



## Pierre Rispoli et Caroline Rémus d'IXEN Partners reviennent sur les grandes tendances du marché du LBO en France

**O.B.:** En substance, comment avez-vous vécu l'année 2008 en tant qu'investisseur en capital ?

**Pierre Rispoli :** l'année 2008 a connu deux phases très distinctes : un premier semestre caractérisé par le closing de deals déjà dans le pipe fin 2007 puis un second semestre avec un coup de frein brutal. Ce coup d'arrêt combine des facteurs endogènes aux sociétés : activité en baisse depuis septembre, faible visibilité sur l'atterrissage 2008, difficulté à établir un budget 2009, mais aussi des facteurs exogènes majeurs : difficulté à valoriser les sociétés dans un contexte de comparables boursiers très dégradés, dans une période d'ajustement des prix qui ne fait que commencer et bien sûr dans une période de très faible disponibilité bancaire pour financer ces transmissions d'entreprises.

**O.B.:** IXEN est un des rares acteurs à avoir réalisé des LBO importants sur l'année. Comment boucle-t-on un financement LBO depuis le second semestre 2008 sur le Mid Cap ?

**Caroline Rémus :** La situation a évolué très vite de mois en mois au cours de 2008. Quand nous cédon's Maisons du Monde au cours du premier semestre, on peut trouver des banques lead prêtes à prendre des engagements significatifs pour peu que le dossier ait été bien préparé en amont. En juillet, lors du montage de l'opération Buffalo Grill, c'est déjà d'une grande complexité pour réunir nombre de banques et de mezzaneurs pour un montant de

crédits nécessaires, de l'ordre de 150 M€, pourtant inférieur au précédent. Fin 2008, réunir une cinquantaine de millions d'euros de crédits, à plusieurs banques, nécessite beaucoup d'énergie, même sur des dossiers de grande qualité. La part nécessaire en fonds propres dans une opération est redevenue importante, ce qui n'est pas forcément un problème pour iXEN qui n'a jamais cherché à pratiquer de très forts effets de levier, en revanche le coût de la dette est devenu considérable, ce qui doit être considéré avant de décider d'une opération et de sa faisabilité dans des conditions raisonnables.

**O.B.:** Que peut-on espérer en 2009 ? Le marché va-t-il retrouver des couleurs ?

**Pierre Rispoli :** l'année 2009 devrait être une année de transition caractérisée par un premier semestre attentiste et un rebond progressif au second semestre 2009 pour une vraie reprise en 2010. Les conditions de ce rebond sont malgré tout au nombre de trois : une activité stabilisée dans les sociétés qui supportent actuellement une volatilité historique de leur CA, un ajustement des prix dont on sait par expérience qu'il est douloureux et long et enfin la capacité à financer ces opérations de transmission. Pour ceux qui dans le métier ont déjà connu des crises, cela signifie que boucler des deals en 2009 sera un challenge.

**O.B.:** Le marché a considérablement changé en l'espace de quelques mois. Quels sont vos rapports aux

souscripteurs ? Avez-vous la même pression aux rendements ?

**Caroline Rémus :** IXEN est un acteur capable d'accompagner dans la durée les sociétés en portefeuille sans pression sur des cessions à court terme. Ce point de différenciation va devenir fondamental dans les mois à venir avec l'allongement inéluctable des durées de détention des sociétés en portefeuille. La « génétique » d'IXEN est de ce fait très adaptée à la période : accompagner un management dans un projet à moyen terme ou la création de valeur se fait d'abord par la croissance de la société.

**O.B.:** Quel est l'enjeu de l'année 2009 pour une maison de Private Equity ?

**Pierre Rispoli :** L'enjeu pour notre équipe est d'abord d'accompagner plus que jamais les sociétés et managers de notre portefeuille qui nous font confiance afin de les aider à passer cette période, voir à saisir de belles opportunités de build-up. De ce point de vue, la période actuelle offrira une prime aux binômes efficaces « investisseurs/managers ». La période sera aussi propice aux deals sur mesure, faisant bouger les frontières classiques « minoritaires/majoritaires », aux deals évolutifs associant les entrepreneurs fondateurs historiques et les partenaires financiers, aux deals de gré à gré « conseillés ». La encore, la prime ira aux équipes sachant faire du sur-mesure. ■