Operating Partner, ceux qui l'ont été ont un TCAM¹ du CA supérieur de 8.0 ppt et une évolution du taux de marge supérieur de 1.4 ppt



¹ TCAM — Taux de Croissance Annuel Moyen



Une autre façon de se convaincre de l'impact des Operating Partners sur les opérations réalisées consiste à regarder, avec ou sans Operating Partner, sur le même échantillon, les déterminants de la création de valeur et de zoomer sur les déterminants qui impactent le résultat.

Déterminants de la création de valeur

L'effet résultat est 14 points plus élevé (85 vs. 71) avec un Operating Partner – l'impact de ceux-ci sur le sous-jacent "métier", i.e. la performance opérationnelle de l'entreprise en portefeuille, outre-passe les effets multiple et désendettement¹.

Déterminants de la création de valeur (En base 100)

	Effet Résultat	Effet multiple	Effet désendettement
Opérations avec OP	85	33	-18
Opérations sans OP	71	40	-11
Toutes opérations	75	39	-14

Déterminants de l'effet dit "effet résultat"

L'impact des Operating Partners sur l'évolution des marges est important : 11 points de plus (24 vs. 13) avec ou sans Operating Partner¹.

Déterminants de l'effet résultat (En base 100)

	Croissance organique	Croissance externe	Evolution des marges
Opérations avec OP	41	35	24
Opérations sans OP	24	47	13
Toutes opérations	44	34	22

¹ Données issues de l'étude sur la création de valeur de France Invest et EY

III.
T R O I S

Du fait de leurs impacts et contributions remarquées, de nouveaux enjeux et exigences tendent à émerger pour les Operating Partners qui deviennent une pièce centrale de l'ambition et de la réalisation de création de valeur opérationnelle



Du fait de leurs impacts et contributions remarquées, de nouveaux enjeux et exigences tendent à émerger pour les Operating Partners qui deviennent une pièce centrale de l'ambition et de la réalisation de création de valeur opérationnelle

Un rôle clé

L'expérience des dernières années l'a démontré : les Operating Partners jouent un rôle clé pendant la période de détention de l'entreprise. Tous les retours des dirigeants interrogés à leur sujet l'ont laissé entendre.

Ils interviennent aussi bien sur des aspects résolument stratégiques (pilotage de la croissance externe, transformation IT et numérique), que sur des problématiques organisationnelles (organisation et amélioration de la gouvernance, mise en place d'organisations plus efficaces, identification de talents) ou opérationnelles (réorganisation des processus de chaque métier, revue des coûts). La diversité de leur spectre d'intervention démontre nettement leur agilité et leur capacité à se saisir des enjeux structurants d'une entreprise.

Leur présence apporte un coup d'accélérateur qui se traduit clairement au niveau des résultats financiers, et notamment de l'amélioration de la marge d'EBITDA constatée par plus de 40% des dirigeants interrogés, mais aussi des revenus constatée par 35% des répondants. Nous l'avons abordé plus en détails et l'analyse menée méritera d'être répétée dans les années à venir : en présence d'un Operating Partner, la santé financière de l'entreprise détenue par le fonds tend à être encore meilleure et plus pérenne qu'en son absence¹.

Aller plus loin

Il ne faut surtout pas, cela dit, se reposer sur ses lauriers. Si les Operating Partners ont su démontrer leur caractère incontournable et la qualité de leurs interventions, il existe de multiples pistes d'évolution et d'amélioration à explorer. Il convient aussi d'estimer dans quelle mesure les Operating Partners doivent s'emparer de sujets plus prospectifs, qui

ne sont pas en tant que tels des sources de valeur financière pour l'entreprise, mais demeurent indispensables à leur pérennité. Les dirigeants interrogés nous ont communiqué quelques pistes intéressantes.

On peut ici penser à la vision à adopter en matière de responsabilité sociétale et environnementale de l'entreprise, un sujet aussi bien lié à la gestion de son activité, que de ses talents, fournisseurs et sous-traitants. La RSE n'est plus un concept nébuleux à apprivoiser. Elle doit aujourd'hui être au cœur de la stratégie des opérateurs économiques qui entendent consolider et développer leurs activités dans une perspective durable. Les entreprises l'ont compris, puisque la RSE arrive à la troisième marche du podium dans la liste des thématiques sur lesquelles les entreprises considèrent que les Operating Partners doivent apporter encore plus de valeur – citée par 46% des dirigeants interrogés¹.

¹ Sondage Alvarez & Marsal



Les Operating Partners du fonds nous ont permis de challenger de manière objective le management et les équipes et nous ont ouvert les yeux sur la dimension économique et sociale. On a joué le jeu et on a lancé un premier bilan carbone qui nous a permis d'initier des actions concrètes.

PHILIP AIM
(Co-Fondateur et Directeur Général de Créacard, société en portefeuille de Siparex)

Les Operating Partners doivent aussi pousser les sujets d'innovation : comment se transforme-t-on de façon sécurisée et durable ? Comment exploite-t-on les données, nombreuses et riches, dont l'entreprise dispose ? Comment les protège-t-on ? Quid des données industrielles ? Voilà quelques thèmes émergents pour nombre de sociétés en portefeuille et de nouvelles exigences pour les dirigeants et les Operating Partners qui les accompagnent.

La rétention des talents aussi, listée par 50% des répondants. Le Covid a révélé une réelle crise de l'embauche dans les pays développés. A date, il est devenu impératif de savoir composer avec cette tension de main-d'œuvre. Dans un certain nombre d'industries, l'automatisation de la production a pu constituer une approche aidante. Dans les activités de services, les entreprises devront être capables de mettre en place des politiques permettant de renforcer leur marque employeur, tout comme de s'engager sur le plan de la RSE, pour

conserver des talents en quête de sens, qui, à salaire égal, choisissent de plus en plus de se tourner vers la structure la plus engagée et celle qui lui offre la meilleure qualité de vie au travail¹.

Finalement, le sujet prioritaire pour 52% des dirigeants interrogés, sur lequel les Operating Partners apporteront encore plus de valeur, est la valorisation de la donnée qui sert et continuera d'autant plus à servir de base solide pour l'analyse des performances opérationnelles des entreprises, de la prise de décisions¹ ou encore de la génération de gain de productivité en lien avec l'I.A. générative par exemple.

¹ Sondage Alvarez & Marsal

Conclusion

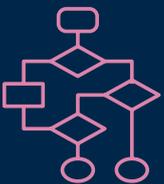
Le rôle et la pertinence des Operating Partners et des Operating Teams se sont renforcés ces dernières années. Leur essor et les impacts positifs qu'ils génèrent sont incontestables. Leur plus-value est saluée par les dirigeants qui les côtoient et bénéficient de leur accompagnement et conseils avisés. Leurs contributions à la surperformance opérationnelle et financière sont remarquées.

Les meilleurs y parviennent en appliquant tout ou partie de ces 6 règles-clés :



01

Ils embarquent les dirigeants ; ils n'imposent pas, jamais, ce n'est pas leur rôle.



02

Ils savent préciser et limiter leur scope d'intervention et définir la timeline associée ; ils peuvent baliser, les dirigeants et leurs équipes sauront exécuter. A chacun son rôle.



03

En vrai sparring partner, ils sont à l'écoute et savent faire bénéficier du même temps d'écoute attentive à l'ensemble du top management des entreprises qu'ils accompagnent : le CEO ; la stratégie et le M&A ; les sales et le marketing ; les opérations au sens large (achats, logistique, production) ; les fonctions support qui sont clés dans toutes les transformations ; la finance pour piloter les impacts ; les ressources humaines pour faire évoluer l'organisation et gérer les aspects sociaux s'il le faut ; la technologie et le digital pour permettre d'accélérer sur l'intégration des systèmes, la digitalisation et l'automatisation.



04

Ils aident à quantifier. C'est ainsi que l'on met en exergue une ambition (un chiffre et des moyens) qui devra réussir à répondre à un double-objectif : être ancré dans la réalité (pour engager et ne pas sembler déconnecté) et donner une aspiration (pour montrer le chemin, tirer vers le haut).



05

Ils vont au fond des sujets pour remporter l'adhésion du management.



06

Ils évitent les sur-analyses qui, parfois, paralysent et savent rapidement pivoter de la phase de diagnostic à la phase d'exécution.

Méthodologie

Sondage auto-administré en ligne mené par l'équipe Private Equity Performance Improvement (PEPI) d'Alvarez & Marsal en France pour le Club Operating Partners de France Invest du 28 juin au 4 septembre 2023 auprès d'un échantillon représentatif de la population de dirigeants d'entreprises en portefeuille de fonds de Private Equity et Venture

Capital. Lorsque les résultats ne somment pas à 100% ou la différence apparait comme +/-1 de plus/moins que le réel, les différences peuvent être dues à des arrondis ou de multiples choix de réponses (avec des données qui reflètent alors le pourcentage de répondants ayant choisi la réponse).

Contacts clés



Nicolas Réquillart-Jeanson
Co-Président du Club Operating Partners,
Directeur Associé en charge de l'Operating Team et Chief Digital Officer,
Siparex
n.requillart@siparex.com



Johann Dupont
Co-Président du Club Operating Partners,
Associé en charge de l'Operating Team,
Abénex
johann.dupont@abenex.com



Rénauld Béjaoui
Managing Director,
Co-head, Private Equity Performance Improvement (PEPI),
Alvarez & Marsal

+33 (0)6 22 45 15 67
rbejaoui@alvarezandmarsal.com



Yann Varin
Senior Director,
Private Equity Performance Improvement (PEPI),
Alvarez & Marsal

+33 (0)6 10 72 67 94
yvarin@alvarezandmarsal.com



Vlad Serban
Analyst,
Private Equity Performance Improvement (PEPI),
Alvarez & Marsal

+33 (0)6 30 84 63 18
vserban@alvarezandmarsal.com



FRANCE INVEST
**CLUB OPERATING
PARTNERS**

À PROPOS DU CLUB OPERATING PARTNERS

Créé en avril 2021, le Club Operating Partners de France Invest est un lieu de rencontre, d'entraide, d'échange et de réflexion sur le rôle, les pratiques professionnelles et l'impact des Operating Partners au sein des fonds d'investissement français et des sociétés dont ils sont actionnaires. Il a pour vocation d'enrichir mutuellement ses membres en suscitant des discussions entre pairs et de faire mieux connaître la fonction et son importance auprès des dirigeants, des entrepreneurs et de leurs équipes.

Pour en savoir plus, visitez:

<https://www.franceinvest.eu/club/club-operating-partners>



À PROPOS D'ALVAREZ & MARSAL

Les entreprises, les investisseurs et les entités gouvernementales du monde entier se tournent vers Alvarez & Marsal (A&M) lorsque les approches traditionnelles ne suffisent pas pour apporter des changements profonds et obtenir des résultats tangibles. Totalement indépendante et détenue par ses associés depuis sa fondation en 1983, A&M est une société de services professionnels de premier plan à l'échelle mondiale qui offre des services de conseil financiers, amélioration de la performance opérationnelle, et retournement.

Avec plus de 8 000 collaborateurs dans le monde, dont 150 en France, nos équipes proposent des résultats tangibles aux entreprises, conseils d'administration, sociétés de capital-investissement, cabinets d'avocats et agences gouvernementales confrontés à des défis complexes. Nos équipes seniors aident les organisations à transformer leurs activités, à accélérer la croissance et les résultats par des actions structurantes. Composée de consultants de premier plan, ayant une expérience opérationnelle, pour certains issus d'organes de tutelle et régulateurs, A&M s'appuie sur son ADN de restructuration pour transformer le changement en un actif stratégique, maîtriser les risques et libérer de la valeur à chaque étape de la croissance.

Follow A&M on:



Pour en savoir plus, visitez: [AlvarezandMarsal.com](https://www.alvarezandmarsal.com)

ALVAREZ & MARSAL
LEADERSHIP. ACTION. RESULTS.™