



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial LBO



Chez Racine, 40 Rue de Courcelles, 75008 Paris

LE PRIVATE EQUITY CONTRIBUE plus que jamais à l'éclosion d'ETI

Malgré des vents contraires, les PME/ETI continuent de se développer, de s'adapter et de croître. Dans un environnement à faible croissance, les stratégies de croissance externe n'ont jamais été aussi nombreuses car les fonds de LBO qui ont réalisé des acquisitions à des multiples élevés n'ont d'autres choix que de privilégier les Build-Up, pour bénéficier d'un effet relutif et de faire croître leurs participations. Ce phénomène n'est pas nouveau. Et d'ailleurs les fonds contribuent largement au développement des PME de notre pays pour les faire grandir et devenir des ETIs, capables de conquérir des marchés à l'international. Parce qu'elles contribuent largement à la création d'emplois (25% de l'emploi privé en France) tout en conservant un ancrage local, elles constituent une chance pour notre pays. Un "ETI Business Act" vient d'ailleurs d'être proposé par un collectif d'entrepreneurs pour favoriser leur essor. Au cours d'une heure trente de débats animés, neuf professionnels aguerris du Private Equity reviennent sur le contexte et imaginent l'avenir de nos PME/ETI avec un certain optimisme.

MdA : L'IPEM réunissant l'écosystème du Private Equity vient de terminer, diriez-vous que les investisseurs restent optimistes malgré l'environnement pas toujours très facile ?

Alban Neveux, Advention : Ce n'est pas la première crise que l'on connaît dans le private equity. On en a connu d'autres, notamment en 2003 et en 2008, mais la vraie nouveauté de celle-ci, c'est qu'elle dure, avec déjà un millésime 2024 un peu compliqué. Le premier semestre 2025 a été actif jusqu'à l'été. Cependant, depuis, on a connu un vrai ralentissement, sans forcément de signaux qui laissent augurer une embellie dans le très court terme.

Benjamin Marché, Squire Patton Boggs : L'an dernier l'activité semblait reprendre fortement, la dissolution a eu un effet « coup de frein » très important et a notamment, refroidi certains acheteurs et stoppé ou ralenti

des opérations. En Mai-juin, nous avions plein de deals qui rentraient et la dissolution a cassé la dynamique. Alors que le premier semestre repartait et donnait des signaux d'espoir avec notamment des taux d'intérêt qui repartaient à la baisse, sur les 6 deals lives au moment de la dissolution, plusieurs ont été stoppés ou reportés

MdA : Pierre, vous êtes plus optimiste ?

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Oui même si j'ai lu dans les Echos en début de semaine, dans un article visiblement inspiré par de gros fonds anglo saxons, que le marché du PE allait connaître une vague de concentration qui ferait disparaître les acteurs de taille moyenne ! Entre nous, ce n'est pas du tout ce que j'ai entendu à l'IPEM. Sur le segment du Smid-Cap, on voit un deal flow de qualité et des deals qui se concrétisent. Le problème actuel, c'est le manque de visibilité, que ce soit en France, en Europe et

dans le monde. Mais les dirigeants de nos participations nous disent que depuis 2020, ils ont appris à naviguer par gros temps, en étant confrontés à une crise par an : le Covid, la crise énergétique, la disponibilité des matières premières, l'inflation, enfin les hausses de taux. Les entrepreneurs qui ont traversé ces crises sont devenus extrêmement agiles. Mais actuellement l'environnement incertain, sur le plan politique, fiscal, social, peut provoquer de l'attentisme et un ralentissement. Globalement, nos sociétés en portefeuille s'en sortent plutôt bien et profitent de l'atonie du moment pour faire du build-up. C'est aussi le son de cloche que j'ai entendu à l'IPEM. J'ai trouvé plutôt les acteurs contents d'échanger, de se projeter.

Alexis Dupont, Turenne Capital : Je suis assez d'accord avec ce qui été dit, le deal flow est assez abondant et de qualité en small-cap, malgré le contexte. L'ambiance de l'IPEM est plutôt "drivée" par l'ambiance des levées

Alban Neveux

➤ Alban Neveux est Directeur Général du Groupe Advention Business Partners présent à l'international avec ses bureaux en propre à New York, Vancouver, Shanghai, Dubaï, Paris et Londres. Son expérience professionnelle comprend vingt années de conseil en stratégie à l'échelle internationale. Il intervient sur les stratégies de croissance, les programmes de création de valeur, les fusions et acquisitions, l'intégration post-acquisition, les changements organisationnels et les enjeux de retournement, à la fois pour de grands groupes internationaux ainsi que pour des entreprises de taille intermédiaire.

➤ Il conseille également de nombreux fonds d'investissement sur du large cap, du mid cap et du small cap. L'expérience sectorielle d'Alban comprend notamment la consommation, la distribution, les services aux entreprises, la santé, le digital, la technologie ainsi que l'industrie.



de fonds, qui reste plus complexe qu'il y a quelques années. En début d'année, on était assez optimiste puis c'est un peu retombé avec le "liberation day" de Trump. Mais sur les transactions, en small-cap la dynamique reste là et il y a des discussions, et des deals qui se font, même si l'ambiance reste perturbante pour les dirigeants. Par ailleurs, l'idée évoquée que le marché pourrait se concentrer exclusivement autour de quelques très grands fonds mondiaux ne me semble pas juste : le marché va se concentrer mais restera stratifié. Le marché français des PME a besoin d'acteurs sur tous les segments pour aider les entreprises à croître, ça ne se fera pas depuis un bureau à New York.

MdA : Aurélien, vous accompagnez les PME/ETI, segment le plus actif du marché. Quelle est votre lecture sur ce segment ?

Aurélien Vion, Oderis : Le marché reste extrêmement dynamique. A date nous avons d'ores et déjà travaillé

sur plus de 120 deals closés sur les 9 premiers mois 2025 (+20% par rapport à l'année dernière à la même époque). Malgré les enjeux de liquidité les fonds d'investissement continuent à être très

“Ce n'est pas la première crise que l'on connaît dans le private equity. On en a connu d'autres, notamment en 2003 et en 2008, mais la vraie nouveauté de celle-ci, c'est qu'elle dure, avec déjà un millésime 2024 un peu compliqué.”

Alban Neveux

actifs et le build-up prend également le relais. Dans ces périodes de marché plus complexe, la thèse du buy-&-build est plus que jamais d'actualité. La fin

du levier peu coûteux et la stagnation des multiples nécessitent d'envisager d'autres leviers de création de valeur et le build-up en est une. Néanmoins après il faut intégrer et déployer des synergies et notre département Business Performance les assiste afin de couvrir tous les aspects liés à ces enjeux : change management, IT, data/IA, optimisation de la trésorerie,...

Alban Neveux, Advention : Pour rebondir là-dessus, quand on voit le nombre de deals qui se concrétisent, le Smid-Cap continue de bien se porter. Et les performances des fonds positionnés sur ces segments-là, sont parmi les meilleurs du marché. Des acteurs historiques comme Ciclad, mais aussi Trajan, le plus récent, font d'excellentes performances. Donc il y a des deals et aussi de la performance.

Benjamin Marché, Squire Patton Boggs : Effectivement la performance se ressent sur les levées. Certains acteurs qui font de très belles performances



Emily Pennec

- Forte d'une expérience de 25 ans acquise principalement dans des cabinets internationaux, Emily Pennec est Avocat Associée au sein du département M&A/Private Equity de Racine.
- Emily intervient principalement auprès d'une clientèle de fonds d'investissement et de groupes français et internationaux de premier plan. Elle assiste en particulier de nombreux sponsors à l'occasion de leurs activités d'investissement (LBO, MBO, participations minoritaires), du cycle de vie de leurs sociétés en portefeuille (build-up, restructurations) et de leur stratégie de sortie. Emily conseille également des groupes industriels et de services dans leurs transactions et opérations stratégiques. Elle accompagne fréquemment des fondateurs d'entreprise dans la négociation de leurs relations avec leurs actionnaires et investisseurs.
- Emily est également impliquée dans de nombreuses initiatives aux côtés de France Invest notamment, visant à renforcer la diversité et l'inclusion dans les métiers de l'investissement.

en investissement sur des TPE et en les faisant grossir, notamment avec une stratégie de buy and build. Cela impacte significativement les multiples des valorisations à la sortie en comparaison de groupe plus mature dont les reventes sont effectuées à des valorisations moins importantes.

Emily Pennec, Racine : le marché reste sélectif mais retrouve en effet une vraie dynamique. Les fonds se recentrent sur les secteurs à forte visibilité (services B2B, santé, transition énergétique, IT) et privilégient la création de valeur opérationnelle : build-up, digitalisation, professionnalisation. C'est un marché plus exigeant, mais aussi plus sain, où la performance repose moins sur le multiple d'entrée que sur la capacité à accompagner la croissance dans la durée. En somme, 2025 marque le retour à un private equity patient et industriel, proche du terrain et des dirigeants.

Alban Neveux, Advention : Il n'y a pas de place que pour les

“Les fonds se recentrent sur les secteurs à forte visibilité (services B2B, santé, transition énergétique, IT) et privilégient la création de valeur opérationnelle : build-up, digitalisation, professionnalisation. C'est un marché plus exigeant, mais aussi plus sain, où la performance repose moins sur le multiple d'entrée que sur la capacité à accompagner la croissance dans la durée.”

Emily Pennec

gros deals et les grands fonds. Il y a des tas de compartiments du Smid Cap qui continuent de vivre extrêmement bien, surtout sur le marché français, qui est de loin le plus profond d'Europe continentale, même si l'Italie commence à être très active. C'est un peu la France d'il y a 20 ans. avec des valorisations moins élevées.

Alexis Dupont, Turenne Capital : Oui, et je pense d'ailleurs que les LP vont redécouvrir dans ce contexte les mérites et la résilience du marché Small Cap, vu du deal flow et des performances. Après, on voit encore des valorisations qui nous semblent un peu décalées à la vente : les conseils M&A ont un vrai rôle pédagogique à jouer...

Fabrice Huglin, Nexia S&A : Avec la stratégie d'investissement sur le Smid Cap, il y a toujours autant d'entreprises et des primo-deals très intéressants. Pour les Build-Up, on se tourne de plus

Pierre Jourdain

- Associé fondateur et Président du Directoire d'Azulis Capital, Pierre s'est plus particulièrement focalisé sur les investissements dans le secteur agroalimentaire au sein du fonds. Il a accompagné la croissance d'une vingtaine de sociétés de ce secteur depuis 1992, notamment Meralliance, Saveur/Solina, Novepan, Martine/ Mademoiselle Desserts, Bretèche Industrie, Holweg Weber, Ital Passion, La Sommelière...
- Azulis Capital est une société de gestion intervenant sur 4 secteurs d'activité dans le Lower Mid- Cap (agro-alimentaire, santé, consommation et services BtoB). L'équipe de gestion se distingue par sa capacité à accompagner les entreprises pour leur permettre de changer de dimension, notamment par acquisitions.



en plus vers l'Italie et l'Espagne. Moins vers l'Allemagne, les pays nordiques et quasiment plus vers l'Angleterre. La péninsule ibérique ainsi que l'Italie, qui étaient un peu perçus comme les parents pauvres de l'Europe sont désormais assez prisées.

Aurélien Vion, Oderis : Depuis 3 ans maintenant les build-ups représentent 20 à 25% de nos missions ce qui est un vrai changement par rapport aux précédentes années. En plus de la nécessité de trouver des nouvelles poches de création de valeur, le marché de la croissance externe est également porté par un retour des dirigeants à la table des négociations après 5 années exigeantes du fait de la succession des crises qu'ils ont dû traverser (sanitaires, logistiques, inflationnistes, financement, géopolitiques...), la visibilité sur leur activité est moins évidente parfois et la transmission familiale est de moins en moins considérée comme un « cadeau » à

faire. Comme le dit Fabrice, le build-up sort de nos frontières même pour des sociétés de petites et moyennes

“Sur le segment du Smid-Cap, on voit un deal flow de qualité et des deals qui se concrétisent. Le problème actuel, c'est le manque de visibilité, que ce soit en France, en Europe et dans le monde. Mais les dirigeants de nos participations nous disent que depuis 2020, ils ont appris à naviguer par gros temps, en étant confrontés à une nouvelle crise par an.”

Pierre Jourdain

tailles. Chez Oderis nous avons déjà accompagné sur les 2 dernières années plus de 30 sociétés françaises dans leurs acquisitions en Espagne via notre bureau madrilène et nous sommes en train de nous positionner sur le marché Italien. En termes de secteurs, le service BtoB, le SaaS, l'industrie (de précision), la transition énergétique, le conseil (expertise comptable...) et la santé continuent à être très dynamiques.

Anne-Laure Meynier, Apposite Capital : Dans la santé, il y a quand même une polarisation sur quelques sous-secteurs avec des différences notables selon les zones géographiques. Il y a des secteurs sexys dans la santé qui suscitent l'intérêt et débouchent sur des deals et d'autres pas du tout comme le dentaire en Grande Bretagne. Les services à la personne et le soin ne trouvent pas non plus preneurs. En revanche, l'imagerie, la radiothérapie continuent d'être recherchés ainsi



Alexis Dupont

- Alexis Dupont est secrétaire général du Groupe Turenne Capital. Il a occupé pendant 6 ans la fonction de Directeur général de l'association France Invest. Il a débuté sa carrière en 2010 à l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) avant de rejoindre en 2014 la Direction Générale du Trésor comme adjoint au chef du bureau Épargne et Marchés Financiers, responsable du secteur de la gestion d'actifs. En 2017, il rejoint la Représentation Permanente de la France auprès de l'Union Européenne à Bruxelles en tant que conseiller en charge des services financiers.
- Turenne Groupe, leader indépendant du capital-investissement small cap en France, gère plus de 2 Mds€ d'actifs et accompagne depuis 25 ans plus de 300 entreprises dans leur croissance, innovation et transmission. Ancré dans les territoires avec 8 implantations régionales et 90 collaborateurs, il s'appuie sur des expertises sectorielles de pointe. Détenu à 100 % par ses équipes et entreprise à mission, Turenne Groupe fait du partage de la valeur et de l'impact positif sa marque de fabrique.

que les services B2B. En France, c'est un peu différent parce qu'il y a quand même eu un certain nombre de deals dans les professions réglementées, la radiothérapie, l'imagerie médicale mais c'est vrai qu'on voit cette même polarisation en Allemagne notamment mais moins dans les pays nordiques.

Alban Neveux, Advention : C'est vrai on l'a vu il y a 3 ou 4 ans, tout le monde s'est excité sur la santé et la tech. Or aujourd'hui on constate qu'il faut bien distinguer le bon grain de l'ivraie et avoir un regard un peu plus discriminant au sein de ces fameux secteurs dits 'sexys'.

MdA : On a parlé du marché de la transaction. Qu'en est-il de la santé des PME/ETI, François ?

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Ce que l'on observe à l'échelle d'un secteur, on le voit aussi dans les PME/ETI. Il y a un

écart très fort dans les performances depuis trois quatre ans au sein des portefeuilles qui n'est pas lié au secteur. Si on prend par exemple la santé, c'est un marché qui devient non plus un marché d'innovation, mais

“Les LP's vont redécouvrir dans ce contexte les mérites et la résilience du marché Small-Cap, vu du deal flow et des performances.”

Alexis Dupont

de prix. On a beau avoir la meilleure innovation, si elle n'est pas dans le prix pour les systèmes de santé, elle ne passe pas. C'est très discriminant. Ensuite, je pense que les ETI font face à un environnement instable. Les sujets perturbants, c'est la situation des

Etats, au sens large. La question qu'elles se posent aujourd'hui c'est est-ce qu'on prend de la commande publique dans quelles conditions ? Depuis maintenant 5 ans, on vit une démondialisation continentale. Donc, les stratégies de build-up doivent être pensées à des échelles continentales. Chez Geneo Capital Entrepreneur, ce que l'on encourage, c'est vraiment la construction d'ETI qui ont des capacités dans chacun des continents et qui sont capables de vivre de façon indépendante sur chacun des continents. En Amérique du Nord, c'est faisable. En Asie, ça reste très compliqué de constituer des pôles vraiment puissants et autonomes sur la région asiatique,

Alban Neveux, Advention : Oui, en dehors de la Chine cela reste compliqué de constituer de tels pôles, avec cependant un développement réel dans de grands pays comme l'Inde et l'Indonésie.



Aurélien Vion

- Aurélien Vion est associé Transaction Services et responsable de la practice Private Equity chez Oderis.
- Aurélien a accumulé plus de 20 années d'expérience en Transaction Services dans un premier temps sur le segment Large Cap pour se spécialiser ensuite sur le segment Small-Mid Cap depuis 2015 chez Oderis.
- Il intervient sur différents secteurs d'activités du Contracting en passant par la Santé et le service BtoB aux entreprises.
- Fort de ses 220 collaborateurs, de ses 9 offres de services sur 6 géographies (France et Espagne), le cabinet Oderis est reconnu leader en nombre de transactions sur ses segments de prédilections depuis 3 ans (LBO, Small-Smid). Le cabinet Oderis couvre un large spectre de services et conseils, du Transaction Services au Restructuring, en passant par l'Evaluation, la Business Performance, l'ESG et avec le lancement récent des offres Management de transition & Executive Search et IA & Data.



François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Oui, mais pour revenir à la question. Les ETIs sont plutôt positives. C'est quand même des grands warriors. Elles ont une capacité, une agilité qui est très forte. On a quand même encore un déficit d'ETIs en France. On en compte 6000 contre 8000 en Italie, 10 000 au UK et 12 000 en Allemagne.

MdA : Surtout quand on sait qu'en France, les ETI représentent 25 % de l'emploi privé avec des taux de croissance et de création d'emplois les plus élevés.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : A l'échelle de notre portefeuille, je le vois.. Pour chaque société en portefeuille, on réalise 3 ou 4 Build-Up qui permettent aux PME de se transformer, grandir et devenir des ETI. Clairement on a besoin d'en avoir davantage pour créer de l'emploi et financer les Etats, car les ETI payent

leurs impôts en Europe. Il me semble essentiel de créer des conditions favorables à leur développement et je milite aux côtés des entrepreneurs pour un "ETI Business Act". Il faudrait qu'on arrive à avoir un dispositif public qui arrête de taxer la production et s'aligne sur les droits de succession des autres pays européens

“Oui. Ce qui a changé depuis plusieurs mois, et même une grosse année, c'est que le build-up qui était souvent réservé à des sociétés d'une certaine taille se généralise même pour les petites participations de fonds.”

Aurélien Vion

comme l'Allemagne ou l'Italie. Notre régime actuel est complètement hors norme par rapport à ce qui se pratique en Italie ou en Allemagne.

Alban Neveux, Advention : Ce qui me frappe, c'est que les ETI sont aujourd'hui beaucoup moins frileuses pour aller reconsidérer la façon de se développer à l'étranger, notamment en Amérique du Nord. Certes, pour beaucoup d'entre elles la Chine reste encore aujourd'hui un sujet compliqué. Mais par contre, l'Amérique du Nord via le Canada, c'est une réalité. Il y a dix ans, ils vivaient éventuellement sur le mirage de l'Asie en général, et de la Chine en particulier, qui pour beaucoup s'est finalement révélé un peu décevant.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Et le marché small-cap nord-américain, il n'est pas cher en plus. C'est assez fréquent qu'on achète des sociétés comparables à celles

Francois Rivolier

- François Rivolier est dirigeant de GENEIO Capital Entrepreneur, société de capital investissement dédiée aux PME et ETI qu'il a co-fondé en 2019 avec Fanny Letier.
- Professionnel complet de la finance issu de grands groupes bancaires, il cumule une trentaine d'années d'expérience dans le financement et l'accompagnement des PME et ETI.
- GENEIO, société à mission, a pour raison d'être de "mettre à disposition de l'économie réelle une finance positive qui concilie performance et sens". L'équipe de 25 professionnels gère plus de 700 M€ dans une trentaine d'entreprises, principalement en evergreen. Elle met en œuvre une méthodologie poussée d'accompagnement "le carnet de croissance" et est financée par des institutionnels et plus de 250 entrepreneurs et familles européennes.



qu'on a en France à 6-7 fois. Alors qu'on a fait tourner notre capital à 10 fois en Europe.

Fabrice Huglin, Nexia S&A : Le marché américain est assez proche du marché français avec de nombreuses PME et quelques majors leaders sur le marché domestique et surtout à l'international. Par contre, leur tissu économique est plus faible en entreprises de taille intermédiaire. De manière analogue aux US, si la France souhaite faire émerger de nouvelles ETI, il conviendrait que l'État mène une politique fiscale facilitante en ce qui concerne la transmission des actions car les ETI sont nombreuses à avoir un actionariat familial. De plus, la garantie d'avoir un socle actionariat familial offre des perspectives pour les partenaires souvent supérieures à 5 ou 6 ans.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Parce qu'en fait, les

Français aiment leurs PME ou leur ETIs. Sur une région donnée, c'est un trésor qui est protégé par les conseils régionaux, par les populations parce

“Pour chaque société en portefeuille, on réalise 3 ou 4 Build-Up qui permettent aux PME de se transformer, grandir et devenir des ETI. Clairement on a besoin d'en avoir davantage pour créer de l'emploi et financer les Etats, car les ETIs payent leurs impôts en Europe. Il me semble essentiel de créer des conditions favorables à leur développement.”

François Rivolier

qu'il y a une empreinte locale très forte, avec une problématique RSE, qu'elle l'englobe.

Fabrice Huglin, Nexia S&A : Ceci est assez antinomique, notamment lorsque l'on voit la mission donnée à la BPI, qui est de consolider et de faire émerger des ETIs françaises, la BPI est quand même un acteur étatique. Et la fiscalité qui ne suit pas.

Anne-Laure Meynier, Apposite Capital : Comparé à d'autres pays, la France fait ça très bien, via le CIR notamment. Et il y a quand même un certain nombre de dispositifs qui existent pour réindustrialiser, investir dans les ETIs. L'Italie le fait mieux mais le UK le fait très mal. En santé, la France a des dispositifs intéressants (financements pour l'adaptation aux nouvelles obligations réglementaires, à l'IA) par rapport à d'autres pays européens.

Anne-Laure Meynier



- Anne-Laure est associée de Apposite Capital. Elle siège actuellement aux conseils d'administration de Swanton Care and Community, NIMGenetics, 1MED et i2A.
- Forte de plus de 15 ans d'expérience en capital-investissement et en fusions-acquisitions, elle était directrice financière de Nuage Labs, une start-up technologique parisienne avant de rejoindre Apposite. Elle était auparavant membre de l'équipe d'investissement de Bridgepoint, où elle se concentrait sur l'exécution des investissements et la due diligence, et occupait le poste d'observatrice au conseil d'administration de Pret A Manger, Hobbycraft et CEG.
- Elle a débuté sa carrière en 2009 au sein de l'équipe Fusions-Acquisitions Santé du groupe Rothschild Global Financial Advisory, où elle a participé à plusieurs opérations de grande envergure dans le secteur européen de la santé. Anne-Laure est diplômée de l'ESCP Europe et titulaire de la certification CFA.

MdA : François, vous avez soutenu et lancé un ETI Business Act il y a quelques jours, quels sont les échos ?

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Nos travaux ont démarré dès le début de l'année 2005. Notre observatoire aboutit aux propositions qu'on a formulées à la fois à destination de l'Europe et à destination, évidemment, de la France.

Alban Neveux, Advention : Et cela rejoint beaucoup les demandes du collectif d'entrepreneurs Croissance+. On se retrouve tout à fait dans toutes ces demandes qui sont répétées à maintes reprises, cependant le problème, c'est maintenant d'agir concrètement.

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Je me demandais si cet ETI Business Act avait une empreinte une française ou européenne. L'échelle européenne serait la plus pertinente compte tenu de la taille des marchés. Or construire un "small business act" à l'américaine nécessite une composante

réglementaire pour être vraiment efficace. Avec la difficulté d'obtenir une position commune au niveau européen et le risque que chaque pays essaie de privilégier ses ETI.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : On a un volet France, et on a un volet Europe. Un des sujets qu'on croise tous, c'est la mobilité

"Dans la santé, il y a quand même une polarisation sur quelques sous-secteurs. L'imagerie, la radiothérapie continuent d'être recherchés."

Anne-Laure Meynier

des personnels et l'intéressement de l'ensemble des collaborateurs. Donc, d'avoir un statut d'ETI européen, cela permettrait déjà de travailler sur

l'uniformisation des systèmes d'intéressement et de management collectif. Parce que si vous n'avez pas les mêmes instruments d'incentive, c'est quand même très compliqué et l'on perd beaucoup de gens que l'on n'arrive pas à raccrocher à la plateforme. Donc, c'est ça le sens de la proposition européenne. C'est un statut d'ETI reconnu à l'échelle européenne sur lequel on peut ensuite greffer un certain nombre de dispositifs applicables sur l'ensemble des territoires européens.

Alban Neveux, Advention : Avec une autre complexité, c'est qu'il faut aussi prendre en compte la culture. En Allemagne, ils ont moins que nous la culture des LBO et de l'intéressement associé. La France est un pays qui, étonnamment, a développé cela ces 20 dernières années de façon extrêmement forte. Donc certes il y a la mécanique, mais il y a aussi le travail culturel qui, en France, a été fait, mais qui n'est pas encore aussi partagé dans toute l'Europe.

Fabrice Huglin

- Fabrice Huglin est associé de Nexia S&A en charge du département Transaction Services aux côtés d'Hervé Teran et de Charles Kohen. Il intervient pour des PME et ETI, principalement dans le domaine des services, de l'industrie et de la distribution. Il a plus de 25 années d'expérience professionnelle et a conseillé plus d'une trentaine d'opérations en 2024, Nexia S&A ayant participé à plus de 150 opérations en 2024.
- Il développe depuis plusieurs années une expertise dans le domaine de l'enseignement supérieur privé en qualité de conseil et pour des missions de due diligence. A travers plusieurs échanges et séjours auprès de membres étrangers du réseau Nexia, il a acquis une expérience internationale, dont il fait profiter les groupes français qui souhaitent s'implanter à l'étranger.



Anne-Laure Meynier, Apposite Capital : Cela prend du temps mais cela évolue. Chez Apposite Capital, on a investi en Espagne il y a 6-7 ans, et puis on a vendu en 2024. Et effectivement, à l'époque, il n'y avait pas de dispositif simple et accessible pour les PME. C'était du traitement et salaire pour le manpack alors qu'aujourd'hui il y a un régime spécifique. Et effectivement, s'il y avait une incentive européenne, c'est vrai que ça serait plus simple.

Alexis Dupont, Turenne Capital : Je trouve la proposition d'un ETI Business Act très intéressante, mais je ne sais pas dans quelle mesure on peut être audible dessus vu l'état du débat public. Comme nous l'évoquions tout à l'heure, l'environnement économique et le contexte politique sont devenus le principal obstacle aujourd'hui aux deals. Car il y a un vrai deal flow de bonne qualité mais les dirigeants hésitent et même si bon nombre franchissent le pas, ça limite le rythme des opérations. Après il y a des secteurs

qui souffrent comme le BtoC, d'autres qui vont bien comme la santé ou les services BtoB.

Alban Neveux, Advention : Avec les troubles géopolitiques et les

"Pour les Build-Up, on se tourne de plus en plus vers l'Italie et l'Espagne. Moins vers l'Allemagne, les pays nordiques et quasiment plus vers l'Angleterre. Les péninsules ibériques et l'Italie, qui étaient un peu perçus comme les parents pauvres de l'Europe sont désormais assez prisées."

Fabrice Huglin

conséquences en termes d'inflation et de taux d'intérêt, les enjeux macroéconomiques étaient déjà un problème pour tout le monde, mais là, en France avec notamment l'instabilité politique, on a rajouté une couche supplémentaire de problèmes qui nous sont propres. Or les entrepreneurs veulent avant tout une chose, la stabilité. Ceci dit, les belles entreprises partent encore à de belles valeurs, cependant on voit quand même aussi des valeurs attendues qui ne sont pas alignées avec ce que les acheteurs sont prêts à payer. Il y a un vrai travail de pédagogie à faire. D'ailleurs à cet égard, il y a une différence entre les anglo-saxons et nous. Ils peuvent plus facilement privilégier de vendre et de faire rapidement tourner l'actif pour repartir sur de nouveaux projets, même à une valorisation moindre, ceci dans une logique de flux financiers. Alors que nous ne sommes pas toujours prêts à le faire. Ce qui fait qu'aujourd'hui la régulation par les prix se fait plus lentement. Le juge de paix, ce sera

le jour où un ou deux fonds très emblématiques, accepteront de vendre et d'acter de moindres performances pour mieux répartir. Et, derrière les autres suivront.

Pierre Jourdain, Azulis Capital : De toute façon, ce sont les investisseurs qui vont nous y pousser car ils ont besoin de liquidité.

Alban Neveux, Advention : C'est sûr que le private equity, c'est la plus belle économie circulaire du monde. Cependant, en ce moment cette économie circulaire est un peu grippée parce que le système ne tourne plus par les injections et les réinjections, et il faut le dégripper. Or pour le dégripper, il faut apporter de la liquidité.

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Oui, c'est vrai. Il y a de plus en plus de fonds de continuation. À l'échelle européenne, il me semble que cela représente près de 20% des opérations.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : C'est bien mais cela alimente aussi cette logique un peu court-termiste, alimentée notamment par les acteurs qui sont dépendants des transactions, un phénomène qui est assez impopulaire, en fait. Je crois qu'il est important de pouvoir adapter la durée de détention.

Anne-Laure Meynier, Apposite Capital : D'ailleurs, il y a des poches de liquidité "plus patientes" qui sont en train d'être levées. Je pense notamment à FiveArrow qui lève un fonds de durée plus importante qui est plus basé sur les multiples que sur les TRI. Et pour aller dans le sens de François, en Angleterre, il y a eu, effectivement, cette réforme des retraites qui fait que maintenant, il y a une poche de liquidité qui va être déployée sur le private capital.

Alexis Dupont, Turenne Capital : Après, vu des LP, le marché secondaire devient tout de même une vraie

solution. Aujourd'hui, c'est possible de retrouver de la liquidité. Sinon, je suis assez d'accord avec ce que vient de dire François. Ce n'est pas complètement insensé de se dire que les entreprises ont parfois besoin d'un petit peu de temps pour rattraper leur BP après quelques années difficiles.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Après le covid, on a vu que l'Ebitda pouvait doubler d'une année sur l'autre. De temps en temps, ça vaut vraiment le coup d'attendre. Il y a ce facteur temps qui peut à ce que le marché reparte. Et puis, les assurances-vie font des années de collecte d'épargne absolument exceptionnelles qu'ils vont devoir investir. Et donc, il ne faut pas grand-chose pour que le circuit soit remis en marche, notamment sur les segments performants.

MdA : Du fait du positionnement multisectoriel d'Azulis vous avez une vision assez large des PME/ETI. Quel est le moral des entrepreneurs Pierre ?

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Ils ont vécu avant 2020 dix années assez faciles mais depuis, chaque année, ils vivent des crises. Il y a eu le covid, la crise de l'énergie, des matières premières, puis 20 à 25 % d'inflation. Si je prends l'exemple du secteur de l'agro-alimentaire, que je suis depuis plus de 30 ans, on n'avait jamais eu de baisse de volume en France. En 2024, on a connu la première baisse de volume, liée notamment à la forte inflation. Ce secteur, réputé résilient, a été pas mal secoué. Mais les entrepreneurs s'adaptent vite. D'ailleurs, l'agroalimentaire retrouve quelques couleurs et les volumes sont repartis à la hausse dans la plupart des segments. Pourquoi ? Parce que l'inflation a chuté. Chez Azulis, nous continuons à travailler activement 4 secteurs en restant sélectifs. En Santé, nous avons investi dans la radiologie, la biologie, des EHPAD, les services

à la santé. avec à chaque fois une volonté de créer des plateformes de consolidation. Nous accompagnons les dirigeants sur des processus d'amélioration opérationnelle, sur la mise en place de démarches ESG, sur l'intégration d'outils d'intelligence artificielle. Notre vraie mission en tant qu'investisseur, c'est d'aider les entreprises à progresser dans leur organisation et de dynamiser leurs projets.

Alban Neveux, Advention : On parle de la relative atonie du private equity, cependant les corporates sont très actifs. Le nombre de deals purement corporate est impressionnant. En ce moment, les corporates ont un peu la main. Ils peuvent plus facilement acheter dans des contextes où les current tradings sont souvent un peu moyens car eux se projettent sur les 20 ou 30 prochaines années. Et donc c'est vrai qu'en ce moment, on les voit beaucoup à la manœuvre.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : C'est un vrai point. On a fait deux cessions à des acquéreurs stratégiques nord-américains récemment. On a quand même observé que les audits des stratégies sur la cyber, c'est complètement "deal breaker". Pas tellement sur les risques opérationnels, mais sur la qualité de la documentation interne. Et donc, moi, je recommande à toutes nos entreprises d'avoir une documentation précises. Je pense que les Européens vont finir par avoir la même exigence. C'est juste une parenthèse sur ce qu'on a observé sur les sorties stratégiques.

Fabrice Huglin, Nexia S&A : Les "corporate", effectivement, sont actifs et de toute taille. Ils ont besoin également de consolider et de réaliser leur transformation industrielle avec la recherche de synergies.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Et l'Europe est





Benjamin Marché

- Benjamin Marché est associé au sein du cabinet Squire Patton Boggs. Il est en charge du département Banque-Finance à Paris. Fort d'une expérience riche, Benjamin intervient tant pour les prêteurs (senior ou mezzanine) que pour les emprunteurs. Il est spécialisé dans les financements d'acquisition à effet de levier (LBO) domestique et cross-border.
- Benjamin a également participé à de nombreuses restructurations financières.
- Enfin, Benjamin a pu conseiller de nombreuses entreprises sur les financements d'infrastructures domestiques ou internationales.

attractive. Un Américain n'achètera pas une entreprise française, mais si elle est européenne, il est très intéressé. Idéalement, si vous pouvez mettre un manager nordique ils adorent.

Fabrice Huglin, Nexia S&A : Je trouve que les équipes de M&A corporate sont maintenant beaucoup plus agiles et savent se différencier par rapport aux fonds d'investissement premièrement en regardant des sujets un peu industriel en bas de cycle et ensuite en proposant des synergies identifiées et mesurables post intégration.

Alban Neveux, Advention : Une tendance que l'on voit aussi, c'est ce que j'appellerais les holding ETI. Il y a de plus en plus de projets s'appuyant sur une holding opérationnelle autour d'un projet commun, et fédérant des entreprises complémentaires en prenant le meilleur des deux mondes private equity et corporate, en laissant beaucoup d'autonomie aux sociétés acquises et à leur management.

Aurélien Vion, Oderis : J'avais une question pour François. Est ce que le FEI pourrait créer un fonds de développement européen pour les ETI/PME?

“Si vous ne pouvez pas mettre plus de 3 leviers en dette vous n'allez pas non plus pouvoir mettre de l'equity à l'infini donc les prix à l'achat sont un peu impactés par ce levier maximum que mettent les banques ou les fonds de dette.”

Benjamin Marché

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : Oui ce serait une excellente idée. Chez Geneo, on investit dans une société en France

et hors de France pour construire des champions européens. Mais ça sera une petite initiative privée. Ce sera peut-être 1 ou 2 milliards. C'est pas à l'échelle du FEI. L'idéal serait de créer un statut européen aux entreprises. C'est vraiment le point de départ et après, on pourra travailler à l'uniformisation des entreprises.

MdA : Benjamin, vous parliez du gel de certains deals juste après la dissolution il y a un an.

Benjamin Marché, Squire Patton Boggs : Effectivement un certain nombre d'opérations ont été retardées après la dissolution. Cette année, l'activité est en nette progression avec une activité des fonds mais également des corporates. Ces derniers sont plus agiles car ils ont souvent une trésorerie suffisante pour les build-up et n'ont pas besoin de se tourner vers la dette pour procéder à des acquisitions. Désormais dans un certain nombre de process de cession, les M&A ne se font plus prendre de vitesse par les fonds, tant en



termes de prix qu'en termes de rapidité d'exécution. Avant, un deal se closait en trois mois s'il n'y avait pas de sujets d'antitrust ou de FDI. Désormais, il faut généralement Amois et demi / deux mois pour signer un term sheet puis deux mois et demi pour closer. Si on revient sur la dichotomie de marché entre les très beaux actifs qui partent très vite à des multiples complètement aberrants, je trouve que c'est un peu comme le marché immobilier parisien. Des biens d'exception partent très vite à 30 000 euros du mètre carré et d'autres biens vont rester 11an sur le marché. Il y a quand même eu des beaux actifs qui ont été mis sur le marché et retirés. Cela a sans doute un peu cassé les dynamiques sur ces actifs là parce que les fonds qui réfléchissent en terme de multiple ne sont pas prêts à vendre au prix proposé actuellement. Après l'activité tourne bien sur le Smid-Cap car il y a des build-up faciles à financer. Surtout que les managements qui sont encore là 5 ans de crise ne sont pas mauvais. Et plutôt que de financer des

nouveaux deals, les banquiers préfèrent remettre de la dette sur une société qui pour l'instant tourne bien. Cela prend juste plus de temps.

Anne-Laure Meynier, Apposite Capital : Tout à fait, nous avons vu des extensions de lignes, beaucoup plus faciles que la levée de financement sur de nouveaux deals et une frilosité effectivement sur les multiples de dettes au sur ces derniers, même pour des secteurs qui avaient bien performé sur ces dernières années.

Benjamin Marché, Squire Patton Boggs : Et ce qui empêche aussi de s'accorder sur le prix dont on parlait tout à l'heure Si vous ne pouvez pas mettre plus de 3 leviers en dette vous n'allez pas non plus pouvoir mettre de l'equity à l'infini donc les prix à l'achat sont un peu impactés par ce levier maximum que le mettent les banques ou les fonds de dette. Cela impacte nécessairement la valorisation.

Fabrice Huglin, Nexia S&A : D'où les stratégies de build-up qui permettent de se reluer.

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Actuellement, on fait aussi pas mal de recaps. Cela a la vertu de permettre de retourner de l'argent aux LPs tout en nous permettant de rester un peu plus longtemps pour poursuivre la création de valeur et choisir le meilleur moment pour la sortie. Du coup, on n'est pas contraint de vendre une entreprise qu'on connaît parfaitement, qui a encore du potentiel de croissance et dont on apprécie le management.

MdA : Emily vous faites beaucoup de recaps ?

Emily Pennec, Racine : les stratégies d'attente se sont renforcées face à la contraction du marché des transactions primaires. Les acteurs du private equity, confrontés à des valorisations encore élevées et à un coût de la dette durablement plus



important, privilégient des solutions de gestion active du portefeuille existant plutôt que de nouveaux déploiements massifs. Dans ce contexte, les opérations de “dividend recap” connaissent en effet un regain d'intérêt certain. Elles permettent aux fonds de dégager de la liquidité pour leurs investisseurs tout en prolongeant la détention d'actifs performants, souvent dans des sociétés à forte génération de cash-flow. Ces opérations restent toutefois dépendantes des conditions de financement et d'un levier soutenable pour les entreprises concernées. Récemment, je suis ainsi intervenue par exemple sur l'opération de “dividend recap” du Groupe Bexley (qui relève plus du segment mid cap) qui a permis de retourner la moitié de leur investissement aux LPs tout en permettant de poursuivre la croissance continue du Groupe et son développement à l'international.

Alban Neveux, Advention : Je confirme, car nous suivons Bexley depuis 2007. C'est une perle qui a passé toutes les crises et qui a en plus su réinventer et enrichir son modèle. Rappelons que quand LBO France l'a racheté, Bexley ne faisait quasiment que les chaussures et les costumes. Désormais ils font tout le vêtement “sport casual” qui représente 40% du chiffre d'affaires. Après, pour revenir sur le marché et ses perspectives, ce qu'on voit, c'est que plus les entreprises sont internationales et moins elles dépendent du contexte économique ou politique local. Ainsi, cela leur donne une respiration dans la façon de voir le monde et de se projeter. D'où l'importance de passer de PME à ETI afin de capter des nouveaux marchés. Pour cela, il est important d'être “market maker” de son histoire et de se donner du temps.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : C'est là qu'on a une responsabilité collective. Il faut donner du temps aux entrepreneurs.



Pierre Jourdain, Azulis Capital : Et il faut que les LPs atterrissent un peu sur les performances attendues. Faire plus de 20% de TRI net, c'était possible jusqu'à 2020. Aujourd'hui avec des taux d'intérêt à 3 ou 4% et une croissance économique plus faible, cela ne tient plus. Alors qu'avec le temps long, on pourra encore faire de très beaux multiples.

Alban Neveux, Advention : D'ailleurs si on prend les deals qui continuent de sortir à des jolis multiples, en général ils ont souvent comme caractéristique d'être très internationalisés.

Anne-Laure Meynier, Apposite Capital : Tout a fait, et même au niveau small cap auparavant nous étions principalement focalisés sur l'Europe et créer des histoires européennes et aujourd'hui dès le début de notre cycle d'investissement on pousse vers l'Asie, un peu vers les USA, si l'actif s'y prête bien sûr, parce qu'effectivement on voit les limites de l'Europe, et c'est aussi le secteur [de la santé] qui veut cela.

Alban Neveux, Advention : Et pas seulement aux Etats-Unis. J'ai en tête

l'exemple de Briconord qui a connu une belle croissance, passant de 12 M€ de chiffre d'affaires à plus de 90 M€ aujourd'hui grâce à des acquisitions en Allemagne et en Belgique. Pourtant, sur le papier cela n'était pas gagné en partant tout petit du secteur du bricolage en France. Au final, c'est une très belle histoire, car l'entreprise a su s'affranchir complètement des sujets de croissance du marché français en allant chercher sa croissance à l'étranger.

MdA : Pierre pour rebondir sur ce que dit Alban sur le développement à l'international. Sur le segment du Smid Cap il y a encore 5 ans c'était beaucoup d'acquisitions en France et dans les pays limitrophes. Aujourd'hui ça va plus loin ?

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Chez Azulis, nous continuons à avoir un prisme assez domestique pour nos opérations, même si beaucoup de build up se font à l'international. Ceci dit, selon les secteurs, on voit des différences. Dans la services à la santé par exemple on a été amené à faire des Build up en Irlande ou en Espagne. Dans d'autres secteurs comme l'agroalimentaire, les acquisitions à l'international

sont également fréquentes. Dans l'industrie, sur des acteurs qui ont une empreinte mondiale, il est également important de s'implanter à l'international, à proximité des clients. Nous avons par exemple investi il y a 2 ans chez Wichard, leader mondial l'accastillage marin avec 10 usines en France. Nous avons fait l'année dernière 2 acquisitions en Roumanie et en Indonésie pour compléter la gamme de produits et améliorer la couverture géographique du groupe. Car les clients sont mondiaux. Cela ne s'applique pas à tous les secteurs et toutes les entreprises, c'est au cas par cas. Comme la croissance se réduit en France, il faut aller la chercher via le build-up, mais il faut que l'équipe de management soit dimensionnée pour l'intégrer.

Emily Pennec, Racine : Il est vrai que la dynamique de création de valeur passe de plus en plus par des stratégies de build-up ciblés. Dans un contexte où la croissance organique ralentit et où les multiples d'acquisition se stabilisent, les fonds cherchent à consolider des plateformes existantes autour de métiers fragmentés, souvent à forte récurrence et à marges



défensives. Ces opérations permettent de gagner en taille critique, d'élargir la palette de services et d'optimiser les coûts fixes. Le marché français de l'expertise comptable illustre particulièrement bien cette tendance : il reste très atomisé, avec une majorité de petites structures indépendantes, offrant un terrain fertile pour des opérations de consolidation. Depuis deux ans, plusieurs fonds mid-market et small cap ont accéléré leurs investissements dans des plateformes d'expertise comptable et de services associés (audit, social, paie, conseil). Ces acteurs s'appuient sur une logique de plateformisation : acquisition d'un cabinet de référence régional, puis intégration progressive de cibles locales pour constituer des groupes nationaux capables d'investir dans la digitalisation et l'automatisation des processus. Le mouvement est également porté par l'évolution du métier vers plus de conseil à valeur ajoutée (gestion, transmission, fiscalité) et par la transition générationnelle des experts-comptables. Dans ce secteur, les build-up ne sont plus seulement un

levier de croissance, mais un outil de transformation structurelle du marché.

Fabrice Huglin, Nexia S&A : Effectivement, comme mentionné par Emily le secteur de l'expertise comptable attire les fonds d'investissements car il coche beaucoup de cases positives. En premier lieu, l'activité est résiliente avec la contractualisation de missions pluriannuelles en commissariat aux comptes et en expertise comptable. La longévité d'accompagnement du dirigeant par l'expert-comptable est importante et parfois supérieure à 20 ans. Ensuite, l'avènement de la facturation électronique et la transformation du business model avec l'IA poussent à la concentration du marché. Enfin de nombreux cabinets sont dirigés par des experts comptables qui sont en âge de partir à la retraite et qui n'ont pas réussi à trouver en interne une solution de reprise. De ce fait, le secteur intéresse fortement les acteurs du private equity avec des valorisations qui s'envolent. Les multiples peuvent être supérieurs 10 fois l'Ebitda.

Emily Pennec, Racine : Il y a un secteur dont on n'a pas du tout parlé mais qui suscite aujourd'hui un intérêt croissant du private equity, après des années de grande prudence, c'est le secteur de la Défense, porté par le réarmement européen et la montée en puissance des enjeux de souveraineté technologique. L'environnement géopolitique a transformé la perception du risque et ouvert la voie à des investissements dans des domaines jusque-là considérés comme sensibles : cybersécurité, spatial, drones, matériaux critiques ou systèmes de communication sécurisés. Ces activités dites « duales », à la frontière entre civil et militaire, offrent des perspectives de croissance soutenues par la dépense publique et par une demande privée accrue en matière de sécurité. Pour les fonds SMID cap, c'est un champ d'opportunités réelles.

Alban Neveux, Adventon : Effectivement il y a des investisseurs qui ont commencé aussi à lancer des fonds dédiés sur la défense comme Weinberg sur le Mid Cap ou Ciclad sur le Small



Cap. Le secteur de la défense est extrêmement fragmenté avec 2.500 entreprises qui travaillent dans le secteur et la taille moyenne des entreprises est de 7 à 10 M€ de chiffre d'affaires, souvent financés pour une large part par des acteurs comme la DGA, donc ce sont des modèles à apprécier de façon particulière.

Emily Pennec, Racine : En effet. Ces investissements impliquent aussi des barrières à la sortie particulièrement élevées. Les actifs de défense sont souvent non transférables sans autorisation de l'État, la base d'acheteurs potentiels est étroite (grands industriels, État ou fonds spécialisés), et les contraintes de conformité et de confidentialité peuvent compliquer les processus de cession. Les horizons de détention s'en trouvent allongés : la création de valeur repose sur le développement industriel, la certification technologique et l'accès aux marchés publics — des cycles longs, souvent incompatibles avec les schémas de sortie à 5-7 ans typiques du private equity classique. Investir dans la défense suppose donc une approche de long terme, une proximité forte

avec les autorités publiques, et une capacité à accompagner l'entreprise dans sa trajectoire de souveraineté. C'est un champ prometteur, mais réservé aux investisseurs capables d'assumer cette profondeur temporelle et réglementaire.

François Rivolier, Geneo Capital Entrepreneur : C'est exactement cela. On on a regardé un peu on a même essayé de faire des coopérations avec d'autres fonds mais il y a un problème de marché avec les entreprises très dépendantes. Le marché n'est pas si profond que ça s'est très concentré sur quelques grosses ETI qui font la capacité des rangs 1 et en fait je ne suis pas sûr que la solution soit l'Equity je crois plutôt à un grand emprunt d'Etat ultra long plutôt bien margé pour injecter avec des durées de 15-20 ans.

Alexis Dupont, Turenne Capital : La réalité c'est que ces entreprises là pour la plupart ne sont pas aujourd'hui dans un état qui leur permet d'attirer ou de recevoir des investisseurs en fonds propres.

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Je suis d'accord avec François. Le marché n'est pas assez profond et il n'y a pas assez de visibilité sur les prises de commandes et la liquidité finale.

Alexis Dupont, Turenne Capital : Au delà de l'investissement, je l'ai vu d'assez près avec une ancienne casquette il y a un changement de mindset à avoir. Il y a un rapprochement culturel qui doit se faire entre les deux mondes.

Pierre Jourdain, Azulis Capital : Il est sans doute intéressant de rappeler qu'il n'y pas si longtemps de gros investisseurs institutionnels nous interdisaient quasiment d'investir dans ce secteur. Pour les nouveaux fonds, on vous demande au contraire d'y aller. ■