



# CONFÉRENCE ANNUELLE DU MASTER 225

House of Finance Days 2021



QUEL RÔLE POUR  
LE PRIVATE EQUITY  
DANS L'INGÉNIERIE  
FINANCIÈRE POST-  
COVID ?

Livre Blanc



# SOMMAIRE



Présentation du Master | page 3

Le mot d'introduction de Fabrice Riva | page 4

Laurent Camilli | page 5

## **Le futur du marché du Private Equity | page 7**

Franck Ceddaha | page 8

Cécile Mayer-Levi | page 10

Matthieu Pigasse | page 12

Marie-Victoire Rozé | page 15

## **Son rôle dans la relance | page 18**

Mathieu Blanc | page 19

Hélène Bourbouloux | page 20

Cédric Colaert | page 22

Saam Golshani | page 24

Delphine Inesta | page 26

Maurice Nussenbaum | page 28

Nos partenaires | page 30

# MASTER 225

MASTER 225  
CORPORATE FINANCE &  
FINANCIAL ENGINEERING  
UNIVERSITÉ PARIS-DAUPHINE

FINANCE D'ENTREPRISE ET INGÉNIERIE FINANCIÈRE

## Une formation d'excellence de l'Université Paris-Dauphine PSL

- Fondé en 1981 et parmi le TOP 10 européen des meilleurs Masters en Corporate Finance
- Corps enseignant de renom, composé de grands noms du métier comme :
  - Hervé Philippe (Directeur Financier de Vivendi) : *Rôles et Enjeux du Directeur Financier dans l'entreprise*
  - André Lévy-Lang (ex-Président de Paribas) : *Global Investment Banking*
  - Maurice Nussenbaum (Président de SORGEM Evaluation) : *Evaluation et Croissance Externe*
- Plus d'informations sur le site internet : [www.master225.com](http://www.master225.com)

## Un réseau d'affaires dynamique

- Plus de 1300 Alumni à travers le monde
- Des relations de confiance à long terme avec les entreprises qui nous recrutent



## Une association de 40 étudiants porteuse de nombreux projets

- Tutorat M1 Finance : 2 cours magistraux, 132 étudiants accompagnés dans leur recherche de stage de césure par 22 parrains
- Des évènements Alumni : environ 35 rencontres entreprises tous les ans, gala, petits déj' de la finance
- Conférence annuelle : + de 300 participants chaque année (+ de 4k vues sur youtube en 2021)

## Nous retrouver et nous suivre



Master 225 - Université  
Paris-Dauphine



Master 225 - Corporate  
Finance & Financial  
Engineering



Master225dauphine



Conférence annuelle  
du Master 225

# MOT D'INTRODUCTION

PAR FABRICE RIVA, DIRECTEUR DU MASTER 225



Le Master 225 Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière a été créé en 1981 par Maurice Nussenbaum et compte parmi les premiers Masters (à l'époque DESS) qui ont vu le jour à Dauphine. Son esprit pionnier n'a jamais été démenti au cours de ses 40 années d'existence et celui-ci reste toujours la formation de référence parmi les diplômés en *corporate finance*.

Le Master 225 est une formation solide qui, outre un important volet de cours en finance, intègre dans ses enseignements des aspects liés au droit et à la fiscalité, éléments essentiels de toute opération financière complexe. C'est également une formation qui s'appuie sur une équipe d'intervenants d'exception, spécialistes parmi les plus reconnus en France dans leur domaine.

Enfin, l'une des grandes forces du Master 225 ce sont ses étudiants. La longue histoire du Master lui permet de s'appuyer sur un réseau puissant et actif de plus de 1 400 alumni occupant des postes à responsabilités dans les plus grandes institutions. Chaque année, le diplôme sélectionne une quarantaine de candidats qui, outre leur excellent cursus académique, ont acquis un solide bagage professionnel lors d'une année de césure et ont montré leurs capacités de leadership à travers leur engagement associatif.

Plus que d'excellents étudiants, le Master recrute des personnalités, qui feront vivre leur diplôme, seront acteurs de leur formation et perpétueront le fameux *Esprit 225*. Malgré une année universitaire extrêmement compliquée et le passage au tout-distanciel, la dernière promotion a réussi à maintenir cet esprit au-delà de tout espoir. Le point culminant de leur engagement aura été une *Conférence annuelle du 225* mémorable, à l'organisation irréprochable, qui a accueilli un panel d'intervenants exceptionnels sur le thème du Private Equity et des SPAC.

C'est un très grand honneur pour moi de diriger une formation qui compte autant de talents. A toutes et tous j'adresse mes remerciements.

Bon vent et à très bientôt j'espère.

# LAURENT CAMILLI

Directeur Général



Alumni du Master 225 et parrain de la 40ème promotion, Laurent Camilli est le fondateur et CEO de la banque d'affaire Clearwater International. Il est à la tête des secteurs immobilier, construction, loisir et santé, où il a conseillé plus de 80 transactions.

## INTRODUCTION

**« Cette crise nous a appris que ce qui est important avant tout est la capacité à s'adapter »**

Dans un contexte de crise sanitaire, les fonds de Private Equity ont su se montrer présents auprès des entreprises. Ceux-ci ont mis tous les moyens à leur disposition pour épauler les entreprises face à un phénomène qui ne permettait aucune visibilité tant sur sa profondeur que sur sa durée. Ils ont tout d'abord voulu aider les entreprises à préserver leur trésorerie en les aidant notamment dans la réalisation de prévisionnels fins de trésorerie, dans la mobilisation de lignes de financement et dans la mise en place du PGE. Les fonds ont aussi su utiliser leur portefeuille pour importer les bonnes pratiques, notamment par l'organisation de conférences téléphoniques entre tous les dirigeants des participations des fonds d'investissement pour échanger sur leurs vues et leurs meilleures pratiques durant la crise.

Il a aussi été nécessaire de se demander comment adapter les *business models* des entreprises à cette période. Les fonds d'investissement ont su mobiliser des consultants ou des ressources internes. Ce questionnement a permis à de nombreux processus d'être accélérés, notamment sur des problématiques de digitalisation.

Enfin, il a fallu anticiper la reprise. En effet, il était essentiel de s'assurer que l'outil industriel pourrait redémarrer sans heurt et sans interruption lors du déconfinement et de s'assurer du bon traitement des fournisseurs non substituables. C'est cette organisation préalable qui a permis aux entreprises en portefeuille de pouvoir être opérationnelles dès le redémarrage de l'économie mi-mai 2020.

Si on prend du recul sur 2020, l'année a permis au Private Equity de connaître de belles performances en dépit de l'intensité des événements qui l'ont marquée. Bien qu'un certain nombre de transactions ait été interrompu, 212 opérations ont tout de même eu lieu en France pour une valeur d'entreprise totale de 38Mds€. Ceci correspond à une baisse de 11% par rapport à 2019. La France a vu 10 opérations dépasser le milliard d'euros de valeur d'entreprise sur l'année dont les deux plus grosses opérations que le pays n'ait jamais eu dans le monde du LBO avec Ceva Santé Animale et Elsan.

L'année 2020 s'est aussi illustrée d'une part par la hausse des multiples et de l'autre par un « *fly-to-quality* ». Ainsi, sur le segment du *Mid-Market*, le multiple moyen d'EBITDA s'élevait à 11,3x en fin d'année, un tour d'EBITDA de plus qu'un an auparavant. Le phénomène de « *fly-to-quality* » s'explique par le fait que les fonds d'investissements ont plébiscité certaines caractéristiques d'entreprises telles que leur résilience aux phénomènes exogènes. Les entreprises répondant à ces critères ont donc été l'objet d'offres d'achats à des prix plus élevés lors de leurs venues sur le marché, voire même de préemption.

Cette augmentation des valeurs est aussi due à un afflux de liquidité causé par des phénomènes structurels. On retrouve cet afflux de liquidité dans toutes les poches d'investissement : aussi bien dans les fonds de Private Equity que dans ceux de Private Debt. Ainsi, 90Mds€ ont été levés par 108 fonds européens en 2019. Ceci constitue la plus grosse levée de fonds depuis 2006. On trouve aussi énormément de liquidités chez d'autres acteurs tels que les *family office*, les fonds souverains, les banques, mais aussi dans les fonds d'infrastructures. Quant aux fonds de restructuring, ceux-ci ont finalement déployé peu d'argent. Il y a eu 38 000 faillites en 2020, soit 20 000 de moins qu'en 2019 et ceci grâce aux aides publiques. Néanmoins, il est à craindre que de nombreuses entreprises soient confrontées à des procédures collectives dès que l'Etat retirera ses aides publiques.

Un dernier point à prendre en compte quand on pense au futur du Private Equity est le critère ESG. Ce critère qui était auparavant un élément surtout marketing est aujourd'hui devenu un élément au moins aussi important que les performances financières d'un certain nombre d'entreprises.

En conclusion, l'année qui vient de se passer nous a tous appris l'humilité. Personne n'aurait pu prévoir ni cette pandémie, ni le confinement, ni l'arrêt mondial de l'économie. Nous résidons dans un monde d'incertitudes et de forte volatilité, et cette crise nous a appris que ce qui est important avant tout est la capacité à s'adapter, ce dont le monde du Private Equity nous a appris qu'il était capable.

# TABLE RONDE 1

## QUEL FUTUR POUR UN MARCHÉ DU PRIVATE EQUITY ARRIVÉ À MATURITÉ ?

Intervenants : Franck Ceddaha (Degroof Petercam), Cécile Mayer-Levi (Tikehau Capital), Marie-Victoire Rozé (Ardian) & Matthieu Pigasse (Centerview Partners)

Animateur : Olivier Pinaud (L'Agefi)

Face à la crise sanitaire, le marché du capital-investissement a montré des fondations solides. En effet, les fonds d'investissement ont su mettre en avant leur forte capacité d'adaptation, avec de nombreuses interventions au chevet des entreprises en portefeuille. La résilience de cette classe d'actif interroge alors sur la maturité du marché en France. A l'image des discussions sur l'ouverture de ces produits à des investisseurs non professionnels, le Private Equity est à un stade critique de son développement.

Néanmoins, la convergence des stratégies des fonds de capital-investissement en France a provoqué la démocratisation de nouveaux produits d'ingénierie financière. Les SPAC, ces véhicules d'acquisition cotés dont l'objectif est l'acquisition d'une ou plusieurs entreprises à moyen terme, en font partie. Certains voient à travers ces chèques en blanc l'émergence d'une concurrence, là où d'autres y voient un outil financier complémentaire.

Enfin, le marché se développe également sur l'aspect RSE. Les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance apparaissent dans les notes d'investissement. Cela répond à la fois au désir des consommateurs d'accéder à des produits plus responsables, mais également à celui des investisseurs institutionnels qui intègrent ces démarches dans leurs stratégies.

### **Olivier Pinaud, Rédacteur en chef**

**Animateur de la Conférence annuelle du Master 225 (8 mars 2021)**

Après un passage au sein de divers médias comme Mieux vivre son argent, la Tribune ou Investir, Olivier Pinaud rejoint l'Agefi en 2010 en tant que Rédacteur en chef Adjoint.

En 2020, il est promu Rédacteur en Chef de l'Agefi.fr et de l'Agefi Quotidien.

**L'AGEFI**



# FRANCK CEDDAHA

Managing Partner



Banquier d'affaires pendant plus de 25 ans, Franck Ceddaha est aujourd'hui Managing Partner chez Degroof Petercam.

Considérant l'expérience comme essentielle aux enjeux de l'entreprise, il transmet la sienne en tant que professeur à HEC et Sciences Po Paris, mais aussi à travers des contributions au *Vernimmen* et son propre ouvrage : *Fusions-Acquisitions (5ème Edition)*.

## TABLE RONDE 1

### « Il ne faut jamais oublier que le risque va se matérialiser ! »

Commençons par une certitude : le Private Equity est asymptotique au Covid-19 ! En effet, l'année 2020 a été exceptionnelle à bien des égards, mais n'a pas ralenti la dynamique actuelle du Private Equity.

Quelques chiffres permettent de prendre du recul : il y a 30 ans, le marché du Private Equity représentait environ 30 Mds\$. Aujourd'hui, selon Triago, il s'élève à plus de 6 000 Mds\$, soit 200 fois plus en 30 ans. On estime qu'il devrait atteindre les 15 000 Mds\$ dans les 5 ou 10 prochaines années ! Cette belle dynamique devrait donc continuer et est assez impressionnante.

En 2020, on a atteint les 1 000 Mds\$ de levées de fonds dans le monde, dans la foulée de l'année record de 2019 ; alors qu'on pourrait penser qu'en période de crise les investisseurs sont plus hésitants à immobiliser du capital dans des véhicules illiquides à plus long terme.

Tout cela se traduit par un niveau de *dry powder* ou « poudre sèche » (montant disponible par les équipes de gestion pour faire des investissements), qui est également à son plus haut historique, soit environ 3 000 Mds\$. Cela signifie que dans le monde entier, cet argent doit être déployé dans les années à venir et donc que les équipes de gestion vont continuer à investir massivement.

Enfin, fait le plus marquant à mes yeux, c'est que l'ensemble de la valeur des actifs détenus par le Private Equity en 2019 est 3 fois supérieur à l'ensemble des capitalisations boursières mondiales !



Cette abondance de liquidités se traduit par des niveaux de valorisation élevés, en moyenne autour de 11 fois l'EBITDA des cibles du Private Equity. Si le multiple en valeur absolue est intéressant, ce sont surtout les leviers d'endettement induits, à 6 voire 7 fois l'EBITDA, qui sont préoccupants ! La politique de *Quantitative Easing* très soutenue de la BCE (*Harder, Better, Faster, Stronger* comme le dit Fabio Panetta, membre du directoire) constitue un facteur favorable à l'endettement, alors même que les perspectives économiques restent très incertaines, notamment dans certains secteurs.

Gardons en mémoire ce que disait Pierre Vernimmen : « le risque finit toujours par se matérialiser ! », comme on a pu le constater avec l'irruption brutale et imprévue de la pandémie de Covid-19, qui a durement impacté certaines entreprises.

Pour toutes ces raisons, je ne suis pas favorable à la distribution massive de produits financiers fondés sur le Private Equity à des particuliers, à un moment où le marché tourne à plein et comme le dit Antoine Flammarion : « Sur les marchés, on vit l'année 2000 puissance 10. Les bulles sont partout ! ».

Avec des taux d'intérêt proches de zéro, les investisseurs sont à la recherche de rendement dans leurs placements financiers. En offrant à ces investisseurs boursiers un accès désintermédié aux actifs non cotés, les SPAC font ainsi le lien entre, d'une part, le monde du Private Equity, du non-coté, devenu un marché de déploiement dans lequel les valorisations n'ont cessé d'augmenter ces dernières années, et, d'autre part, le monde des marchés boursiers. Ce support d'investissement est d'autant plus intéressant qu'il croît en taille, par des acquisitions et des levées de fonds successives sur les marchés boursiers, donnant ainsi au SPAC une vraie vie boursière avec une création de valeur à la clé.

Cette année 2020 a également été riche en enseignements sur la façon d'exercer nos métiers de banque d'affaires : nous sommes passés très rapidement à un processus de M&A totalement digitalisé, sur toutes les étapes d'un deal, avec des équipes et notamment des juniors en grande partie à distance, chose inimaginable il y a à peine plus d'un an.

Pour conclure, permettez-moi de citer André Lévy-Lang, qui est l'un de vos enseignants du Master 225 : « Dans un bal costumé éclairé à la bougie, il faut être près de la sortie ! ».

# CÉCILE MAYER-LEVI

Head of Private Debt

**TK** TIKEHAU  
CAPITAL



Cécile Mayer-Levi est à la tête du département Dette Privée de Tikehau. Son équipe intervient sur des dossiers de premiers plans tels Oddo, Talan, et Voodoo. Elle préside la commission Dette Privée de France Invest.

## TABLE RONDE 1

### **« On demande aux dirigeants "qu'est-ce qui vous empêche de dormir la nuit ?" » (au sujet des *due diligences* menées par les fonds)**

Lorsqu'il y a un évènement majeur, les fonds de Private Equity sont très réactifs, et cela est notamment permis par les *due diligences* qui ont pour but de mesurer le risque en amont. Du côté des acteurs du financement des opérations (banques et fonds de Private Debt), ils demandent aux dirigeants « qu'est-ce qui vous empêche de dormir la nuit ? ». Ces derniers ont tous su être très réactifs en 2020. Sur un portefeuille de 200 sociétés (permettant un échantillon statistique petit) aucun n'a baissé les bras. Au contraire, ils ont su être solidaires et partager leurs bonnes pratiques. La solidité des fondamentaux d'investissements a donc été démontrée par le Covid, et a permis aux entreprises de passer la crise.

La question de l'accès des particuliers au Private Equity est intéressante. Cela commence à exister avec les *feeders* qui sont réservés aux banques privées pour l'instant. Les SPAC seront une façon pour les nouvelles générations d'avoir accès aux entreprises plus privées et on sent l'appétence de ces nouvelles générations pour l'accès au marché privé. Cela demande bien sûr de l'éducation. D'autre part, le nombre de sociétés cotées et en train de décroître de façon quasi-systématique et l'accès aux actifs privés par les investisseurs particuliers va sûrement se développer. Pour conclure, il est en effet risqué de faire venir les particuliers sur le marché privé mais avec l'éducation nécessaire cela peut être très bénéfique pour ces derniers.

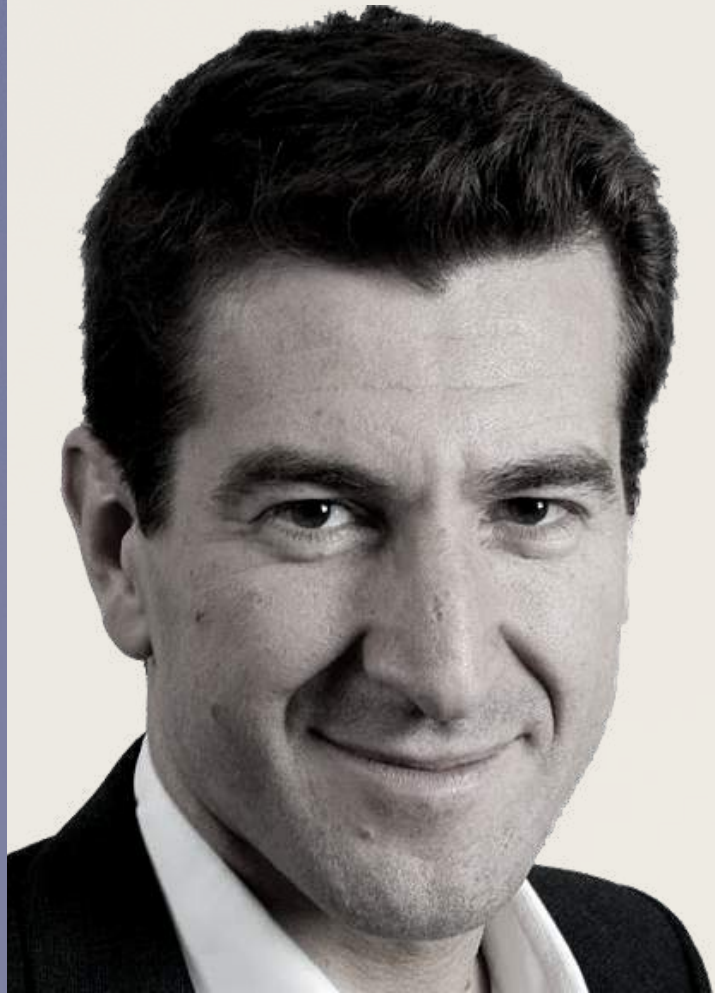
Concernant les SPAC, l'idée est de développer une nouvelle ligne de services unique combinant rapidité et flexibilité. Chez Tikehau, la stratégie est de faire des SPAC un axe métier. Cette classe d'actifs sera une façon pour les nouvelles générations d'avoir accès aux entreprises plus privées, ce qui est recherché.

Aujourd'hui, l'ESG gagne en maturité et il est acquis qu'il s'agit d'une préoccupation de premier plan. A l'image de l'utilisation des ESG *Ratchet* chez Tikehau, les problématiques ESG deviennent une véritable tendance de marché. Les stratégies s'appuient par exemple sur des ratios basés sur la diversité, le nombre de femmes aux organes de direction ou encore le budget alloué à la formation. Le but est la fixation d'objectifs très ambitieux pour permettre *in fine* aux entreprises d'être plus performantes, créant ainsi un cercle vertueux.



# MATTHIEU PIGASSE

Partner  
CENTER|VIEW PARTNERS



Ancien dirigeant de Lazard en France pendant plus de 15 ans, Matthieu Pigasse est aujourd'hui *Partner* chez Centerview Partners, grande banque d'affaires américaine dont il a créé le bureau parisien début 2020.

Il est également à l'origine des 2 premiers SPAC français aux côtés de Xavier Niel : Mediawan (2016 – Media) et 2MX Organic (2020 – Alimentation bio et durable).

## TABLE RONDE 1

### « Les SPAC s'inscrivent à rebours du Private Equity, mais les deux sont en réalité très complémentaires »

Un SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*) est une société spécialement constituée pour faire une ou plusieurs acquisitions. Elle est créée par une équipe de fondateurs (sponsors) et est cotée, sa grande différence avec le Private Equity. Cette société n'a pas d'activité particulière au démarrage de sa cotation ce qui en fait sa spécificité. Sa levée de fonds a pour objectif de réaliser dans un secteur déterminé et défini une ou plusieurs acquisitions dans un délai donné.

Ses règles de fonctionnement sont assez simples. L'acquisition initiale (« *Initial Business combination* ») doit être réalisée dans un délai de 24 mois. L'Assemblée Générale des actionnaires (hors fondateurs) doit approuver cette opération par une majorité qualifiée, allant le plus souvent de 2/3 à 75%. Cette première acquisition doit généralement représenter au moins 75% du montant total levé. Enfin, un investisseur ayant voté contre cet investissement a le droit d'être remboursé à 100% des sommes qu'il a investies.

Les SPAC présentent de grands avantages. La rapidité tout d'abord : il est possible d'aller très vite pour lever un SPAC et réaliser une acquisition. 2MX Organic n'a eu besoin que d'un mois pour être constitué puis levé, et son objectif est de procéder à une première acquisition dans un délai de six mois. C'est également un moyen de financement très flexible permettant de réaliser des opérations significatives. 2MX Organic a levé 300M€, mais est en mesure d'acquérir une cible pouvant aller jusqu'à 2Mds€ ou plus en valeur d'entreprise.

La différence est comblée par une combinaison d'instruments financiers classiques : effet de levier (*Leverage*) par endettement du SPAC, augmentation de capital réservé ou PIPE (« *Private Investment in Public Equity* ») et la capacité d'offrir des titres aux vendeurs. Ce dernier point permet également d'accroître l'intérêt du vendeur en l'exposant et en accélérant le processus de vente. Enfin, pour les investisseurs les SPAC proposent une grande liquidité par la cotation mais également un risque limité avec la possibilité d'être remboursé à 100% jusqu'à l'opération de dé-spacing (première acquisition).

Le SPAC est une structure financière qui existe depuis longtemps ayant connu plusieurs vagues de succès et de retrait. Le premier SPAC français Mediawan a été lancé en 2016 bien avant la fièvre qui a emparé les Etats-Unis l'année dernière. L'histoire de Mediawan montre le potentiel de ce produit d'ingénierie financière : première acquisition en 2017, puis 28 acquisitions successives en 3 ans en France et en Europe pour créer le co-leader de la production audiovisuelle en Europe dans le domaine du « stock ».

Ce succès s'explique par des facteurs structurels, mais aussi une combinaison de facteurs conjoncturels. Les marchés disposent d'un afflux de liquidités à investir notamment grâce aux politiques monétaires expansionnistes. Les taux d'intérêts faibles accroissent l'attrait pour des rendements plus élevés obtenus par l'opération de dé-spacing en elle-même. La croissance du capital-risque et du capital développement a permis à beaucoup d'entreprises de se développer à l'abri du marché coté. Ces entreprises sont désormais arrivées à maturité pour s'introduire sur le marché public.

Aujourd'hui, on voit arriver une deuxième génération de SPAC qui tend à prouver que cette vague devrait être pérenne. Observable aux Etats-Unis, ces derniers sont parfois soutenus par des grandes sociétés cotées, qui remplacent les grands financiers ou entrepreneurs. Les grandes sociétés se placent en tant que sponsors pour procéder à des acquisitions sur des activités connexes de leurs cœurs de métier.

Il ne faut pas opposer SPAC et Private Equity car ils sont dans les faits très complémentaires. Ils correspondent à deux étapes différentes du développement des entreprises. Le Private Equity donne les moyens à des entreprises ayant besoin de se réorganiser, se restructurer ou se développer à l'abri du marché. Les SPAC, quant à eux, permettent à des entreprises arrivées à maturité de trouver des financements complémentaires par un appel au marché.

Ils sont généralement dans un premier temps réservés aux investisseurs institutionnels, mais une fois la société dé-spacée (post première acquisition), le SPAC est soumis au droit commun et l'investissement ouvert à tous.

Dans les cas de Mediawan et 2MX Organic, la base d'investisseurs institutionnels intéressés était 1/3 américains, 1/3 anglais et 1/3 français. 2MX Organic dispose d'une composante RSE très forte. Sa stratégie repose sur un développement dans le bio en accompagnant la modification des comportements de consommation. De plus cela répond à une très forte demande des investisseurs du marché pour la thématique RSE. Enfin il répond à une volonté de la part de ses fondateurs de transformer la façon dont on fait vivre une entreprise.

Dans la composante RSE, il ne faut pas seulement mettre la notion d'investissement et l'exposition du secteur, mais tenir compte de tout ce qui concerne la gouvernance de l'entreprise, l'association des salariés à la vie de l'entreprise et le partage de valeur créée. La RSE permet d'agir sur la société et représente un instrument de transformation du monde, mais exige en contrepartie des objectifs et standards élevés en matière d'environnement, de durabilité, de parité et de gouvernance.



# MARIE-VICTOIRE ROZÉ

Senior Managing  
Director

ARDIAN



Senior Managing Director dans l'équipe fonds de fonds d'Ardian qu'elle a rejoint en 2005, Marie-Victoire Rozé est principalement engagée dans l'origination et l'évaluation des investissements sur le marché secondaire des fonds de Private Equity et des co-investissements.

## TABLE RONDE 1

**« Il est devenu tout aussi facile de vendre un actif non coté en quelques mois avec une décote assez faible, que de vendre pour le même montant d'un actif coté »**

Le marché du fonds de fonds est un marché assez spécifique car c'est un marché secondaire. Les fonds de fonds apportent de la liquidité à des investisseurs qui souhaitent se séparer de leurs participations dans des fonds.

Ce marché a très bien fonctionné en 2020 malgré le fait que les volumes investis aient été quelque peu en baisse. Les investissements en fonds de fonds ont été de l'ordre de 60Mds\$ en 2020, en baisse d'environ 30% par rapport à 2019 où ils avaient atteint 85Mds\$. Ceci s'est produit pour deux principales raisons. Tout d'abord, le deuxième trimestre 2020 a été complètement gelé du fait d'un manque de visibilité de la part des acheteurs sur la valorisation de leurs actifs. Enfin, et de manière contre-intuitive, il n'y a pas eu d'afflux de vendeurs *distressed* sur le marché du fait de la forte liquidité dans l'économie et du rebond des valorisations après le premier trimestre.

Les vendeurs sur le marché secondaire en 2020 ont été des vendeurs habituels. Ils utilisent le marché pour gérer de façon active leur portefeuille, cristalliser une performance, faire des arbitrages en termes de relation avec certains sponsors, et accélérer un changement de stratégie d'investissement. Cette baisse des investissements sur l'année 2020 est cependant à relativiser car le marché primaire, qui constitue une grande part du flux d'activité des fonds de fonds, est resté très actif. Des levées de fonds telles que celles de CVC ou d'EQT ont rencontré beaucoup de succès.

Au total sur les cinq dernières années, 4 000 milliards de dollars ont été levés par les fonds d'investissement sur le marché primaire et cet argent constitue l'inventaire des fonds de fonds.

Le marché secondaire contribue à faire du Private Equity une classe d'actif finalement très liquide. La présence des fonds de fonds permet de tranquilliser les investisseurs qui ne se retrouveront pas bloqués de sept à dix ans dans un fonds. Il est devenu tout aussi facile de vendre un actif non coté en quelques mois avec une décote assez faible, que de vendre pour le même montant d'un actif coté.

On parle beaucoup de l'accumulation de l'épargne dans tous les pays développés, liée à la chute de la consommation pendant les périodes de covid. Le SPAC peut être un moyen d'aller vers le Private Equity. Il y a eu d'autres initiatives telles que l'ouverture d'un des fonds de Bpifrance aux particuliers.

La clientèle privée pourrait trouver dans les fonds de Private Equity de nombreux atouts tels que la surperformance, une diversification, moins de volatilité... et cela fait donc sens pour ce type d'investisseur d'avoir accès à ce marché. Ardian est construit autour d'une base de clients privés, et c'est donc dans l'ADN de la société de gestion de pouvoir proposer les meilleurs services possibles à ses clients.

La difficulté réside dans le fait qu'il n'est pas aisé d'ouvrir l'accès du Private Equity au-delà des clients dits *High Net Worth*. Le défi est de trouver des produits qui puissent offrir les aspects attractifs que l'on connaît du Private Equity tout en contournant les obstacles issus de la réglementation et de la distribution. Les produits disponibles pour le grand public sont relativement limités, car ils ne sont pas encore adaptés à une clientèle autre que les institutionnels et les *High Net Worth Individuals*.







# TABLE RONDE 2

## QUEL RÔLE POUR LE PRIVATE EQUITY FACE À LA CRISE ET DANS LA RELANCE ?

Intervenants : Mathieu Blanc (RAISE), Hélène Bourbouloux (FHB), Cédric Colaert (Eight Advisory), Saam Golshani (White & Case) & Delphine Inesta (Arcole Industries)

Animateur : Olivier Pinaud (L'Agefi)

Contre-intuitivement, le nombre de défaillances a connu une forte baisse en 2020 en France. Les mesures gouvernementales comme le chômage partiel, les PGE ou les prêts participatifs ont permis aux entreprises de survivre dans cet environnement de crise sanitaire. Cependant, la levée progressive de ces mesures dans un futur proche risque de provoquer une vague de défaillances. Les fonds de Private Equity ont alors un rôle à jouer, d'abord en soutenant leurs participations, mais également en les conseillant dans l'implémentation de réformes structurelles.

Les fonds pourront s'appuyer notamment sur un droit des entreprises en difficultés bien outillé pour la prévention et le soutien des entreprises. Mandat ad hoc, conciliation, sauvegarde et redressement judiciaire seront essentiels dans la relance, et les fonds d'investissement sauront utiliser leurs nombreux conseils légaux pour en faire bénéficier les entreprises en portefeuille.

Les fonds de Private Equity, qui ont tout de même réussi des levées de fonds record en 2020, pourront également relancer les dépenses d'investissement. Entre les opérations de *build-ups* consolidantes, ou les investissements en R&D et dans des outils industriels, les cibles des fonds de capital-investissement devraient profiter d'opportunités pour acquérir des avantages compétitifs.

Cependant, ces fonds seuls n'ont pas la capacité de relancer l'économie et d'assurer une certaine souveraineté industrielle. Ils devront s'appuyer sur une batterie d'aides publiques de la part de l'Etat français, et de l'Union Européenne.

# MATHIEU BLANC

Directeur Associé



*Co-Head* de RAISE Investissement, il porte une attention particulière aux opérations *mid-cap* et aux opérations de capital développement. Il a notamment conseillé Questel (services dédiés à la propriété intellectuelle), La Maison du Whisky (distributeur de whiskies et spiritueux), LMB Aerospace (fabricant de ventilateurs et moteurs aéronautiques) et le groupe EFOR (conseil spécialisé dans les secteurs de la santé).

## TABLE RONDE 2

### « Les entreprises dont le business model est solide vont avoir besoin de fonds propres, RAISE sera là pour les accompagner »

La crise du Covid-19 a été un révélateur intéressant du fonctionnement des fonds de Private Equity. Elle a permis de prendre davantage conscience du soutien que peuvent apporter les fonds aux entreprises qu'ils accompagnent.

A court terme, et dès les premiers jours de la pandémie, les fonds ont pu venir en aide aux entreprises en les conseillant sur des problématiques de financement ou de ressources humaines. Les fonds d'investissement ont récolté beaucoup d'informations, qui ont ensuite servi à conseiller les entreprises qui devaient souscrire à des Prêts Garantis par l'Etat (PGE), ou qui devaient lever de l'argent auprès de prêteurs privés. Ils ont donc joué un rôle de conseil et de facilitateur entre les entreprises et les différentes sources de financement.

A moyen terme, nous constatons aujourd'hui que les entreprises que nous soutenons sont entrées dans une nouvelle phase de développement. Elles ont adapté leur *business model*, mais il ne faut pas sous-estimer les défis que cela implique. Nous allons devoir être présents et à l'écoute de sociétés en portefeuille pour les aider à trouver des solutions de financement, et pour les amener à penser les éléments qui leur permettront de rebondir demain, notamment en menant des réflexions plus larges, à l'échelle de la filière.

Le rôle des fonds de Private Equity comme RAISE est maintenant d'accompagner les entreprises dont le *business model* est robuste en leur apportant des fonds propres.

# HÉLÈNE BOURBOULOUX

Associé-Gérante



Hélène Bourbouloux accompagne les entreprises en difficulté depuis plus de vingt ans. Réputée pour ses compétences, la « star des Administrateurs Judiciaires » est associée fondatrice et gérante de la SELARL FHB.

## TABLE RONDE 2

### « Les entreprises en difficulté ne sont pas celles qu'on a l'habitude de connaître »

Quand on évoque 2021 et la sortie de crise sanitaire, les entreprises en difficulté ne seront pas les mêmes que celles observées avant la crise. L'origine des difficultés sera assez facile à identifier, et la première réponse sera de réinjecter de la trésorerie dans ces sociétés pour financer les pertes et relancer leurs activités.

Pendant la crise sanitaire, la solution aux difficultés était de trouver un accord rapide entre actionnaires et prêteurs. Les PGE ont également joué un rôle clé malgré une limite : ils sont basés sur le chiffre d'affaires français uniquement, ce qui peut être insuffisant pour les groupes internationaux. La période à venir et l'éventuelle vague de faillites attendue nécessitera une mobilisation forte des professionnels du retournement. Leur expérience et leurs compétences seront un atout majeur dans la relance.

Au sujet des fonds de Private Equity, ces acteurs savent depuis longtemps accompagner leurs participations dans des opérations de *build-up* ou de *spin-off*, et possèdent une solide culture de rapprochement d'entreprises. Ces opérations prendront une place importante dans la relance et dans le soutien des entreprises en difficulté.

En France, l'outil juridique de retournement est bien étayé et va trouver tout son intérêt dans la relance. Il possède cependant deux points faibles : la place de l'actionnaire et les comités de créanciers. L'actionnaire, s'il ne propose pas de solution, ne doit pas pouvoir bloquer une alternative.

Ces quinze dernières années, les acteurs du Private Equity ont, quant à eux, apporté une solution ou facilité la transmission dans la majorité des cas, mais il est mal compris des acteurs étrangers que l'actionnaire puisse empêcher une solution et dispose d'un veto sur les créanciers. La France est également en retard sur le point des comités de créanciers, élément important dans la phase de consolidation. En constituant les comités en fonction de la qualité des prêteurs et non de la nature des créances, les jeux des comités ne sont pas le reflet de l'ordre des parties prenantes. Heureusement la transposition de la directive européenne va conduire en France à la création des classes de créanciers qui corrigeront les faiblesses actuelles.

Le report des charges sociales a été très bien accueilli du fait de son accès universel. Le PGE a introduit un léger biais, puisque dans les faits, il est réservé aux entreprises déjà endettées auprès des banques assurant ainsi le remboursement de leur crédit, tandis que les sociétés débancarisées ou n'ayant aucun encours de crédit en sont exclues. Quant au dispositif du chômage partiel, il conforte une réflexion plus profonde sur le coût de l'emploi versus le coût du non-travail.

De nombreux secteurs vont être amenés à se consolider. Ce sera une des pistes de sortie de la crise. Les disparités en termes de justice économique devront être évitées au maximum et l'accompagnement sera le mot clé des mois à venir.



# CÉDRIC COLAERT

Partner-Restructuring



Figure de la restructuration des entreprises en France, Cédric Colaert est un des associés fondateurs du cabinet Eight Advisory et dirige la branche Restructuring et Sous-Performance.

## TABLE RONDE 2

### **« Pour rembourser les PGE, il va falloir doubler la rentabilité des entreprises, ce qui semble impossible »**

La France a la chance de disposer d'un droit qui protège les salariés, les créanciers, les actionnaires. Dans les pays anglo-saxons, la réalité est beaucoup plus brutale : l'ancien actionnaire peut rapidement être remplacé et les emplois sont plus facilement détruits.

La spécificité de la crise actuelle réside dans l'accélération du changement des actionnaires et du renforcement des capitaux propres. Soit les actionnaires actuels sont capables de refinancer le redémarrage – comme cela a été le cas pour Novares — soit les actionnaires ne sont pas en mesure de refinancer les nouveaux besoins. Dès lors les acteurs du retournement tels Eight Advisory vont accompagner la reprise. Ils vont essayer de trouver des ressources et des actionnaires, avec pour objectif final de sauver la personne morale et ses salariés.

Le système de prévention en France est très complet et envié par d'autres pays. Les procédures préventives débouchent ainsi à 70%-80% sur un redressement de l'activité. Dans le contexte actuel, ce système va être particulièrement mis à l'épreuve — les sommes exigées pour redémarrer étant beaucoup plus importantes. En réaction à ce besoin, le gouvernement a très bien réagi avec la mise en place des PGE. Or, ce dispositif n'est pas exempt de limites : pour rembourser les PGE, il va falloir doubler la rentabilité des entreprises, ce qui semble impossible. Le traitement des PGE va donc être un défi majeur.

Face à la crise, Eight Advisory a dû adapter ses méthodes de conseil. Les consultants produisent désormais plusieurs scénarios, entre 2 et 3, comme les plus probables en termes de volume et de date de reprise de l'activité. Or, l'incertitude ambiante fait varier grandement les différents scénarios. A titre d'illustration, pour le transport aérien, la reprise peut aussi bien débuter en avril 2021 ou en avril 2022 selon l'IATA. Un premier défi dans ce métier est donc de réaliser les justes simulations.

Le second défi est de savoir comment ces scénarios vont être financés. Financer sur une aussi longue période des entreprises à l'arrêt semble difficile. De plus, à l'approche des élections présidentielles en France, les responsables politiques ne vont pas prendre le risque de suspendre le financement de ces secteurs.

Un dernier point d'inquiétude est associé aux entreprises industrielles qui ont souscrit un PGE. Elles ne vont pas être en mesure de se ré-endetter pour financer le renouvellement de l'appareil productif, du fait des échéances de remboursement de PGE conséquentes. Dans 5-6 ans, n'allons nous pas être confrontés à une seconde crise, cette fois de sous-investissement ? Il va falloir anticiper ce risque de choc de compétitivité à moyen terme.

C'est à l'échelle gouvernementale ou européenne que la question de la souveraineté peut être traitée. Les acteurs privés seuls ne sont pas en mesure de défendre la souveraineté. Le premier facteur à protéger c'est le facteur social. Comment dans ce contexte éviter une casse sociale majeure, notamment pour les entreprises qui n'avaient pas de problèmes de performance avant la crise ? Par exemple, un ancien consultant avait repris la société familiale qui marchait très bien, sous-traitant dans l'aéronautique et qui comptait 8000 employés avant la crise. Avec la pandémie et l'arrêt du secteur aéronautique il a dû licencier 3000 employés et ainsi annuler huit ans de croissance. Pour protéger l'économie, la dette apparaît comme un amortisseur social. Il s'agit d'un moindre mal pour soutenir le tissu social.

La souveraineté pourrait ainsi être un levier dans la relance. Toutefois, des interrogations sont soulevées pour des chaînes textiles où toute la production est réalisée en Asie, et seule la distribution est européenne.

Le Private Equity ne peut donc pas être le seul acteur pour résoudre ces défis et le redressement des entreprises sera un sujet gouvernemental et européen.

# SAAM GOLSHANI

Partner

WHITE & CASE



Avocat-Associé au sein du cabinet White & Case, Saam Golshani conseille les sociétés et les fonds de capital-investissement lors d'opérations de fusions-acquisitions et de retournement et intervient sur les dossiers de premier rang en restructuration des entreprises.

## TABLE RONDE 2

**« Le rôle du Private Equity est d'être un acteur de la destruction créatrice. Les actionnaires du Private Equity ont cette capacité à savoir prendre leurs pertes, mais également à voir les opportunités »**

Un premier paradoxe français s'impose sur le sujet : il y a un savoir-faire sur le retournement mais peu de levées de fonds sur ce segment. Dès lors, les acteurs anglo-saxons sont devenus très présents et viennent se confronter aux acteurs français sur leur marché. Ces acteurs du retournement anglo-saxons sont d'ailleurs souvent des acteurs du Private Equity, qui interviennent soit par la dette, soit par le capital, soit par les deux. Ces dernières années, ils s'intéressent de plus en plus aux *deals* de petite taille, et n'ont pas peur des environnements très juridiques car ils possèdent une expertise dans ce domaine aux Etats-Unis ou dans d'autres pays.

Le droit français est résolument bien adapté pour faire du soutien aux entreprises en difficulté. Le dossier Novares est un bon exemple. On ressort très vite de ces procédures avec un bilan restructuré et un accord entre les créanciers et les actionnaires. La société peut redémarrer très vite. La boîte à outils du droit français permet de traiter les problématiques en amont pour permettre de se refinancer et aussi de restructurer son bilan. A partir d'une construction jurisprudentielle, le droit du retournement repose sur les procédures de prévention (mandat ad hoc et conciliation) qui ont fait l'objet d'une législation spécifique. Aujourd'hui elles sont consacrées dans le corpus européen, avec leur entrée dans la nouvelle directive européenne sur la restructuration.



Cet arsenal est tellement bien adapté qu'il est facilement reconnu par les tribunaux américains lors de dossiers transatlantiques. Les juges américains abordent avec respect ces procédures.

De même, des pays voisins suivent le modèle et viennent concurrencer ce dernier avec des procédures similaires (Allemagne, Pays Bas).

Aussi, l'arsenal juridique offre un cadre précis et favorable aux nouveaux investisseurs : cadre sécurisé sans augmenter le niveau de responsabilité pour le nouvel investisseur, défense de ses droits, sûretés accordées qui ne peuvent être remises en cause, environnement transparent pour éviter l'atteinte aux droits des tiers qui ne participent pas aux négociations mais qui pourraient venir remettre en cause ces accords.

La question de la valeur replace l'entreprise au centre de la discussion. Cela enlève ce pouvoir d'obstruction juridique qui existait en France du fait de la place de l'actionnaire ou du fonctionnement des comités. Une fois que seules les parties prenantes encore intéressées économiquement peuvent discuter, les négociations deviennent plus fluides. Le principal bénéficiaire devient l'entreprise, ce qui représente une grande aide dans la manière dont on va aborder les conséquences de la crise.

Pour citer Schumpeter, le rôle du Private Equity est d'être un acteur de la destruction créatrice. Les actionnaires du Private Equity ont cette capacité à savoir prendre leurs pertes mais également à voir les opportunités. Demain quand les gouvernements européens se mettront en ordre pour réindustrialiser l'Europe continentale, tous les fonds de Private Equity y compris américains seront là pour saisir les opportunités d'investissement dans le tissu industriel européen.



# DELPHINE INESTA

Directrice Générale



Directrice Générale de la société d'investissement Arcole Industries, Delphine Inesta est spécialisée dans les reprises et redressement d'entreprises en difficultés, aussi bien dans le rôle d'investisseur que de celui de dirigeante d'entreprises.

## TABLE RONDE 2

### **« On ne pourra pas éternellement mettre des emplâtres sur des jambes de bois »**

La restructuration telle que nous l'opérons chez Arcole Industries est une stratégie d'investissement dans des entreprises en besoin de liquidités d'une part et de réformes opérationnelles d'autre part. Cette stratégie se matérialise par une prise de participation majoritaire, afin de remédier aux problèmes de liquidités et d'apporter des changements structurels pour pallier l'origine des difficultés. En pratique, ces changements s'apprécient à travers un plan de redéploiement permettant le redécollage de l'entreprise en question.

En 2020, certaines entreprises ont pu bénéficier d'un apport massif de liquidités, expliquant une activité faible des fonds de retournement. Durant le confinement, la multiplication des mesures gouvernementales (PGE, décalage de charges sociales et suspension de certaines charges de loyer) a entraîné l'arrêt des processus d'investissement en cours, et paradoxalement une baisse inédite de l'ordre de 39% des défaillances d'entreprises. Mais il ne faut pas oublier que sur les premières semaines de confinement, la première préoccupation des dirigeants était de faire fonctionner les fonctions vitales des entreprises : encaissements, paiements et production dans le respect des normes sanitaires.

Le futur laisse entrevoir une accélération de l'activité. Une vague de faillites est à prévoir car il existe un véritable caractère artificiel dans la bien portance des entreprises aujourd'hui. Se pose la question de la capacité des fonds de retournement à devenir un des principaux acteurs de la revitalisation de l'économie ?

La valeur de l'investissement n'est pas déterminée par la valeur intrinsèque des actifs, souvent très abimés, mais par le plan de redéploiement défini et mis en place. Il devient essentiel de porter l'équipe en charge de ce plan, car c'est en cela que réside tout l'enjeu de la création de valeur.

En plus d'être des investisseurs aguerris, les équipes se doivent d'être aux côtés des salariés dans les entreprises et les usines. Il s'agit du premier facteur limitant l'action des fonds de retournement avant le niveau de fonds disponibles. Néanmoins de nouvelles équipes d'investisseurs émergent depuis quelques mois.

Arcole Industries intervient dans tous les types de procédures amiables comme judiciaires. Les processus français sont clairs, bornés et les règles du jeu sont bien établies et maîtrisées par l'ensemble des acteurs économiques. Les dépôts de bilan, perçus comme des échecs en France, peuvent également être l'opportunité d'un nouveau départ pour viabiliser un tissu économique et pérenniser une activité.

Le maintien des investissements dans les actifs de production, sous pression à cause de l'endettement, constitue un sujet majeur de la reprise. A court terme, la mise en place par l'Etat du dispositif France Relance (subventions d'investissements sur dossier) devrait pallier au moins en partie cette difficulté. Un autre sujet sur les prochains mois, sera la capacité à se projeter. Le contexte particulier demande d'adapter l'horizon de temps en se recentrant sur des périodes plus courtes.

Enfin sur les enjeux de RSE, nous pouvons retenir que cette crise a replacé l'entreprise au centre du bien commun et relancé des débats de souveraineté économique. Par des changements de positionnement, l'intégration d'innovation et des évolutions de méthodes de production, on arrive à convaincre que l'industrie a sa place en France et cela constitue un point clé du maintien de l'emploi en dehors des grandes villes et sur les territoires.

# MAURICE NUSSENBAUM

Président



Fondateur du Master 225 et Président de SORGEM Evaluation, Maurice Nussenbaum est un expert financier et judiciaire indépendant.

Il occupe la fonction de Vice-Président de la Compagnie Nationale des Experts agréés par la Cour de cassation.

## CONCLUSION

### **« La crise sanitaire a heurté nos convictions d’infailibilité et de supériorité technologique à une époque où le sacrifice humain est devenu insupportable »**

La peur liée à la pandémie de la covid 19 a arrêté l’économie pendant une partie de l’année, a créé des chocs sur l’offre avec la fermeture d’entreprises et d’usines. Les Etats ont ensuite réagi en accompagnant les entreprises avec le chômage partiel et d’autres mesures, notamment grâce aux banques centrales qui ont ouvert en grand les vannes du crédit.

Cette crise a mis en avant les avantages comparatifs que constituent à la fois la résilience et l’agilité. Le Private Equity a su exprimer ces deux attentes puisqu’en tant que métier mature, il a su résister au choc et générer la liquidité nécessaire pour accompagner les entreprises. Il a également réussi à élargir son emprise en devenant une classe d’actifs à part entière, qui n’est plus considérée comme trop risquée pour drainer l’épargne des particuliers. Son principal problème aujourd’hui est de gérer son succès, l’afflux de liquidités dont il bénéficie et qui entretient une inflation des prix des cibles.

Quant au retournement, les acteurs de ce marché sont dans les starting-blocks, car ils n’ont pas encore eu à ce jour beaucoup à intervenir vu le faible nombre de difficultés encore observées. Des aides massives avec les PGE et le chômage partiel ont permis aux entreprises de tenir et ont mécaniquement retardé leurs décomptes. Mais on s’attend à une vague de difficultés quand les aides se seront taries et que la reprise exacerbera les besoins de BFR.

Quel pourrait être l'accompagnement des fonds ? Il sera à la fois plus agile que le secteur bancaire, du fait de sa connaissance intime des cibles dans lesquels il est investi, et disposera des liquidités nécessaires pour accompagner les firmes. L'accompagnement réglementaire va également venir en aide en renforçant le poids des créanciers dans les procédures collectives, ce qui permettra d'accélérer les restructurations nécessaires.



# NOS PARTENAIRES

MERCI POUR LEUR ACCOMPAGNEMENT

## CREDIT MUTUEL EQUITY



Crédit Mutuel Equity regroupe l'ensemble des activités de Capital Investissement de Crédit Mutuel Alliance Fédérale. L'entité gère actuellement 3Mds€ d'actifs à travers plus de 350 participations, intervenant à tous les stades de développement de l'entreprise, de l'amorçage à la transmission. Crédit Mutuel Equity bénéficie à la fois d'un fort ancrage régional en France et d'une présence forte en Amérique du Nord (Canada, USA) et en Europe (Allemagne, Suisse, UK), permettant aux entreprises de trouver des relais de croissance.

## ADVISO PARTNERS

Adviso Partners est un conseil financier indépendant spécialisé dans les opérations de fusions-acquisitions, de levée de fonds et d'ingénierie financière (segments *small* et *mid cap*).

Fondé fin 2014 par Bertrand Thimonier avec l'appui des Banques Populaires régionales et du cabinet d'avocats d'affaires Fidal, Adviso Partners accompagne dirigeants-actionnaires, entrepreneurs et sociétés familiales dans leurs projets de haut de bilan et de transmission d'entreprise.



## BPIFRANCE



Bpifrance est la banque publique d'investissement française fondée en décembre 2012. En défendant ses 4 valeurs fondamentales (proximité, simplicité, volonté et optimisme) son ambition est de soutenir les startups, l'innovation et les PME françaises dans leur développement, à travers un large panel de solutions : prêts bancaires, garanties, investissement en fonds propres, co-investissement... L'institution est aujourd'hui dirigée par Nicolas Dufourcq et basée à Maison Alfort.

# NOS PARTENAIRES

MERCI POUR LEUR ACCOMPAGNEMENT

## MIPISE



Mipise

Mipise est une Fintech/Regtech/Legaltech spécialisée dans le développement de solutions en marque blanche destinées à la digitalisation des activités financières. Mipise propose aux sociétés de gestion une solution complète, sur mesure et modulaire qui digitalise l'ensemble des opérations de souscription dans un véhicule d'investissement. La solution permet d'accélérer, de fiabiliser et de simplifier un parcours de souscription long et complexe, des questionnaires investisseurs à la gestion des KYC, de l'onboarding à la signature électronique du bulletin de souscription.

## L'AGEFI

L'AGEFI est aujourd'hui le groupe média leader dans le domaine de l'information et des services destinés aux professionnels de la finance, de l'investissement et du conseil patrimonial. L'AGEFI anime l'ensemble des communautés de la finance à travers une offre éditoriale composée entre autres de L'AGEFI Quotidien, L'AGEFI Hebdo ou encore L'AGEFI Actifs.

**L'AGEFI**

## SORGEM EVALUATION



SORGEM Evaluation propose un ensemble de prestations dans les domaines de l'expertise et du conseil qui reposent sur la maîtrise des méthodes d'évaluation, l'adaptation à la spécificité des demandes et l'indépendance des opinions formulées. Un savoir faire qui donne aux entreprises et à leurs conseils les moyens de répondre aux nouvelles attentes de l'environnement financier.



**PROMOTION 2020/2021  
ASSOCIATION DU MASTER 225**

UNIVERSITÉ PARIS-DAUPHINE - PSL  
PLACE DU MARÉCHAL LATTRE DE TASSIGNY, 75016 PARIS