

« Webinaire "Tendances du Private Equity" du 6 mai 2021 »

François Essertel

Bonjour à tous.

Ravi de vous avoir ce matin pour cet échange. Nous sommes en présence de Fanny Letier que je présenterai ultérieurement et qui est la cofondatrice de la structure d'investissement GENE0.

Ça fait plus d'un an que nous organisons ces webinaires avec nos clients, et c'est vrai que je préférerais vous recevoir dans notre nouvel immeuble de Kléber autour d'un cocktail ou d'un café, mais j'ai l'impression qu'on est quand même dans la bonne direction. Ça devrait aller un peu mieux et j'espère qu'à la rentrée, on pourra inaugurer dignement avec vous notre nouvel immeuble. En attendant, on reste sur ce format virtuel.

L'actualité pour nos clients est assez dense en ce moment. On accueille pour le coup nos clients dans nos salons en petit comité et les sujets abordés sont nombreux. L'investissement, d'abord, est un sujet qui est au cœur de nos échanges avec nos clients. Et c'est vrai, un an après le début de cette crise sanitaire, on a des marchés financiers qui sont très porteurs et qui croient vraiment en cette reprise et à ces injections de liquidités dans l'économie. Donc on a beaucoup de débats sur les thématiques et sur ce cycle d'investissement. Il est vrai que les fondamentaux des entreprises qui sortent ces dernières semaines sont très solides. Vous avez pu voir par exemple le résultat de notre groupe HSBC qui a dégagé des résultats record sur l'année 2020. Des résultats très solides dans un monde qui a été finalement très virtuel. Donc le résultat, pour le coup, n'était pas virtuel, et c'est quand même le signe que malgré tout ce qu'on entend, l'économie continue et s'accélère, même en réalité. Donc on a beaucoup d'échanges sur les aspects financiers. Vous avez également le cycle de M&A aux États unis qui est très fort. On a un premier trimestre 2021 record en termes d'annonces M&A. Et l'autre sujet qui a émergé après cette période de crise sanitaire, c'est aussi celui de la gouvernance de nos familles et avec la remise à plat pour certains de nos clients, de leur organisation et de leur gouvernance familiale. Donc beaucoup de sujets à évoquer. Les actifs réels bien sûr restent un thème fort qui a commencé évidemment bien avant cette période mais qui continue. Et c'est justement ce qu'on voulait aborder aujourd'hui avec vous de manière un peu large sur le sujet du private equity. C'est tendance. Les interrogations qui peuvent éventuellement se poser aujourd'hui après un cycle qui était exceptionnel, un cycle ces dix dernières années, en private equity exceptionnel, tant par les capitaux levés que par les TRI qui ont pu être dégagés par certains fonds, et le private equity a vraiment participé à l'accélération de la transformation de nos économies et de nos industries ces dernières années. Et en apportant de manière très ciblée, très focus, des capitaux à des entreprises à potentiel, a permis à nombreuses d'entre elles de se restructurer, de faire une transmission avec des nouvelles générations, d'investir dans des nouvelles technologies ou de participer ou d'accélérer leurs opérations de croissance externe. Cela a donc été très porteur. Et ces fonds ont vraiment visé un objectif de création de valeurs sur des cycles de 5 à 10 ans, ce qu'on a constaté, d'une part en orchestrant le développement de l'entreprise. Il y a des stratégies très ciblées et un accompagnement rapproché du management d'ailleurs, moyennant un actionariat majoritaire du fonds et en optimisant le contrôle des coûts par une gestion plus serrée des entreprises.

Donc par cette double action, croissance ciblée, gestion serrée, contrôle majoritaire, suivi assez strict du management, le private equity a bien fonctionné ces dernières années et c'était bien sûr la promesse d'une performance attrayante sans subir la volatilité de la bourse au prix néanmoins d'une non-liquidité et d'une plus forte concentration.

Quelques chiffres sur le marché du private equity, et Fanny pourra compléter, bien sûr. La tendance est très forte. Aux États-Unis, le nombre de sociétés cotées a diminué de 50 % entre 1996 et 2020, alors que le nombre de sociétés adossées à des fonds de private equity a plus que doublé.

Le private equity aujourd'hui représente environ 25 % des actifs de nos clients Ultra high, pour ceux qui ont des patrimoines supérieurs à 100 millions d'euros aux États-Unis et simplement 10 % en Europe.

Donc on peut vraiment penser que les flux d'investissements vont continuer et vont s'affirmer en Europe aussi. On sait qu'en France, on a également des encouragements. Le régime d'apport-cession par exemple de titres permet à des actionnaires dirigeants de reporter leurs plus-values mobilières à une date ultérieure, à condition bien sûr de trouver un ou plusieurs projets de réinvestissement éligibles pour l'administration fiscale. Donc le private equity peut contribuer à tout ça. On est aussi sur une tendance structurelle. Après cette crise sanitaire, la mobilisation des liquidités importantes de nos concitoyens et le fléchage de ces liquidités vers l'économie réelle, c'est un des objectifs majeurs de notre administration post-crise.

Donc tout ça, ce sont des éléments de fond qui militent en faveur du non coté.

Voilà pour les tendances plutôt favorables. Après, il y a bien sûr un certain nombre de questions qui peuvent se poser après ce cycle exceptionnel des dix dernières années qui a été favorisé par des liquidités considérables, par des taux négatifs aussi, sans doute.

Une question peut se poser aujourd'hui : cette classe d'actifs est-elle trop chère ? Selon l'indice Argos qui a été calculé depuis 2004 sur les transactions des entreprises non cotées de taille moyenne en Europe, et les valorisations touchaient des records, en réalité, au 4^{ème} trimestre 2020, avec une barre de 11 fois l'EBITDA pour les cibles achetées.

Donc on est quand même sur des niveaux importants et surtout qu'on observe, les professionnels du secteur peuvent le commenter, on observe une compétition très forte entre les fonds, notamment dans les secteurs les plus porteurs tels que la santé, la 5G, etc. Et n'y-a-t-il pas une inflation trop forte et des espoirs après de créations de valeur qui peuvent être plus faibles. Donc on sera ravis d'avoir l'avis de Fanny sur ce sujet, parce que c'est une question qui revient aujourd'hui régulièrement de nos clients, le non coté, les actifs réels, très bien, et après ce cycle exceptionnel, quelle va être la tendance pour les prochains millésimes ?

Autre question : quelle stratégie d'investissement dans les actifs privés privilégier aujourd'hui entre le capital venture, le capital investissement, les fonds LBO qui continuent à exister compte-tenu des opérations très importantes sur les marchés financiers, les infrastructures, les small, midcap ? Quelle approche aujourd'hui privilégier ? Et quels sont les potentiels que nous pouvons identifier ?

Derniers éléments d'interrogation, c'est ce private equity, ce métier, se diversifie aussi, et ses objectifs de création de valeur, de TRI, certains ajoutent aussi des objectifs plus larges sur le sens des investissements, sur l'impact investing tout à fait en lien avec les tendances sociétales que nous pouvons observer par ailleurs. Donc, intéressant aussi d'avoir la vision de nos professionnels aujourd'hui sur ces sujets et surtout sur les opportunités que ça peut créer.

Voilà, après cette introduction sur le marché du private equity et les quelques interrogations qui peuvent se poser aujourd'hui, je vais vous présenter Fanny Letier. Donc Fanny Letier parmi nous est un haut fonctionnaire, qui s'est épris du monde de l'entreprise, diplômée de Sciences Po, de l'ENA. Elle a commencé sa carrière à la direction générale du Trésor, puis au fameux comité interministériel de restructuration industrielle, le CIRI où elle a coordonné avec son équipe le rebond de 180 entreprises en difficulté.

En 2015, elle était directrice exécutive de Bpifrance et elle a développé le programme accélérateur pour les PME et les ETI pour viser une croissance à 2 chiffres. Et on a vu le succès de la BPI en France.

En 2018, Fanny devient entrepreneur elle-même lorsqu'elle confonde sa propre structure d'investissement GENE0. L'ambition est, et ça sera décrit un peu plus tard, d'offrir une nouvelle forme de capital-investissement, le capital-entrepreneur. Fanny Letier est également administratrice de France Invest, Aéroports de Paris et bioMérieux.

Quelques mots pour conclure cette première partie, la structure d'investissement GENE0 qu'elle a cofondée à 2 ans d'existence. L'objectif principal de GENE0 est la transformation des PME en ETI et en associant fortement le management qui est considéré comme clé et partenaire. Le TRI révisé est de l'ordre de 15 % et c'est un modèle de participation en mode minoritaire.

Aujourd'hui, 225 millions d'euros ont été levés avec 130 investisseurs sur 11 participations. GENE0 offre également des caractéristiques différenciantes sur ce marché du private equity et sans doute annonceur aussi d'un cycle nouveau. Voilà, je vais donc maintenant laisser la parole à Fanny, d'abord pour évoquer bien sûr quelques éléments clés du private equity, puis pour nous expliquer sa vision de l'avenir et le positionnement de GENE0. Donc, Fanny, la parole est à vous.

Fanny Letier

Merci beaucoup, François, pour cette introduction et cette présentation. Merci à tous pour votre présence aujourd'hui. Donc je vais tâcher de répondre aux différentes problématiques qui ont été évoquées par François sur cette situation du marché du private equity.

Je ne me représente pas puisque François l'a très bien fait, mais simplement pour vous dire en effet que s'il y a bien une chose qui m'anime dans la vie, c'est l'idée de contribuer au développement économique et de l'emploi dans mon pays qu'est la France, et que j'ai trouvé dans ce métier du capital-investissement vraiment une manière de le faire qui permet de réconcilier performance et sens, et c'est toute l'idée du capital-entrepreneur qui est aussi de se dire que la vie d'un entrepreneur n'est pas long fleuve tranquille. Que sur une route de croissance qui peut être couronnée de succès à moyen-long terme, il peut y avoir un parcours d'embûches, et que c'est important d'avoir des acteurs de long terme capables d'accompagner ces entrepreneurs pour les aider à traverser ce cycle. C'est l'intuition que j'avais en démissionnant de Bpifrance en 2018, de se dire au plan macroéconomique, après 10 ans de croissance, on aura forcément un retournement un jour ou l'autre. Évidemment, personne n'avait imaginé la crise COVID et cette crise sanitaire, mais de toutes les manières, il fallait quelque chose qui permette d'anticiper un retournement de cycle et finalement d'être présent pour que les entreprises offensives, et comme le disait François, il y a beaucoup d'entreprises qui vont bien. Le business finalement tourne plutôt bien. Il y a des projets à financer, des investissements d'avenir à faire dans l'innovation, dans le digital, dans les croissances externes, dans l'international. Eh bien, comment rendre ces projets possibles ? C'est vrai que le private equity, et GENE0 y prend sa part, est là aussi pour ça. Alors, je vais partager quelques slides pour vous brosser d'abord une situation générale du private equity. Et puis ensuite descendre sur la France et les différentes formes possibles et les différentes problématiques qui se posent à l'heure actuelle. Donc j'espère que vous voyez bien mon écran.

Et voilà, pour faire déjà un petit zoom arrière sur le private equity. C'est vrai qu'au sein des classes d'actifs privilégiés par les investisseurs non pas institutionnels, mais vraiment les familles, les entrepreneurs qui ont de l'épargne à allouer à l'économie, eh bien c'est vrai que le private equity au niveau mondial représente une part importante, puisqu'on voit et qu'effectivement, aux côtés des actifs cotés, qui sont ici les publics holdings, c'est les actions cotées qui représentent 23 % au sein des actifs liquides : le cache, les fonds en euros, les choses comme ça, qui représentent quand même près de 40 % et puis l'immobilier.

Les private holdings représentent 1/3 du patrimoine des grandes fortunes mondiales et des familles entrepreneurs suivies par les banques privées.

Dans private holdings, on met à la fois les entreprises familiales encore détenues en direct et puis les investissements indirects via le private equity dans d'autres entreprises.

Si on zoome sur l'Europe, la part du private equity est encore un petit peu moins importante. On voit que c'est 12 % dans le patrimoine des familles européennes. Mais c'est vrai que ça va être très contrasté entre pays, puisque grosso modo en Europe, la première place de private equity c'est le Royaume-Uni que je compte encore dans l'Europe. Et puis ensuite on a la France qui est la 2^{ème} place avant le Luxembourg. Il y a des pays comme l'Allemagne ou l'Italie, ou c'est un métier encore peu développé.

Si on regarde la France, l'AFFO, l'association française du family office, a regardé un petit peu le sujet et constaté qu'en 2019 cela représentait déjà, et c'est énorme, 21 % des allocations d'actifs des familles françaises, en tout cas suivies par l'AFFO avec finalement 13 % des familles qui font de l'investissement en direct, notamment par la mécanique du 150-0 B Ter qui pousse à réemployer les produits de cession des entreprises familiales ou des entreprises patrimoniales. Et puis aussi pas mal d'investissements dans l'innovation que font les familles. Et puis ensuite 8 % via des fonds, ce qui permet de faire monter en compétence les membres de la famille sur le métier du private equity et puis bien sûr de diversifier les risques en allant chercher des géographies, des classes d'actifs, des secteurs différents.

À côté de ça, on voit que l'immobilier représente 18 % du patrimoine de ces familles, 17 % pour les actions cotées, 13 % pour l'assurance vie multi-support avec derrière de l'action cotée ou non cotée, 12 % pour la trésorerie et les fonds en euros qui sont assimilables à la trésorerie. En tout cas, c'est de l'actif liquide. Et puis une montée des actifs tangibles. Et intéressant aussi dans les tendances, c'est de voir que, malgré cette place qui est déjà importante, la grande majorité des entrepreneurs et des familles interrogées pensent que cette part va augmenter encore. À 78 % ils pensent faire plus d'investissements directs, et à 69 % ils pensent faire plus d'investissements dans les fonds et, on le verra, c'est assez corrélé aux performances de cette classe d'actifs qui, dans une allocation qui doit rester diversifiée est bien complémentaire de l'investissement en actions et de l'investissement en immobilier, qui sont les autres gros pans.

Alors si on regarde la performance, effectivement, grâce à France Invest, et j'ai la chance d'être au conseil d'administration, on a quand même pas mal de recul sur les performances de ce métier depuis l'origine. Et donc, si on regarde depuis 15 ans, on voit que le capital-investissement a en moyenne eu un rendement net, ce qui est assez remarquable. On parle bien de rendement net de 11,4 % et donc surperforme l'ensemble des classes d'actifs. Vous voyez que le CAC est plutôt à 6-7 %, l'immobilier un peu au-dessus de 7 et l'investissement spéculatif en France plutôt dessous.

Alors évidemment, c'est ce que disait François, le private equity c'est un monde assez hétérogène. Il y a des choses très différentes dans le private equity. Et donc généralement la profession nous classifie en 4 grandes familles : le capital-innovation, j'ai vu qu'il y avait des questions, donc là on parle des boîtes Tech, on parle des start-ups, donc des entreprises qui a priori n'ont pas encore atteint leur point mort et donc continuent à perdre de l'argent, mais pour autant proposent des innovations disruptives et peuvent acquérir une valeur stratégique.

Ensuite en capital-développement, c'était une autre question que j'ai vu sur le fil, donc là on est typiquement sur de l'accompagnement. On est sur des investisseurs qui vont toujours rester minoritaires aux côtés de familles et de cadres qui restent les propriétaires de l'entreprise. Donc le capital-développement, c'est du capital accompagnement et qui, vous le voyez, a eu des performances entre 8 et 12 % ces dernières années avec une belle tendance à l'amélioration.

Et ensuite, le capital-transmission, c'est effectivement le capital-développement, donc majoritaire, dans une logique assez différente où on acquiert des entreprises, et finalement, on fait progresser leur croissance, leur rentabilité pour les revendre

au bout de 3 à 5 ans. Donc un métier tout à fait différent, qui concentre des sommes importantes et qui a des rentabilités effectivement autour de 15 %. Et puis les fonds généralistes sont généralement des fonds qui mixent capital-développement et transmission. Le venture, le capital-risque restant généralement à part.

Donc on voit quand même que sur une longue période puisque vous avez là tous les TRI nets de maintenant à 3 ans jusqu'à l'origine, c'est-à-dire plus de 20 ans, parce que le private equity est né en France dans les années 1980, vous avez quand même une constance des rendements qui est assez remarquable avec un capital-innovation qui était un petit peu à la traîne mais qui progresse bien sur la période récente.

Voilà. Donc là, c'est les performances par exemple 2019, donc juste pour vous montrer qu'on est à peu près dans l'épure des rendements passés. Alors on ne tient pas compte ici de l'hétérogénéité des performances en fonction des équipes. Donc il faut vous dire que vous avez là des moyennes par classe d'actifs. En capital-innovation, vous pouvez avoir des rendements négatifs et vous pouvez avoir des tarifs d'1 %. En capital-transmission, c'est à peu près la même chose, en capital-développement, on est plutôt sur un tunnel de rendement assez sûr, parce que comme les sous-jacents sont des PME, des ETI, les plus mauvaises équipes vont faire 5-6 % et les meilleures équipes vont faire 25 %.

Globalement, c'est quand même un outil de soutien à l'économie, je pense que c'est important de le rappeler en ce moment. Rien qu'en 2019, le private equity a levé 23,5 milliards. En stocks on va dire 23 milliards actifs au travail dans l'économie, et ça veut dire plus de 2 000 entreprises soutenues. Voilà. Et puis c'est un métier dynamique puisqu'il y a eu aussi 1 300 sorties. Donc on voit un accroissement net de 700 entreprises rien qu'en 2010.

Les levées de fonds restent dynamiques malgré le contexte, hormis les super levées de plus d'un milliard en 2020. En fait, on a vu l'accroissement des levées de fonds, notamment sur les tailles de 100 à 500 millions de taille de fonds. Ce qui est intéressant, c'est de regarder qu'en fait, les familles et les entrepreneurs jouent déjà un rôle extrêmement important dans le private equity en France, puisque c'est en fait 13 % déjà des montants investis par les fonds qui proviennent des familles. Et donc, on voit par exemple que c'est plus que les banques, plus que les caisses de retraite et bien sûr, les assureurs, les fonds de fonds et le secteur public viennent en premier.

Alors là, on a une photo un peu atypique. C'est vrai qu'en 2020, les banques ont fortement renforcé leur commitments, le secteur public aussi, dans le contexte qu'on connaît, et donc les familles ont un petit peu reculé. Mais l'année dernière, elles étaient à 14 % donc c'est non significatif. Mais pour montrer que les familles françaises ont déjà investi 2,4 milliards dans l'économie via le private equity. Quand on regarde les prévisions d'affectation, on voit que sur l'année 2020, les fonds se sont dirigés principalement vers le capital-innovation et vers le capital-développement et qu'il y a eu un petit peu moins d'affectation au capital-transmission. Mais c'est vrai que le LBO, en ce moment, est plutôt dans une phase de repli, comme c'est des fonds qui raisonnent sur des cycles courts, effectivement, c'est des fonds qui sont assez sensibles aux cycles, ce qui est beaucoup moins le cas du capital-développement qui est un capital plus long. Voilà, et donc on le voit ici, si on regarde ce qu'ont fait les fonds en 2020, on voit que le capital-développement a eu une croissance et donc a injecté 10 % de plus qu'en 2019. Donc le capital-développement a finalement accru sa présence auprès des PME, ETI françaises, tandis que le capital-transmission, donc le LBO, lui diminuait de 10 % pour tenir compte du cycle économique.

Ce qui veut dire qu'en termes d'entreprises soutenues, on voit que sur les 2 000 entreprises soutenues en France par le private equity et on a 900 start-up, on a 786 PME, ETI. Et puis on a 309 grosses ETI qui sont soutenues par le LBO. Eh bien le LBO a assez nettement désinvesti, 30 % de son portefeuille là où le capital-développement est resté relativement stable. Voilà, donc c'est deux philosophies assez différentes.

Alors pour se dire maintenant, quels sont les défis auxquels on fait face et le contexte de marché ? Le contexte de marché c'est que ça va bien au plan business et qu'il y a aussi beaucoup d'afflux de liquidités.

Donc, vous voyez, on continue à lever des dizaines de milliards et en même temps, il y a aussi des dispositifs de soutien aux entreprises qui se mettent en place, comme les prêts participatifs puisque 20 milliards ont été annoncés sous forme de prêts participatifs pour soutenir les entreprises dans ce moment. Ça n'est que la confirmation d'une tendance qui est à l'œuvre depuis maintenant 5 à 7 ans. Et en tout cas, quand j'ai choisi de lancer GENE0 capital-entrepreneur, c'était pour se dire qu'effectivement le contexte concurrentiel est très fort. Et ce qui est important, c'est d'arriver à proposer des solutions nouvelles et innovantes aux entrepreneurs qui ont besoin d'accompagnement dans cet environnement complexe. En tout cas, si on reste ici sur la performance financière, l'idée c'est de dire qu'il ne faut plus compter sur la hausse des multiples pour faire de la performance quand on est un fonds d'investissement. Traditionnellement, un fonds d'investissement fait 1/3 de sa performance sur la hausse des multiples, 1/3 sur l'effet de levier et 1/3 sur la hausse de la rentabilité des entreprises investies.

Chez GENE0, nous avons la conviction qu'on fera de la performance si on fait de la croissance et de la hausse de rentabilité dans les entreprises investies. Ça veut dire ne plus compter sur les faits multiples, ne plus compter sur les faits de levier ou sur la dette peu chère. On peut avoir aussi une remontée des taux dans un contexte où ils sont quand même extrêmement bas, et on peut avoir le sentiment en ce moment que la masse monétaire abondante finira par se traduire par de l'inflation. Donc on ne compte pas là-dessus et on compte plutôt sur le travail opérationnel dans les entreprises pour améliorer les fondamentaux, améliorer la compétitivité, faire de la croissance et de la rentabilité. Il y a peut-être juste un effet qui peut jouer pour le capital développement dont GENE0 fait partie, c'est qu'effectivement, quand on valorise une entreprise, la taille compte et que les multiples sont d'autant plus élevés que l'entreprise est grosse. Et donc c'est vrai qu'être positionné sur le passage de PME qu'on va transformer en ETI, nous chez GENE0, on le fait parce qu'on a la conviction qu'on va avoir l'effet d'entraînement le plus fort sur la création d'emplois. Mais c'est vrai qu'on a aussi l'effet d'entraînement le plus fort sur la création de valeur parce qu'une entreprise qui va être valorisée 7 à 8 fois l'EBITDA quand elle est encore une PME va plutôt être valorisée 10 à 14 fois l'EBITDA quand elle devient une ETI. Et donc on a cet effet multiple, mais qui est bien lié au travail qui est fait sur la croissance et sur la rentabilité de l'entreprise.

Le plus grand défi, c'est quand même, dans ce contexte où il y a beaucoup d'acteurs, on est plus de 400 fonds d'investissement en France, c'est quand même de maîtriser, d'arriver à se positionner sur les bons sujets, de rencontrer les bons entrepreneurs et finalement d'arriver à faire de belles aventures de croissance.

Et pour ça, il faut se différencier. Il faut arriver à répondre aux attentes du client. Tout simplement. Donc en capital-développement, on est avec des familles, des entrepreneurs qui sont propriétaires de leur entreprise, et on va injecter de l'argent de façon minoritaire pour les aider à se développer. Leur premier sujet c'est de se dire : je veux pouvoir maîtriser le temps. Si j'ai un projet d'entreprise qui est de devenir champion européen, champion international sur 20 ans, eh bien ce chemin sera long et je veux pouvoir être maître du temps. Je ne veux pas qu'un fond m'inflige un horizon temporel court de 5 ans qui en réalité est de 3 ans, parce que quand je sors à 5 ans, je réfléchis à ma sortie à 3 ans. Et donc nous, on pense qu'il va y avoir une montée en puissance de ce qu'on appelle l'evergreen, c'est à dire qu'à côté des fonds qui ont des durées de vie limitée, les FPCI vont se développer. Les acteurs de l'evergreen qui ont une durée de vie illimitée et qui sont soit les banques, soit les sociétés d'investissement. Et là, on le voit puisqu'on a le classement sous les yeux. Finalement, en 2020, les 20 premiers acteurs qui ont opéré en capital-développement, et vous voyez une très grande représentation des banques qui sont des acteurs longs. Et vous voyez les acteurs de l'evergreen Sofiprotéol qui est une structure qui appartient à un groupe industriel, le groupe April.

Et vous voyez effectivement GENE0 qui est en 13^{ème} position, donc les acteurs longs prennent une importance de plus en plus grande dans ce monde du private equity. Et c'est tant mieux puisque ça permet à tout le monde d'orchestrer les sorties au bon moment et donc d'optimiser le moment de la sortie, donc la performance.

Le deuxième besoin est encore plus substantiel, c'est le besoin de capital humain. Quand on est une PME, une ETI et qu'on a une bonne stratégie, une bonne équipe de direction, qu'on a attiré un fonds d'investissement, à priori on a tout en main pour exécuter à peu près 80 % de son business plan parce qu'on a des points forts et on peut s'appuyer dessus. Et puis, il va y avoir 20 % du business plan qui va être plus compliqué à mettre en œuvre parce que ce sont des premières fois. C'est la première fois que la société veut faire une croissance externe. C'est la première fois qu'elle sort d'Europe. C'est la première fois qu'elle implante un ERP. Ce sont des problématiques humaines opérationnelles qui sont importantes. Je ne parle même pas de la digitalisation ou de la transformation pour l'impact. Et donc effectivement les fonds sont en train de vraiment se transformer en termes d'équipes pour proposer à côté de compétences financières qui sont importantes pour aider au pilotage d'entreprise, vraiment des compétences opérationnelles d'appui à l'exécution des business plans avec le développement d'Operating Partner, de Business Partner, des plateformes d'experts mais aussi du partage d'expérience entre entrepreneurs ou de la veille. Alors, on le voit là aussi, quand on regarde donc le top five des acteurs qui sont en capital-développement, eh bien GENE0, au bout de sa deuxième année, a réussi à se positionner 5^{ème}, et le leader c'est B & Capital qui vient donc de chez Bain et qui a donc également une approche assez opérationnelle, ainsi que Bpifrance qui, grâce à ses accélérateurs PME et ETI, apporte un appui à l'exécution qui est également important. Donc on voit que ces fonds-là sont les fonds qui ont du succès parce qu'ils proposent ce soutien humain. J'y reviendrai, mais en tout cas, c'est GENE0, c'est 3 business partners positionnés sur les sujets de croissance externe, d'impact et de digital et innovation. C'est plus de 140 experts positionnés sur les problématiques de croissance, de performance et de transformation. Et puis c'est une communauté de 130 familles et entrepreneurs qui ont investi chez nous et qui s'impliquent et avec qui on organise des synergies business.

Et puis le dernier point, c'est quand même sincèrement de se poser la question du sens de ce que l'on fait. Tous les entrepreneurs le font. Quand on est entrepreneur, c'est parce qu'on a le sentiment qu'il y a un besoin à adresser, une mission à remplir, que l'entreprise peut avoir une utilité sociétale. C'est bien pour cela qu'on devient entrepreneur, et GENE0 en cela n'est pas différent. Donc nous, on est une équipe de 12 personnes qui ont tous démissionné de leur entreprise pour donner du sens à la finance. Et je crois que c'est une grande responsabilité de notre métier que de se poser cette question. Alors on a parlé déjà de pouvoir soutenir les entreprises avec une vision de long terme et de ne pas financer uniquement les investissements rentables à court terme, mais véritablement de leur permettre de devenir des champions européens et internationaux en ayant une logique de long terme, du souci de suivre la création d'emplois dans nos participations et puis également de partager équitablement la valeur. Donc, par exemple chez GENE0, nous donnons 1/3 de notre *carried interest* à un fonds de dotation qui va soutenir l'emploi dans les territoires défavorisés ou réinsérer les jeunes dans l'emploi. On soutient par exemple les écoles de production qui permettent à des jeunes décrochés scolaires de se réinsérer en 3 ans dans l'emploi.

Et puis, le plus important, c'est peut-être le travail substantiel que l'on fait sur le portefeuille. Parce que les PME, ETI, ce sont des entreprises dites de la vieille économie. Peut-être... N'empêche que c'est elles qui aujourd'hui emploient 75 % de la population en France et ce sont celles qui représentent 300 % de la création nette d'emplois en France. Il faut savoir qu'entre 2009 et 2016, ces entreprises-là ont créé 350 000 emplois quand les grands groupes en détruisaient 90 000 et les start-up étaient à peu près à zéro.

Donc si on a un focus emploi, la PME-ETI, c'est important. Par contre, ce ne sont pas forcément des entreprises qui sont à impact par nature et le sujet est bien aujourd'hui celle de la contribution sociétale de chacun. Alors ça veut dire qu'en capital-investissement, on est en train de passer de la RSE à l'impact. La RSE, pour nous, ce n'est pas une question, c'est une responsabilité, c'est dans le R de RSE, donc c'est obligatoire. Il est obligatoire quand on entreprend, quand on investit de se poser la question de sa responsabilité sociale, environnementale, sociétale et donc, on met en place à la fois dans nos *due diligence*, dans la façon dont on accompagne, des plans de progrès pour améliorer ce que font les entreprises sur ces sujets-là. Mais l'impact, c'est différent, c'est le fait de se dire : est-ce qu'on peut placer ce sujet-là au niveau stratégique de l'entreprise et finalement se dire que c'est dans le core business lui-même qu'il faut distiller cette volonté d'impact et donc finalement qu'on l'appelle "raison d'être", qu'on l'appelle "engagement", "mission d'avenir" c'est le projet d'entreprise, la vision, son utilité sociétale. Et puis le développement d'offres, concrètement, faire du chiffre d'affaires qui soit de plus en plus au fil du temps, des produits et des services qui vont avoir un impact sociétal positif.

Voilà, et donc ça, c'est une grande transformation dans le monde des fonds qui ont tous adhéré aux principes de l'investissement responsable et qui font tous de la RSE, je pense de façon assez remarquable, depuis une quinzaine d'années. Mais ce changement vers l'impact est aussi un changement assez important parce que c'est un changement culturel organisationnel dans les entreprises et c'est beaucoup d'accompagnement de familles et de dirigeants qui ne demandent qu'à y aller, mais qui ont besoin de méthodologie et de moyens humains pour se transformer pour l'impact.

Donc l'idée en tout cas, chez GENE0, c'est véritablement d'incarner cette finance positive qu'on a inscrite dans une raison d'être articulée autour de ces quatre piliers : une finance de long terme, l'accroissement du capital humain, l'accompagnement d'entreprises qui veulent se positionner sur la réponse à des besoins sociétaux et puis une finance qui verse à ses actionnaires investisseurs un double dividende à la fois financier, cette performance dont on a vu qu'elle était finalement assez robuste dans le temps, mais aussi du sens à travers notamment notre fonds dotation.

Alors quelques exemples de transactions pour terminer, pour vous montrer la diversité des entreprises qui peuvent être accompagnées par un fonds de capital-investissement.

Donc, en deux ans, GENE0 a investi dans 11 sociétés, déployé à peu près 100 millions d'euros. Donc ça fait de nous un des 5 premiers acteurs du private equity minoritaire en capital-développement, et on va investir aussi bien dans l'industrie lourde. Pinette PEI, c'est des machines spéciales, des presses qui font 15 à 25 mètres de haut pour fabriquer des pièces en composites pour l'industrie aéronautique et automobile. Human & Work qui lui va être une société dans le conseil qui va améliorer la santé psychologique au travail et fournit notamment les lignes psychologiques de soutien aux salariés.

Ça va être des entreprises assez petites. Human & Work, ça fait à peu près 20 millions de chiffre d'affaires. Puis des sociétés plus grosses, par exemple BBL qui est un organisateur de transport à l'international mais qui fait déjà 330 millions de chiffre d'affaires et 20 millions d'EBITDA.

Le point commun finalement, c'est quoi ? C'est que toutes ces entreprises sont positionnées sur des niches qui permettent de faire d'eux le leader naturel de leur marché en France et qui ont la volonté de devenir leader européen ou international en mixant la croissance organique et la croissance externe. Donc ça, c'est vraiment ce que va regarder l'investisseur, en tout cas chez GENE0, mais je pense que pour la plupart de mes confrères, ce sera la même chose. Et puis cette capacité à faire ce changement d'échelle avec une équipe de management qui saura gérer la croissance qui saura attirer les talents autour de lui et qui sera prête à s'entourer et qui donc verra le partenaire investisseur comme finalement un Sparring-partner, un business partner. Alors chez nous pour incarner l'apport de capital humain, on formalise ce qu'on appelle des carnets de croissance.

Ce sont ces carnets de croissance qui formalisent l'appui opérationnel à l'entreprise dont je vous parlais, qui peut se faire via des missions de conseil avec nos 140 experts à travers des ateliers de travail qu'on va faire entre les 11 sociétés, ou bien en associant aussi les investisseurs, familles, entrepreneurs qui ont investi chez nous, qui vont être de l'appui à du process M&A ou bien des mises en relation business au sein de la Communauté GENEEO.

Et donc on monitore sur chaque carnet de croissance, qui est unique et *designé* pour chaque entreprise, l'intensité de l'accompagnement de GENEEO et son impact sur la création de valeur.

Voilà. Donc vous avez ici un deuxième exemple sur une société industrielle. On voit que pour la première qui est dans le service, on est plutôt sur le développement commercial par l'influence et le raisonnement, l'appui aux croissances externes et la digitalisation mais aussi l'impact positif.

Et puis, on voit sur l'entreprise industrielle qu'on va être sur la performance opérationnelle, sur le développement commercial plutôt grand compte à l'international. Et puis également sur les croissances externes, puis des sujets plus complexes de structuration de la fonction RH.

Enfin, un exemple peut-être aussi, qu'est-ce que ça veut dire quand un investisseur regarde la RSE et l'impact ? Chez GENEEO, on fait les deux, c'est-à-dire qu'on suit un plan d'action RSE sur neuf axes qui sont la déclinaison de notre raison d'être, les quatre grands piliers de long terme de capital humain, d'impact et de partage de la valeur que j'ai indiqués tout à l'heure.

Et on suit donc à la fois les réalisations concrètes dans les entreprises et puis régulièrement les plans de progrès. Donc par exemple ici avec Kardham, qui est une entreprise qui va réorganiser les espaces de bureaux, les sièges sociaux d'entreprises. Donc c'est une entreprise qui fait de l'architecture, de l'aménagement, du digital et du conseil. Eh bien cette entreprise a déjà réalisé énormément en termes de diversité, de parité, d'actionariat salarié, de gouvernance. Mais on travaille avec elle à aller plus loin pour en faire une société à mission et pour créer un centre de formation qui permettra de former aux compétences manquantes dans ce segment-là de l'industrie du BTP.

Et puis on travaille au plan d'impact. Le plan d'impact, c'est tout à fait différent, c'est de se dire OK, mais une fois qu'on a fait tout ça, nous, en tant qu'entreprise, qu'est-ce qu'on fait pour le client ? Qu'est-ce qu'on fait pour l'utilisateur final, celui du bâtiment ?

Eh bien là, en fait l'idée c'est que Kardham devienne leader de la décarbonation de l'immobilier en matière de rénovation de siège social, bien sûr. Et puis que kardham puisse mesurer l'impact de son travail sur la qualité de vie au travail et le bien-être des collaborateurs. Vous voyez comment on passe de la RSE à l'impact à travers un plan d'accompagnement qui est assez structuré.

Voilà un petit peu pour la présentation que je pouvais faire ce matin et je suis à votre disposition pour répondre à toutes les questions.

François Essertel

Alors je vous invite également dans les minutes qui viennent, il nous reste 10 minutes - 1/4 d'heure, à compléter, si vous voulez bien, vous avez un petit icône, il faut cliquer dessus, Questions & Réponses, vous pouvez poser vos questions.

Alors on a déjà quelques questions qui sont arrivées. D'autres qui sont arrivées par mail.

Première question, un private equity est-il forcément majoritaire ?
Je ne pense pas, Fanny.

Fanny Letier

Voilà, donc effectivement la réponse est non en capital-innovation et en capital-développement. Il sera le plus souvent minoritaire, donc dans une logique d'accompagnement d'une famille de cadre majoritaire. Donc c'est vraiment le LBO qui se caractérise par l'acquisition d'entreprises de façon majoritaire.

François Essertel

Absolument. J'ai une autre question sur les valorisations. C'est vrai que dans mon introduction, j'ai cité les chiffres d'un cabinet de conseil sur un niveau de valorisation moyen de 11 fois l'EBITDA, mais c'est bien sûr une moyenne. Les valorisations sont très différentes d'un secteur à un autre également en fonction des différents segments du private equity.

La question spécifique ici est la valorisation dans le secteur de la Tech. C'est vrai. La valorisation des start-up, comment se fait-elle lorsqu'il n'y a pas d'EBITDA du tout ? Lorsqu'on anticipe en revanche des croissances, quels seraient vos commentaires là-dessus, Fanny ? Et j'élargirai cette question de manière un peu plus spécifique parce que j'aimerais bien avoir votre avis là-dessus, c'est sur les niveaux de valorisation constatés aujourd'hui quand vous rachetez une entreprise. Est-ce que ça a sensiblement varié depuis un an ? Vous êtes une professionnelle de l'entreprise, Fanny, vous avez fait des road shows, c'est comme ça qu'on s'est connus lorsque vous avez visité des centaines de PME et d'ETI sur tout le territoire, donc vous êtes vraiment très proche des entrepreneurs. Quelles sont leurs attentes aujourd'hui en termes de prix ? Comment se passe une négociation ? Comment voyez-vous cette pression sur les prix, dans un contexte où il y a beaucoup d'argent et où les fonds veulent absolument investir et les secteurs les plus... C'est souvent les mêmes secteurs sur lesquels les investissements sont concentrés. Donc voilà une question un peu plus large, une question sur la Tech et un peu plus large sur votre sentiment sur le niveau de valorisation et les prix.

Fanny Letier

La question sur la Tech est intéressante. C'est vrai que dans notre métier, si on veut vraiment simplifier à l'extrême, en général, on valorise une entreprise sur un multiple d'EBITDA. Mais c'est vrai que c'est valable surtout pour le capital-développement et le capital-transmission. En venture, on va valoriser sur finalement le potentiel de croissance, donc on va définir des Key PI métiers, en général des Key PI d'activités. Et puis des Key PI d'acquisition client. Et en réalité, vous êtes une start-up performante si vous arrivez à multiplier par 10 le nombre de clients à tel intervalle. Et on vous monitore sur votre faculté à faire ce scale-up parce qu'à un moment donné, même si vous n'êtes pas rentable, vous avez capturé un marché, donc vous avez une valeur stratégique, notamment à la revente. Puisque les exits sur les start-up se font très peu en bourse aujourd'hui en France. On n'est pas aux États-Unis et donc ça va être des exits par acquisition d'industriels ou bien de passage dans le private equity large venture. Éventuellement le continuum vers le capital-développement et transmission mais qui encore assez faible. Donc finalement la valorisation de la Tech, c'est vraiment sa valorisation stratégique, et c'est pour ça, je pense, qu'aujourd'hui il y a quand même beaucoup un push sur la Deep Tech ou la création de valeur, elle se voit assez bien plutôt qu'en fait les start-up très B2C qu'on a vues au début de la french Tech et qui avaient une valeur stratégique un petit peu moins évidente et donc n'ont pas forcément eu les parcours espérés. Donc ça, c'est un point important.

Pour les biotech, c'est typiquement ça. C'est vraiment : est-ce qu'à la fin il y a un groupe Pharma qui va racheter cette biotech parce qu'elle a développé quelque chose qui est unique et qui apporte à la société, et qui apporte au marché ? Donc sur le capital-développement, transmission, on est plutôt sur des multiples d'EBITDA et finalement des perspectives d'accroissement de la valeur. Et François, en fait, moi, ce que je vois, c'est surtout une grande stabilité. C'est comme s'il n'y avait pas eu de COVID, en fait. Parce que je crois que les fonds, c'est l'avantage de notre métier, regardent vraiment les fondamentaux d'entreprise. Et donc, il y a des sujets qui sont en stand-by, c'est à dire qu'en ce moment, il n'y a pas d'opération sur les entreprises qui sont trop violemment affectées par un cycle.

Donc on voit bien dans le domaine du tourisme, du retail, etc., on est sur pause parce qu'en fait on n'y voit pas clair sur la longueur de cette crise et son impact réel. Mais en réalité, pour les autres entreprises, finalement ce n'est pas parce qu'on décale le BP d'un an ou deux que les fondamentaux de l'entreprise ont changé. Et donc si le sujet est bien appréhendé ou bien compris et qui peut faire l'objet d'une analyse rationnelle, eh bien finalement, la valeur d'entreprise n'a pas vraiment bougé par rapport au COVID. Elle peut même légèrement augmenter si on a des gens qui ont, pendant la période COVID, démontré leur résilience grâce au digital, leur niaque parce qu'ils se sont positionnés de façon offensive sur des croissances externes en bas de cycle.

Et on peut voir dans une crise comme ça des gagnants et des perdants. C'est vrai qu'il y a des sujets aussi très offensifs en ce moment. C'est toujours pareil,

une crise c'est des risques, mais c'est aussi des opportunités. Après, la façon dont le chef d'entreprise va le regarder va être très différent suivant qu'on soit en capital-développement ou LBO.

Pourquoi en LBO on a des multiples aussi délirants parfois ? Eh bien tout simplement parce qu'en fait, le fond est propriétaire et le dirigeant est souvent un dirigeant salarié qui est là pour maximiser la performance pendant 5 ans. Donc de deux choses l'une, soit ce sont des cycles qui vont se succéder comme ça et finalement on a intérêt à pousser les valorisations au maximum vers le haut et les fonds vont se succéder à la tête de l'entreprise tous les 5 ans. Soit à un moment donné, on a une équipe dirigeante qui dit non, mais moi je veux progressivement me reluer pour que ça devienne ma boîte. Et là, en fait, on va avoir un effet modérateur qui est celui qu'on a en capital-développement où les multiples sont moins élevés qu'en transmission. Eh bien c'est tout simplement quant à la fin, vous avez un dirigeant qui se dit : "Non, mais moi mon objectif c'est de faire croître ma part au capital, voire de redevenir complètement indépendant. Je n'ai pas forcément intérêt à ce que la valeur d'entreprise augmente trop vite, à ce que les multiples augmentent trop vite parce que mon objectif, c'est que ce soit moi qui rachète." Et donc nous, quand on intervient en capital-développement minoritaire, on a souvent cette discussion-là d'équilibre avec le dirigeant pour faire en sorte qu'une fois qu'on a fait notre travail d'accompagnement, la famille ou l'entrepreneur ait les moyens de redevenir majoritaire et voir 100 % propriétaire. Voilà donc un effet modérateur du capital-développement par rapport au capital-transmission.

François Essertel

C'est très clair. Très bien. Merci, Fanny. Deux ou trois questions sont arrivées. Une question. Peut-être pouvez-vous la commenter à titre d'exemple. Comment les fonds peuvent-ils aider les entrepreneurs ? Concrètement, est-ce que vous avez un ou deux exemples en la matière ? Ça doit être un entrepreneur qui se pose la question.

Fanny Letier

C'est très subjectif ce que je vais vous dire. Moi, je pars du principe que je ne peux pas aider un entrepreneur sur son métier. C'est pour ça que je n'ai jamais fait d'investissement sectoriel. Je ne vais pas commencer à expliquer à un dirigeant ce qu'il doit savoir sur son métier, son marché, ses produits, ses technologies. Parce que si je pense qu'il ne le sait pas, je n'investis pas, en fait. [rires] Si j'investis, c'est que je pense qu'il connaît bien son métier et je me garderai bien d'intervenir sur le champ de son métier. En revanche, c'est vrai que quand on a vu des milliers de situations d'entreprise, moi, chez BPI France, j'avais un portefeuille d'à peu près 500 entreprises. Dans les accélérateurs, il y avait 700 autres entreprises. On a vu beaucoup de situations. Et donc en fait, on peut aider l'entrepreneur sur ses premières fois. On peut aider l'entrepreneur à faire quelque chose qu'il n'a pas fait ou quelque chose pour lequel il n'a pas été formé, qui n'est pas dans son expérience naturelle. Donc traditionnellement, les fonds vont se concentrer sur, et c'est déjà très important, tout ce qui va être structuration de la fonction finance, pilotage financier, j'allais dire comptabilité analytique, suivi du cash, suivi de la rentabilité et puis gouvernance d'entreprise, structuration d'un board et élargissement des perspectives d'entrepreneurs et appui au build-up.

Chez GENE0, on pense qu'il faut aller beaucoup plus loin et qu'aujourd'hui le sujet, c'est vraiment d'accompagner les entrepreneurs sur les sujets complexes, indispensables à leur croissance et donc de pouvoir les aider à innover, les aider à se digitaliser, les aider à s'internationaliser, les aider à attirer les talents, les aider à formuler leurs politiques d'impact et à se transformer pour l'impact. Ce sont les cailloux dans la chaussure des entrepreneurs. C'est ce qui les empêche de dormir. Et nous, on a vu des bonnes pratiques. On a vu des gens qui travaillaient bien. Donc c'est toute l'idée du capital entrepreneur et de GENE0 qui est de dire : mais ces 130 familles qui ont investi chez nous, elles ont réussi. Si elles ont investi chez nous, c'est qu'elles ont eu de l'argent à investir, c'est qu'elles ont bien marché. Donc il y a une réserve de partage d'expérience qui est incroyable et qui est bien meilleure que tout ce qu'un investisseur pourrait apporter directement. Donc on

apporte ce réseau et puis on apporte aussi des experts qui vont pouvoir intervenir pour faire en temps partagé, en gestion de projet, en formation, en conseil, vraiment apporter du manpower, en fait, sur des projets très précis parce qu'on sait bien que dans la PME, on est toujours optimisé, dans l'ETI, c'est pareil. Et donc, s'il y a un gros projet qui arrive, il faut pouvoir lui allouer des ressources ponctuelles pour que le projet se fasse et qu'on évite de reporter à plus tard, parce qu'en fait, on n'a pas la bande passante et donc on apporte ce capital humain auprès de gens qu'on a vu travailler. Donc on est un peu finalement un tiers de confiance en se disant : OK, tu veux faire une marketplace ? Je connais quatre dirigeants qui en ont fait et je connais trois experts qui le font très bien pour passer à l'acte.

Voilà ce qu'on peut faire pour eux avec un peu de méthodologie aussi sur les sujets que l'on connaît bien. On a internalisé trois sujets particulièrement complexes pour nous, c'est la croissance externe, c'est la transformation pour l'impact, et c'est le digital et l'innovation. Ce qu'on internalise chez GENEIO, c'est vraiment ce moment où on va essayer de caractériser bien le besoin et construire bien le cahier des charges avant de proposer une série d'échanges ou une série d'interventions de consultants. Parce que ce sont des expertises qu'on a internalisées en jugeant que c'était les trois sujets aujourd'hui les plus sensibles pour les entrepreneurs.

François Essertel

Très bien, c'est très clair, Fanny. Il nous reste deux minutes pour deux questions. Vous allez répondre très rapidement. Votre avis sur la montée des SPAC. Est-ce uniquement aux États-Unis ou en France. Est-ce que vous y croyez à cette forme hybride d'investissement dans du non coté par des entreprises qui sont cotées en bourse ?

Il y a beaucoup de marketing, on parle beaucoup de ça. Il y a des levées de fonds par des Family offices. Ça permet d'offrir un peu de liquidités et un investissement en bourse, mais avec des achats dans du non cotés. Est-ce une tendance durable, Fanny ?

Fanny Letier

Moi, je pense que c'est un outil de plus dans un panel qui existe. Il y a aussi des sociétés d'investissement comme Wendel, Eurazeo, etc. qui sont cotées et qui investissent dans du non coté. Le SPAC, il est « special purpose », donc il est sur une opération particulière. En fait, la vérité, ce sera le track et donc la performance.

François Essertel

Très bien, merci. Une autre question que j'ai là. Dans votre pratique, est-ce que le cash out à destination des fondateurs lors de l'investissement est une pratique courante ?

Fanny Letier

Oui, ma réponse est oui. Alors je voudrais dédramatiser ce sujet. Il est fréquent qu'on intervienne pour des sujets de cash in, c'est-à-dire de financement des investissements et du développement. Mais on a toujours la discussion sur le cash out. Alors pourquoi ? Parce que c'est important qu'un entrepreneur ait le bon niveau d'investissement dans son entreprise.

Un cash out trop important peut désaligner les intérêts, parce que si finalement il a réalisé l'essentiel de son patrimoine, moi je vais avoir un problème de me dire : mais est-ce qu'il est à fond pour développer la boîte ? Mais inversement, s'il n'en fait pas du tout et qu'il tremble tous les matins parce que 100 % de son patrimoine est en jeu dans l'entreprise, il va être adverse à la prise de risque et il va se dire le projet digital, je ne vais peut-être pas le faire parce que ça peut me planter complètement. Ou cette acquisition, je ne vais peut-être pas la faire, car en fait, il y a trop en jeu.

Donc, quel est le niveau de cash out qui permet au dirigeant d'être serein ? C'est ça la bonne question. C'est un sujet souvent peu abordé, mais je vous remercie d'avoir posé la question parce qu'elle est importante pour que le dirigeant soit bien.

François Essertel

Eh bien, merci beaucoup, Fanny. On était ravis aujourd'hui de partager votre vision sur le private equity et d'avoir votre avis de professionnelle vraiment en contact avec les entreprises, avec les investisseurs, les familles. Cet entretien, on pourrait le poursuivre bien sûr en 1 to 1. N'hésitez pas à nous envoyer des messages par l'intermédiaire de vos banquiers privés ou directement. On peut continuer cette discussion. Bravo à GENEIO, capital-entrepreneur qui a en deux ans a déjà investi dans des entreprises très intéressantes. Merci Fanny, vous êtes une grande passionnée de l'entreprise. Vous avez beaucoup d'énergie. Vous avez une bonne vision pour la croissance à long terme des entreprises. Et une vision d'un private equity non seulement financier, sans tomber dans la caricature, mais aussi plus globale et contributeur à un écosystème plus large avec un bon cercle vertueux. Voilà, merci à vous encore et merci à nos clients d'avoir participé à cet entretien ce jour. Et à très bientôt autour d'un cocktail dans notre immeuble avenue Kléber. Merci.

Fanny Letier

Merci beaucoup et à bientôt dans la Communauté du capital entrepreneur. À bientôt.