

PERFORMANCE FINANCIÈRE ET EXTRA-FINANCIÈRE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT : LE RÔLE CRUCIAL DES OPERATING PARTNERS



Sommaire

Edito – France Invest	3
Edito – Club des Operating Partners	4
Edito – Alvarez & Marsal	5
Executive Summary	6
Partie I. Operating Partner, le couteau suisse des fonds	8
Partie II. Operating Partners et création de valeur : duo gagnant	13
Partie III. Une profession en pleine expansion	19
Partie IV. Profession : Operating Partner	25
Conclusion	30

Edito France Invest



Nous étions bien inspirés en 2021 lorsque nous avons créé un club dédié à la fonction des Operating Partners car force est de constater qu'ils occupent une place essentielle et croissante dans notre industrie !

Jusqu'à présent tendance de fond, elle devient une tendance des fonds !

Les raisons sont simples : l'impact de ces équipes opérationnelles sur les entreprises est positif. La 2e édition de l'étude menée, en collaboration avec Alvarez & Marsal, le confirme : le développement, voire la consolidation, de la profession, loin d'être anecdotique, est une réalité ; son action s'avère, aujourd'hui, intimement corrélée à la performance des opérations.

Cette étude, qui s'appuie sur le témoignage d'une trentaine d'entrepreneurs ayant ouvert leur capital au Private Equity ou au Venture Capital ayant bénéficié de l'accompagnement d'Operating Partners, et d'une vingtaine de fonds ayant intégré une telle équipe, livre de vrais enseignements :

- Depuis 2019, le nombre de fonds faisant appel à des Operating Partners a augmenté de ~80 % ;
- La fonction a commencé à atteindre une certaine maturité, avec la matérialisation de deux types de fonds où la fonction s'est particulièrement développée : le Private Equity *Mid Cap* et les fonds *Venture Growth/Late Stage* ;
- La corrélation entre l'intervention d'Operating Teams et création de valeur peut véritablement être effectuée et ne cesse de se confirmer ;
- Au-delà de leur capacité à générer de l'efficacité financière, les Operating Teams démontrent des qualités humaines appréciées par les dirigeants rendant leur intervention d'autant plus fructueuse.

Depuis quelques années, les Operating Partners sont de plus en plus nombreux et incontournables. Véritables catalyseurs de l'amélioration de la performance opérationnelle, ils contribuent à la croissance durable des entreprises tout en contribuant à faire rayonner l'industrie du capital-investissement.

Grâce à leur accompagnement, les entrepreneurs bénéficient d'un appui solide et d'une vision sur le long terme. En cela, ils participent activement à notre mission : renforcer les entreprises et plus largement l'économie.



BERTRAND RAMBAUD
Président de France Invest,
Président de Siparex

Edito Club des Operating Partners



Créé en 2021, le Club Operating Partners de France Invest rassemble aujourd'hui une communauté d'une centaine d'adhérents salariés de fonds d'investissement français et vise à institutionnaliser et professionnaliser cette fonction contributrice à la performance de l'investissement non coté. Cette étude exclusive en Europe vient confirmer la contribution des Operating Partners (OP) à la création de valeur, qu'elle soit financière ou extra-financière, à la fois par les chiffres mais aussi par la voix d'entrepreneurs et dirigeants accompagnés par des OP.

Nous remercions les personnes interviewées, et notamment les dirigeants qui ont pris le temps d'échanger sur leur collaboration avec les Operating Partners qu'ils côtoient ou ont côtoyés.

Merci également à l'équipe Private Equity Performance Improvement (PEPI) d'Alvarez & Marsal, et tout particulièrement Régnald Béjaoui, Yann Varin et Anis Kara, qui a actualisé cette étude lancée en 2023.

Bonne lecture,

FRANCK ABADIA

Managing Director - Operating Team, LBO France

JOHANN DUPONT

Co-Président du Club Operating Partners, Operating Partner, Abenex

CLÉMENT MARTY

Managing Director, Portfolio Digital Transformation, Ardian

NICOLAS RÉQUILLART-JEANSON

Co-Président du Club Operating Partners, Operating Partner, Siparex

Edito Alvarez & Marsal



Pour la deuxième année consécutive, l'équipe Private Equity Performance Improvement (PEPI) d'Alvarez & Marsal en France a le plaisir de ressortir ses plumes et listes de questions pour se pencher à nouveau sur cette profession désormais installée, devenue capitale, qu'est celle d'Operating Partner. L'année dernière, nous avons l'immense plaisir de reprendre le flambeau allumé en 2021 par la publication d'un premier livre blanc dédié à cette profession encore naissante. Nous y constatons sa pertinence. L'étude conduite en 2023 nous permettait d'attester de sa réelle montée en puissance.

Nous retenons l'exercice cette année.

Un peu de contexte tout d'abord : si le marché du capital-investissement fait preuve d'une certaine constance, en conservant son caractère éminemment concurrentiel, le contexte économique, sociétal, environnemental, et même politique, est toujours très incertain. Si l'inflation a ralenti, elle est toujours bien présente sur certains marchés ; si l'explosion des coûts des matières premières et de l'énergie a pu être en partie contenue, elle a malgré tout fragilisé plus d'une entreprise. En ajoutant à cela un coût de la dette plus élevé qu'il ne put l'être il n'y a pas si longtemps, force est de constater que la pression sur les entreprises en portefeuille est toujours bien présente.

Le succès des opérations en cours et à venir dépend, sans conteste, d'une réelle capacité d'anticipation des conditions plus complexes, et d'une capacité à agir et réagir vite, plutôt que de subir. Cette approche est déjà bien ancrée chez les équipes PEPI d'Alvarez & Marsal en France, au travers des missions que nous réalisons.

Dans ce contexte économique exigeant, les fonds qui choisissent de recourir à des Operating Partners, accordent une attention plus régulière et structurée aux leviers de performance opérationnelle, financière et extra-financière. Ils savent aller plus loin, pour satisfaire aussi bien les dirigeants des entreprises en portefeuille que leurs équipes tout au long de l'accompagnement. Ce souci et ce travail dépassent désormais la simple formalité.

Dans le prolongement de notre précédente édition, nous avons cherché à dresser un bilan de l'impact et des espoirs fondés sur les Operating Teams, en nous appuyant sur les retours concrets, issus du dialogue constant avec des entrepreneurs et des fonds.

Ce bilan détaillé, c'est tout l'objet de la note de décryptage qui suit.

Cette année encore, nous sommes allés recueillir des témoignages de fonds et d'entreprises, en interrogeant près de 30 dirigeants d'entreprises détenues par des fonds et une vingtaine de fonds. En contact direct avec les Operating Partners, ces dirigeants offrent une vision impartiale de leur collaboration.

Ce bilan a permis de confronter attentes et résultats, théorie et réalité. En bref : en 2021, l'utilité des Operating Partners était bien "ressentie" ; en 2023, leur rôle dans la création de valeur s'affirmait, chiffres à l'appui ; en 2024, elle se confirme, aussi bien en termes de performance observée, qu'en termes de structuration de la profession.

Si, comme l'affirmait Henri Ford en son temps, se réunir est un début, rester ensemble est un progrès, travailler ensemble est la réussite, saluons cette réussite exécutée par ces atouts opérationnels que sont les Operating Partners, et souhaitons que celle-ci ne cesse de se poursuivre, de se consolider et de se caractériser par des opérations toujours plus performantes !



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



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

Executive Summary

En 2023, Alvarez & Marsal reprenait, aux côtés de France Invest et de son Club Operating Partners, la réalisation d'une étude sur le rôle et les caractéristiques d'intervention des Operating Partners. Qui dit nouvelle année dit nouvelle édition, et surtout nouveaux enseignements.

Ce qu'il faut retenir :

01. La montée en puissance de la fonction se confirme au sein du Private Equity et du Venture Capital : depuis 2019, le nombre de fonds faisant appel à des OP a augmenté de ~80 % avec aujourd'hui 30 % des fonds qui sont dotés d'une Operating Team ;
02. Certains segments notamment ont fortement intégré la fonction : 47 % des fonds de Private Equity *Mid Cap* et 56 % des fonds *Venture Growth/Late Stage* ont des OP ;
03. L'efficacité de l'intervention des Operating Teams est désormais établie avec un impact sur la création de valeur versus les opérations sans intervention d'un OP, visible notamment par un effet résultat de +37 % (vs. les opérations sans OP) et un TRI moyen brut de +9 ppt ;
04. Au-delà des chiffres détaillés plus loin dans cette étude, la satisfaction affichée des dirigeants qui ont bénéficié de l'accompagnement d'un Operating Team atteste de l'impact réel de la fonction OP sur la performance financière et extra-financière de leur entreprise.



Pluridisciplinarité, expérience, adaptation

Les Operating Partners savent :

- **Participer à l'accélération du plan de développement de l'entreprise avec pour mission de sécuriser l'exécution, en appui de l'équipe dirigeante ;**
- **Construire**, en appui de l'équipe dirigeante, **un plan de création de valeur** qui assure à l'entreprise de passer un cap de développement, se transformer et continuer à générer de la valeur (en Private Equity), de passer à l'étape supérieure et d'accélérer (en Venture Capital) ;
- **Accompagner les entreprises dans leurs projets structurants :** acquisitions, recrutements, digitalisation, remise à plat des organisations et processus, etc. ;
- **Travailler de concert avec toutes les équipes**, avec le souci de s'adapter au pouls de l'entreprise et de respecter son ADN ;
- **Se positionner comme une ressource complémentaire tactique**, que l'entreprise ne pourrait pas s'offrir en l'état actuel de ses ressources ;
- **Être un "sparring partner" de l'équipe dirigeante** durant toute la durée de l'investissement, caractérisant ainsi l'alignement des intérêts entre les parties ;
- **Constituer un atout de réassurance pour tous** les interlocuteurs d'une opération de capital-investissement : dirigeant, Deal Team et LPs.

L'atout performance

Sur la base des chiffres récoltés par l'association France Invest dans le cadre de l'étude menée avec EY¹, les Operating Partners sont un gage éprouvé de performance pendant toute la durée de détention de l'entreprise, mais aussi un rempart contre la sous-performance :

- Les investissements accompagnés par un OP affichent une surperformance financière comparés aux opérations qui se sont déroulées sans l'intervention d'un OP et permettent d'apporter de la valeur plus rapidement :
 - Le TRI brut moyen est plus élevé de 9 ppt (en moyenne 35 % avec OP vs. 26 % sans)
 - Le multiple cash on cash est en moyenne de 3,4x vs. 2,9x sans OP (soit 17 % supérieur)
 - La création de valeur liée à l'effet résultat est plus élevée de 37 % avec un OP. Cette surperformance provient à 50 % de l'accélération de la croissance organique, 35 % d'un meilleur pilotage des marges et 15 % d'une meilleure exécution des croissances externes.
- Par ailleurs, la présence d'un Operating Partner permet de réduire le risque du General Partner (GP) : on note presque 2x moins de deals sous performants (TRI brut <20 %) en présence d'un OP.

Montée en puissance et structuration de la profession

La profession continue de se développer...

Entre 2019 et 2024, le nombre de fonds qui intègrent un ou plusieurs OP a augmenté de ~80 % pour atteindre 84 fonds. Sur la même période, le nombre d'OP a été multiplié par 2,4, passant de 76 à 185.

... et commence même à se structurer...

En 2024, 30 % des fonds ont une équipe opérationnelle. Les fonds de Private Equity *Mid Cap* et le Venture Capital *Growth/Late Stage* ont le plus intégré cette fonction avec respectivement 47 % et 56 % des sociétés de gestion.

... avec un profil type qui apparaît

En 2024, l'Operating Partner a en moyenne 48 ans (24 années d'expérience professionnelle) dont 13 années dans des fonctions opérationnelles en entreprise, 5 années dans le conseil et 6 années en Private Equity et/ou Venture Capital.

¹ Etude France Invest / EY sur la création de valeur dans les opérations de capital-investissement à fin 2023

PARTIE

I.

Operating Partner, le couteau suisse des fonds

PARTIE

I.

Operating Partner, le couteau suisse des fonds

Rappel des termes – Les *Operating Partners* et leurs équipes sont des ressources opérationnelles, salariées d'un fonds de capital-investissement, en Private Equity, Infrastructure ou Venture Capital, qui accompagnent l'équipe dirigeante d'une entreprise en portefeuille et ses collaborateurs dans son plan de développement. Ils assument un rôle de « *sparring partner* », qui illustre l'apport extra-financier du fonds et traduit l'alignement des intérêts entre l'actionnaire financier et l'actionnaire dirigeant.

Les *Operating Partners* sont à distinguer des *Senior Advisors*, consultés parfois pour accompagner les équipes d'investissement en due diligence ou post-deal pour challenger les idées des dirigeants et partager leurs expériences, dans le cadre de missions flexibles de consulting ; du *Board Member*, qui siège au conseil d'administration (CA) ou comité stratégique et intervient uniquement sur des sujets soumis au CA qui n'entrent pas dans le champ de la gestion quotidienne et opérationnelle de l'entreprise ; tout comme du consultant, manager de transition ou *freelance*, qui constitue une ressource externe mobilisée sur un projet donné.

En lien avec l'équipe d'investissement, les *Operating Partners* travaillent au quotidien, main dans la main avec l'équipe de direction, pour l'aider à déployer, sur le terrain, un plan d'actions défini, qui permettra à l'entreprise de libérer son plein potentiel en fonction de son stade de développement.

Le monde du capital-investissement rassemble trois types d'interlocuteurs :

- Les dirigeants de participations ;
- Les équipes d'investissement (ou *Deal Teams*) ;
- Les *Limited Partners* (les "LPs").

L'*Operating Partner* côtoie ces trois catégories d'acteurs et interagit différemment avec chacune.



I. Auprès du dirigeant

En Private Equity – Transformer & Transitionner

Créer de la valeur – Aux côtés des équipes de management, les *Operating Partners* contribuent à construire un plan de création de valeur (ou "*Value Creation Plan*"), dès l'entrée du fonds d'investissement au capital de l'entreprise. Ce plan a pour objectif d'aider les dirigeants à structurer une feuille de route pour permettre à l'entreprise de libérer son plein potentiel.

Affronter la complexité – Sur les sujets plus complexes, les OP apportent un soutien technique et opérationnel continu, qui s'adapte aux besoins exprimés par les dirigeants, pour contribuer à transformer l'entreprise. Cela comprend notamment les projets qui présentent des risques d'exécution pour les entreprises, tels que les intégrations d'acquisitions de taille significative ou le déploiement de nouveaux systèmes (exemple : implémentation d'un CRM ou d'un ERP).



« Nous intervenons aux côtés des dirigeants pour construire avec nos sociétés en portefeuille un Full Potential Plan (FPP) qui détaille les leviers de création de valeur et la feuille de route qui sera actionnée pour développer l'entreprise. Nous suivons ensuite la mise en œuvre du plan pendant la durée d'investissement. »

ANTOINE JACQUEMIN

Partner dans l'équipe Opérations d'IK Partners

Relation longue – S'ils sont très actifs en début de deal, les OP restent le plus souvent impliqués tout au long de la période de détention de l'entreprise par le fonds, venant en soutien des équipes dirigeantes sur des sujets multiples :



1. Le capital humain :

recrutements clés, organisation des équipes, des rôles et responsabilités, qualité de vie au travail, partage de la valeur ;



2. La gouvernance :

renforcement et rationalisation de la gouvernance, accompagnement réglementaire ;



3. La croissance organique :

offre, prix, marketing, digitalisation, communication, go-to-market, etc. ;



4. Les relations commerciales :

mise en relation avec des partenaires d'affaires pertinents ;



5. La croissance externe :

validation du *business plan*, quantification des synergies, intégration des acquisitions ;



6. La décarbonation :

calcul de l'empreinte carbone et définition de la trajectoire bas carbone ;



7. La digitalisation :

systèmes informatiques, gestion des données, intelligence artificielle ;



8. Le suivi de la performance :

reporting financier et opérationnel ;



9. Les coûts :

rationalisation de la structure de coûts (variables et fixes), amélioration des systèmes d'information, efficacité industrielle et de la supply chain.

En Venture Capital – Accélérer

Harder, better, faster, stronger – En Venture Capital, l’objectif poursuivi par les OP est d’accélérer le développement des start-ups en portefeuille. Après l’investissement, certains OP mènent des immersions de courte durée dans les participations pour établir des recommandations opérationnelles, dont ils assurent parfois le suivi sur une période de six à neuf mois.

Tout comme leurs collègues du Private Equity, les OP en Venture Capital restent présents, tout au long de la durée de détention de la société par le fonds, et possèdent cette capacité essentielle à s’adapter aux besoins évolutifs d’entreprises innovantes telles que les start-ups.

Les OP accompagnent ainsi les équipes dirigeantes des start-ups sur les sujets qui apparaissent les plus urgents, selon la maturité de l’entreprise :

- **Mise en relation** – En vue d’accélérer la croissance des start-ups *early stage*, cela peut concerner des introductions auprès de clients ou partenaires potentiels, présents dans l’écosystème du fonds.
- **Acquisition de talents** – Cet accompagnement inclut le recrutement, à tous les niveaux, pour soutenir le développement d’une activité ou la structuration d’une fonction clé de l’entreprise (CFO, CRO, Tech, Produit), ou bien des mises en relation avec des professionnels expérimentés, qui viennent proposer un conseil, une expertise, dans le cadre de contrats de courte durée.
- **Soutien stratégique** – Pour les structures les plus mûres, la collaboration peut porter sur la structuration d’une approche intégrée sur des sujets aussi stratégiques que le développement international, l’étude d’une acquisition de taille significative, ou encore, par exemple, la préparation d’une introduction en Bourse.



« blisce/ investit pour allier innovation durable – bénéfique à la société et à la planète – et performance financière. J’accompagne les dirigeants dans l’alignement stratégique de leur mission, afin de gérer une croissance rapide, bâtir une culture d’entreprise durable et relever les défis de l’internationalisation, notamment vers les États-Unis. »

MÉLINA FOEHRENBACH

Senior Director –
Portfolio Impact & Strategy, blisce/



II. Auprès de la Deal Team

En amont – Aux côtés des équipes d'investissement, les OP sont amenés à intervenir dès l'étape de pré-deal, au cours des *due diligences*. Ils procèdent alors, de concert avec les conseils impliqués, à une revue critique de la thèse d'investissement, en analysant notamment la crédibilité du *business plan*, ou encore, en s'assurant de la présence des ressources adéquates. Ils identifient les risques en présence (technologiques, capacitaires, réglementaires, etc.) de même que les potentiels de croissance qui n'ont pas encore été mis en évidence par le management.

Relation de confiance – L'un des enjeux capitaux des OP en phase de pré-deal, pour le bien de la suite de la collaboration, consiste aussi dans la capacité à convaincre l'équipe dirigeante de la qualité de l'accompagnement effectué par le fonds. Un défi majeur, qui influencera la stabilité de la relation tout au long de la phase de détention.

Pendant la période de détention – Les OP interviennent sur l'ensemble des problématiques opérationnelles déjà mentionnées tout au long de l'investissement (à l'initiative de la Deal Team ou des dirigeants eux-mêmes) qui méritent une attention particulière, souvent discutées en conseil d'administration.



« On accompagne la Deal Team lors des process d'acquisition, notamment pendant les Management Presentations où l'Operating Partner peut développer une relation privilégiée avec le dirigeant.

Il participe ainsi à la préférence pour le fonds. On peut résumer notre intervention en disant que l'Operating Partner est aux côtés de la Deal Team au service des dirigeants. »

NICOLAS RÉQUILLART-JEANSON
Directeur Associé –
Operating Partner, Siparex



III. Auprès des LPs

Faire la différence – Les OP permettent aussi au fonds de marquer son positionnement différenciant dans son approche auprès des LPs, qu'il s'agisse des modèles de couverture du portefeuille (OP en charge d'une, cinq ou plus d'une vingtaine de sociétés) ou en ce qui concerne les expertises fonctionnelles pointues dont peut être dotée l'Operating Team (transformation numérique, achats, *pricing*, ressources humaines, décarbonation, etc.).

Aller plus loin – Ils sont ainsi mis en avant comme des leviers de création de valeur lors des levées de fonds : cela démontre que le fonds est capable d'agir bien au-delà de la seule ingénierie financière, en prouvant sa capacité à délivrer un extra-alpha déterminant et améliorer la performance financière et extra-financière des entreprises détenues par le fonds.

Si les LPs ne sont pas impliqués dans les choix stratégiques du fonds visant à transformer leur investissement en bénéfiques, ils en représentent toutefois la source capitalistique. Les OP sont ainsi valorisés par le fonds comme un atout crucial pour l'atteinte de ses objectifs de rendement.

PARTIE

II.

Operating Partners et création de valeur : duo gagnant

PARTIE

II.

Operating Partners et création de valeur : duo gagnant

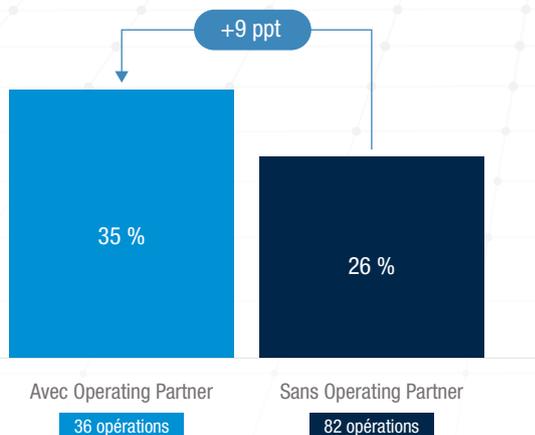
L'avantage compétitif des Operating Partners est très concret : la création de valeur qu'ils génèrent est mesurable, un extra-alpha extrêmement intéressant, et pour la société en portefeuille, qui voit sa performance croître, et pour le fonds, qui obtient le retour sur investissement escompté.

I. Avec les Operating Partners, opérations rime avec surperformance

Perform, overperform, repeat – Les investissements accompagnés par un OP affichent un taux de rendement interne (TRI) brut moyen plus élevé, à hauteur de 9 ppts : sur 118 opérations analysées, les 36 opérations réalisées avec l'appui d'un OP ont généré un TRI brut moyen de 35 %, contre 26 % pour les 82 opérations qui se sont déroulées sans l'intervention d'un Operating Partner².

De même le multiple cash-on-cash moyen brut est 17 % plus élevé pour les opérations accompagnées par un OP, que pour celles qui ne l'ont pas été : sur les 118 opérations analysées, les 36 opérations réalisées avec l'appui d'un OP ont généré un multiple cash-on-cash moyen brut de 3,42x, contre 2,91x pour les 86 opérations qui ont été effectuées sans l'appui d'un Operating Partner³.

Taux de Rendement Interne Moyen Brut (%)



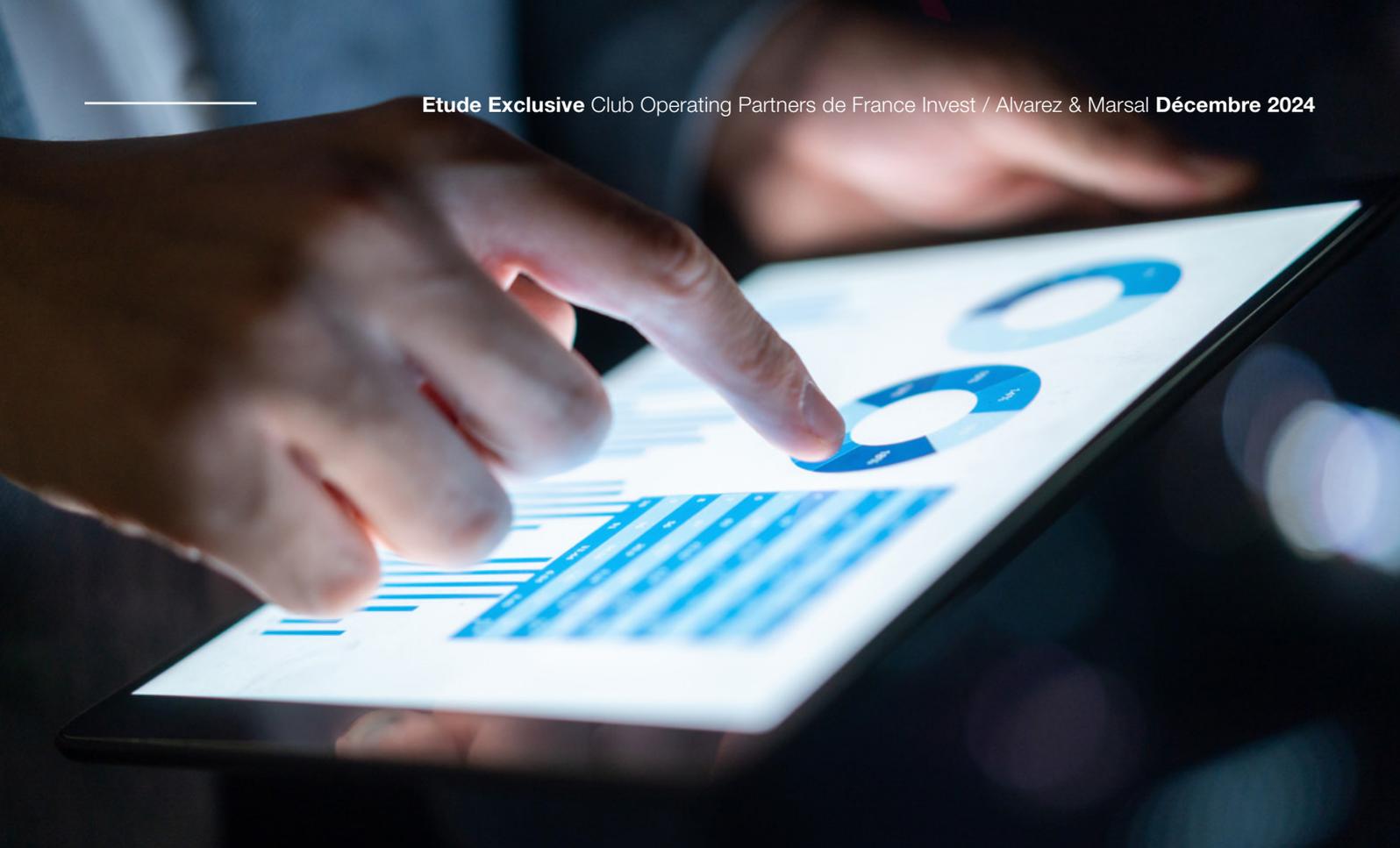
Multiple Cash-on-Cash Moyen Brut (x)



Source: France Invest / EY

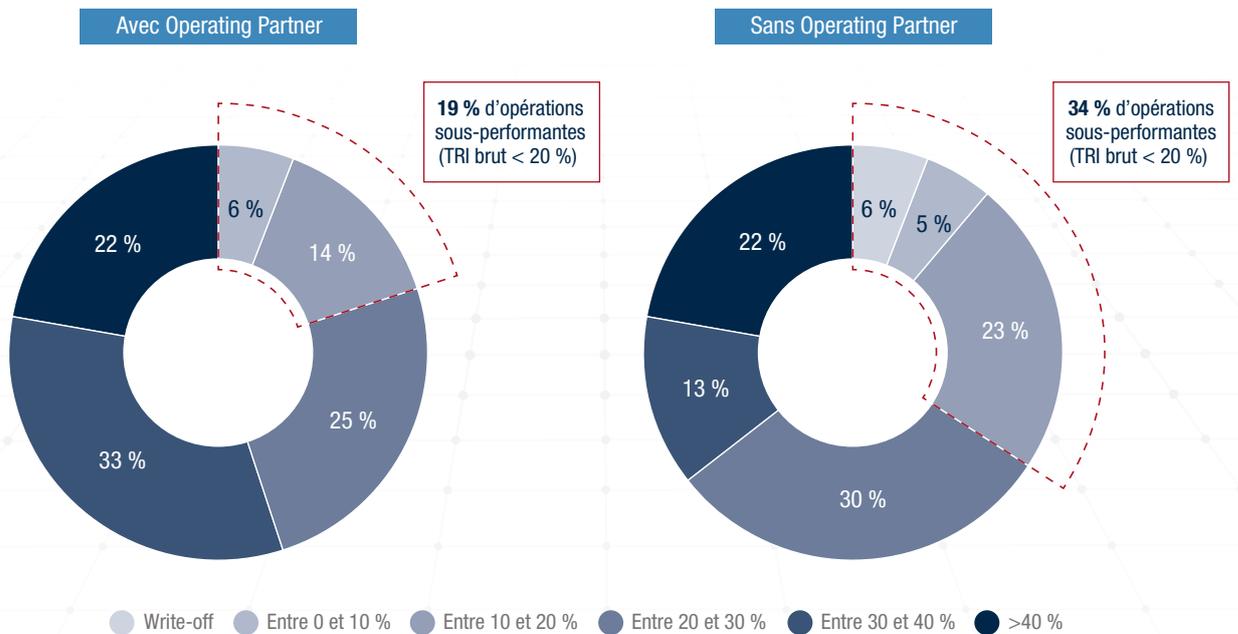
² Etude France Invest / EY sur création de valeur dans les opérations de capital-investissement à fin 2023

³ Idem



Limiter la sous-performance – Sur l'échantillon représentatif d'opérations analysées, on relève, dans les opérations n'ayant pas fait intervenir un OP, 34 % de "moindre" performance (TRI brut < 20%), contre 19 % pour les opérations ayant fait intervenir un OP. L'intervention d'un OP limite donc le risque de casse ou de contre-performance.

Répartition des Opérations par TRI Brut (%)



Source: France Invest / EY

II. Aux origines de la création de valeur

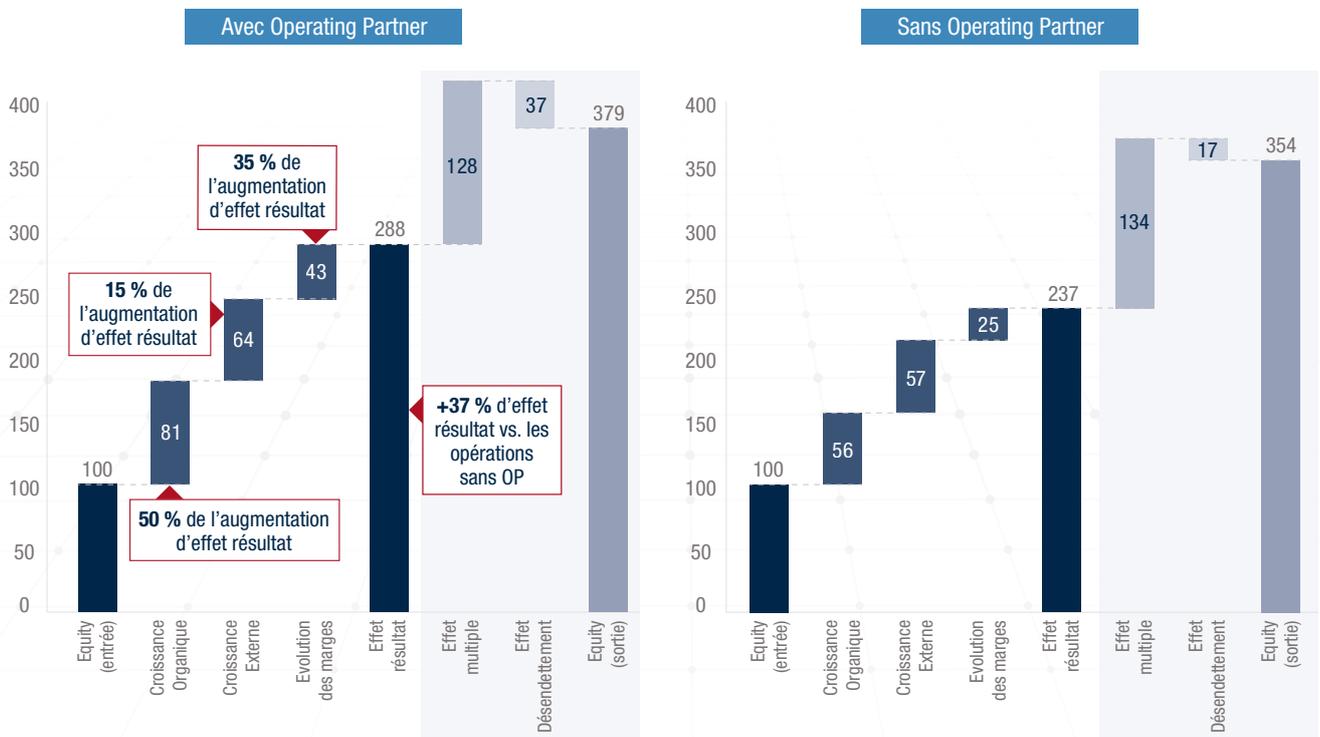
Les leviers de la création de valeur

– L'étude comparative, réalisée sur un échantillon d'opérations ayant bénéficié ou non de l'appui d'un OP, permet de quantifier l'impact des principaux leviers de création de valeur.

La surperformance des opérations avec OP provient d'une croissance de l'effet résultat, plus importante de 37 % pour les opérations avec OP (contre celles sans).

Cette augmentation provient à 50 % de l'accélération de la croissance organique, 35 % d'un meilleur pilotage des marges et 15 % d'une meilleure exécution des croissances externes.

Décomposition de la performance des opérations



Basé sur un investissement de 100m€ d'Equity

III. Dirigeants et Operating Partners : chronique d'une collaboration réussie

Dans le cadre de cette enquête, une trentaine de dirigeants a été interrogée sur l'impact des Operating Partners.

Quatre atouts clés ont ainsi été identifiés et attestent de la contribution des OP dans la construction d'une relation de confiance et de proximité avec les dirigeants d'entreprises en portefeuille :

1. La méthode et la structure ;
2. Les ressources additionnelles temporaires, inaccessibles avec le budget de l'entreprise ;
3. L'approche respectueuse des équipes ;
4. Les résultats tangibles et pérennes.

“

« La Responsable Conseil aux participations de Bpifrance nous a aidé à réaliser un énorme travail d'analyse que nous n'aurions jamais pu faire seuls. Elle a travaillé directement avec les équipes, avec délicatesse, pour impliquer tout le monde et converger vers des recommandations unanimes.

Son approche, sa méthode et sa vision ont fait la différence. »

BRUNO DIEPOIS,
Président, Coverpla

« L'Operating Partner de Serena est entré en immersion dans l'entreprise. Il a effectué un diagnostic éclair avec des recommandations précises. Il a continué à nous accompagner pendant 6-9 mois, avec un suivi très fin pour s'assurer que l'entreprise soit sur les rails. D'ailleurs, notre modèle opérationnel est toujours basé sur ses recommandations initiales. »

ANTOINE CREUZET,
Co-fondateur, May

« Par leur accompagnement, on a pu redresser l'entreprise. Avec eux, on a tout remis à plat, on a défini les étapes à suivre et après ils nous ont laissé faire. »

PIERRE TOUTON,
Président, Bow Medical

« Dans le cadre d'une prise de participation de Bpifrance, l'accélérateur interne « Bpifrance Le Hub » est toujours disponible pour nous mettre en contact avec un expert qui nous accompagne sur un besoin pointu, par exemple sur notre plan d'industrialisation. C'est un mode de fonctionnement efficace, agile, adapté à nos besoins. »

ERFANE ARWANI,
Président & co-fondateur, Biomemory

« Ils nous ont aidés à mettre en place des outils adaptés à la taille de l'entreprise pour piloter la performance. Ils savent bien doser les choses pour impulser le changement, en étant impliqués, sans être invasifs. »

FRÉDÉRIC DARGUESSE,
General Manager, MediReport





IV. Créer de la valeur, au-delà du financier, une préoccupation majeure des fonds d'investissement français

Le rôle de catalyseur de création de valeur des OP dépasse le seul aspect financier. Créatrice de valeur à de nombreux égards, l'action des OP participe également à la préoccupation de plus en plus forte des fonds d'investissement d'avoir un impact social et environnemental positif.

Emploi – Les OP contribuent en effet à la création d'emplois par les fonds de Private Equity et Venture Capital, qui sont à l'origine de quelques 330 000 créations d'emplois nettes entre 2017 et 2022⁴. En 2022, plus de 13 000 emplois nets ont été créés au sein de 1 421 entreprises accompagnées par des VC et fonds de « growth ». Pour celles accompagnées par les fonds de capital-développement et capital-transmission, plus de 90 000 emplois ont été créés au sein de 2 629 entreprises.

Responsabilité des entreprises

– Auparavant perçue uniquement comme un avantage concurrentiel, la mise en place d'objectifs, de reporting et de plans d'actions associés aux critères de responsabilité sociale et environnementale est désormais un incontournable pour les entreprises.

À cet égard, un autre atout des OP à souligner en matière de création de valeur extra-financière, concerne ainsi l'accompagnement des entreprises dans cette démarche nécessaire. L'entreprise bénéficie alors de l'appui de l'OP pour :

- Le suivi et la réduction de l'empreinte carbone ;
- L'obtention de certifications (exemples : Ecovadis, B-Corp, qualité de société à mission) ;
- La mise en place d'objectifs d'égalité professionnelle sur le plan de la parité et de la diversité ;
- L'introduction de mécanismes de partage de la valeur.



⁴ Etude France Invest / EY sur la croissance et la création d'emplois 2022

PARTIE

III.

Une profession en pleine expansion

PARTIE

III.

Une profession en pleine expansion



L'impact et l'efficacité de l'intervention d'OP pendant la durée de détention d'un actif par un fonds se mesurent bien entendu par les résultats très concrets qui sont observés sur l'entreprise, ce fameux extra-alpha qu'ils parviennent à dégager. Mais cela se mesure aussi ailleurs : la profession d'OP se développe et suit une trajectoire de croissance continue.

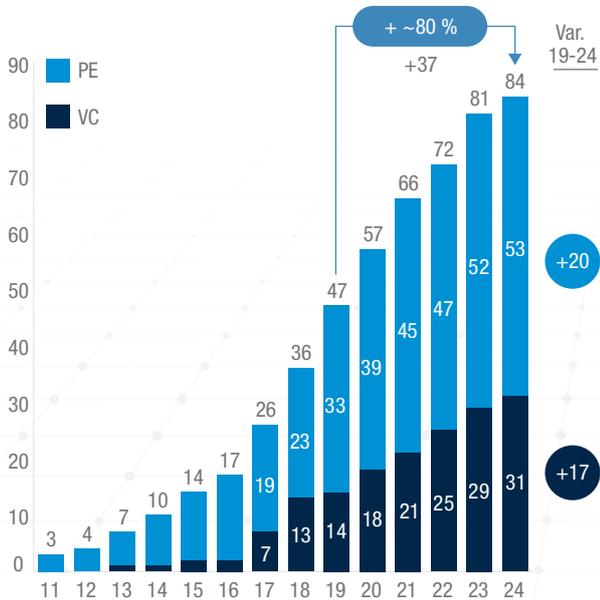
x2,4 – En France, entre 2019 et 2024, le nombre d'OP a été multiplié par 2,4, passant de 76 à 185. Ce sont ainsi 109 OP qui ont rejoint les rangs des équipes de fonds d'investissement, dont 75 en Private Equity et 34 en Venture Capital.

Le nombre de fonds qui intègrent ces professionnels à leurs équipes suit sensiblement la même courbe : entre 2019 et 2024, on passe de 47 à 84 fonds en capacité de faire intervenir des OP, soit une augmentation de ~80 % (+37 fonds).

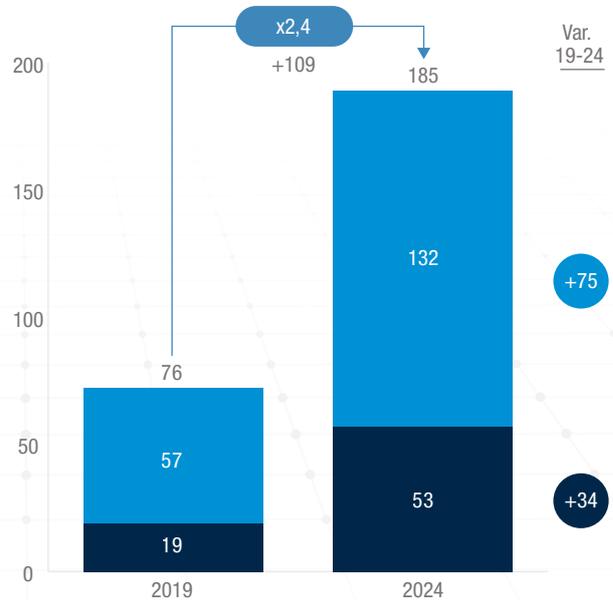
Si les fonds de Private Equity disposent d'une certaine avance sur le sujet (on en comptait déjà 33 ayant intégré une telle équipe en 2019, on en compte désormais 53), l'intérêt des fonds de Venture Capital pour la profession croît de plus en plus vite : le nombre de fonds de VC qui disposent d'une équipe d'OP a plus que doublé entre 2019 et 2024, passant de 14 en 2019 à 31 en 2024.



Evolution du nombre de fonds ayant intégré un Operating Partner en France sur la période 2011-2024⁽¹⁾⁽³⁾



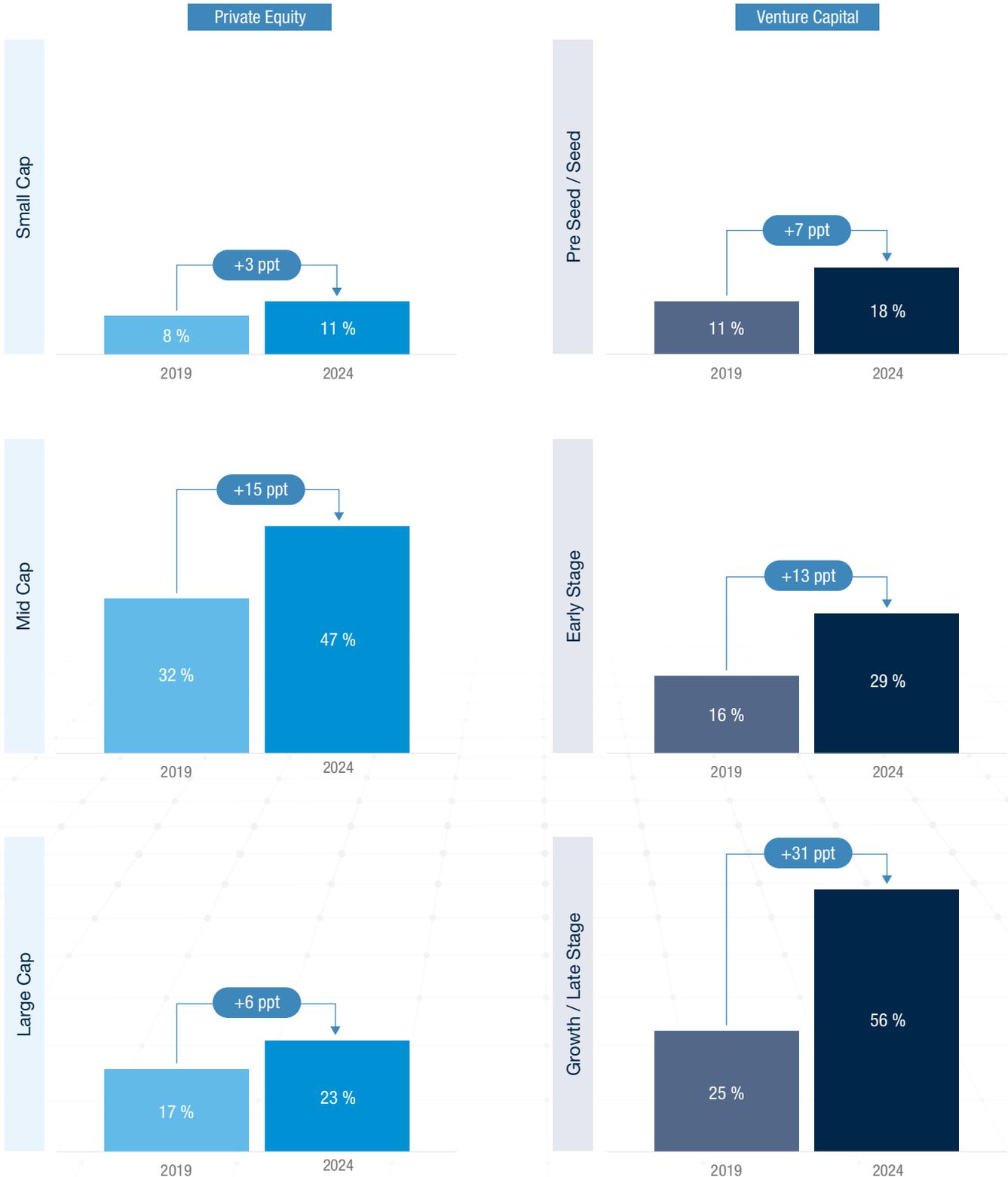
Evolution du nombre d'Operating Partners dans les fonds d'investissement français 2019 vs. 2024 (en #)⁽²⁾



Notes : (1) 283 fonds français ou opérant en France retenus par A&M en 2024 (sur un total de 366 fonds identifiés – exclusions basées sur des raisons de taille de ticket ou d'encours trop faible principalement) ; (2) Personnes affichant la dénomination "Operating Partner" ou une mention similaire sur leur page LinkedIn ou le site internet du fonds ; (3) Année estimée par A&M

Sweet spots – De manière générale, la profession a pénétré tous les segments du Private Equity et du Venture Capital. Pour autant, on observe un intérêt plus marqué, en Private Equity, sur le « *Mid Cap* », et en Venture Capital, sur le « *Growth/Late Stage* ». Ceux-ci apparaissent comme « *sweet spots* » pour cette profession en plein essor.

Part des fonds ayant une Operating Team



Notes: Early stage inclut les fonds investissant principalement en Serie A et B, Growth / Late Stage les fonds intervenant sur les Series C et suivantes



Private Equity : le Mid Cap en tête –

Si on se réfère au graphique de la page précédente, on observe que la part de fonds de Private Equity disposant d'une Operating Team a particulièrement augmenté sur la tranche « *Mid Cap* ».

Certes, l'augmentation la plus importante se produit sur le segment *Small Cap*. Pour autant, celle du *Mid Cap*, avec un taux de pénétration qui a évolué de 32 % à 47 % entre 2019 et 2024, reste la plus significative.

« Sur le Mid Cap, l'Operating Partner peut suivre les sociétés du diagnostic à la mise en œuvre d'une partie de l'exécution, et s'atteler à divers chantiers à la fois car la dimension de la société et ses problématiques restent à taille humaine. En Large Cap, la complexité des sujets ne permet plus de couvrir et exécuter autant de sujets avec un OP seul et les dirigeants font dès lors plus appel à du conseil externe, ce que leur permet leur surface financière. »

JOHANN DUPONT
Operating Partner, Abenex



Cela peut s'expliquer par les singularités de ce segment du Private Equity que représentent les entreprises de *Mid Cap*. La taille, déjà importante, de l'entreprise peut donner lieu à des problématiques qui nécessitent un soutien complémentaire à la seule gestion courante de leur activité.

Par opposition au segment du *Large Cap* où les sujets atteignent une complexité telle qu'une équipe réduite en soutien aux dirigeants ne suffit plus, l'intervention des OP peut s'avérer décisive sur le segment du *Mid Cap*, qui fait souvent face à un manque de ressources à même de traiter efficacement ces problématiques ponctuelles.

Venture Capital : l'explosion dans les fonds *Growth/Late Stage* –

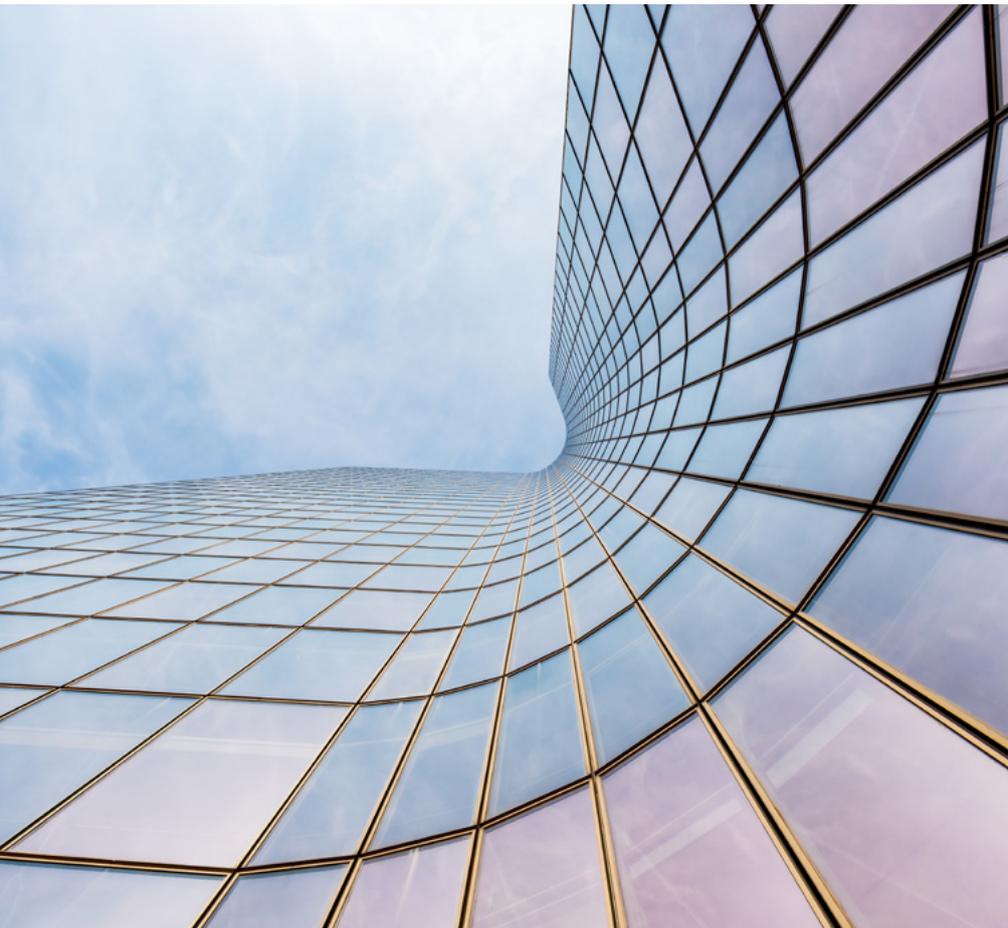
Si en *Pre Seed/Seed* ou *Early Stage*, l'augmentation de la part des fonds de Venture Capital qui se dotent d'une Operating Team est déjà significative entre 2019 et 2024 (des augmentations de +7 et +13 ppt respectivement), la situation est d'autant plus frappante concernant les fonds de *Growth/Late Stage*. En 2019, un quart d'entre eux disposaient d'une Operating Team ; en 2024, c'est plus de la moitié (56 %), soit une évolution de +31 ppt.



« En phase de *Growth*, les entreprises ont franchi des étapes clés : les fondateurs disposent de réseaux solides et leurs besoins deviennent plus complexes. Cela requiert un accompagnement plus ciblé et expert, adapté à leur maturité, afin de maximiser leur impact et leur performance à long terme. »

MÉLINA FOEHRENBACH

Senior Director –
Portfolio Impact & Strategy, blisce/



Cet intérêt croissant des fonds de VC *Growth/Late Stage* s'explique très clairement par le fait que les start-ups et scale-ups se sont complexifiées et requièrent, parvenues à un certain stade, des professionnels « sachants » et expérimentés, pour continuer d'accélérer. Les enjeux de la traction des débuts (démarchage des premiers clients, recherche du *product market fit*) ont été dépassés. Il est désormais question d'ouvrir l'activité sur un nouveau marché, de structurer efficacement une équipe commerciale et opérationnelle, voire de préparer une introduction en Bourse.

Ces sujets requièrent un accompagnement de plus long terme, dispensé par des professionnels expérimentés, rompus au traitement de problématiques d'ordre opérationnel.

PARTIE

IV.

Profession : Operating Partner

PARTIE

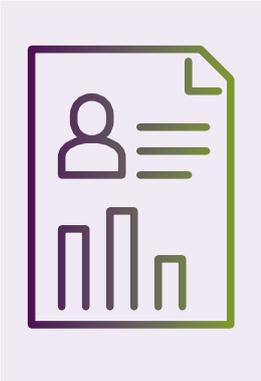
IV.

Profession : Operating Partner

Private Equity et Venture Capital ne recoupent pas les mêmes enjeux, les mêmes besoins, les mêmes modes de fonctionnement et donc pas les mêmes qualités attendues d'un appui opérationnel tel que l'Operating Partner. En conséquence, les profils d'OP varient considérablement selon que ceux-ci interviennent dans un fonds de Private Equity ou de Venture Capital.



I. Private Equity : cumul des expériences en conseil et en entreprise



Âge moyen : 48 ans

Expérience : 12 années (en moyenne) en entreprise et/ou 6 années en conseil

Profil : Polyvalent, couteau suisse, compétences analytiques, méthodique, connaissance des rouages de l'entreprise, intelligence émotionnelle et situationnelle, capacité à naviguer et impulser le changement



« Avoir été consultant avec une expérience opérationnelle permet d'avoir les réflexes de structuration du conseil, une méthode, tout en ayant le recul nécessaire pour s'adapter aux réalités de l'entreprise.

Il faut trouver sa place avec le dirigeant et la Deal Team tout en gardant l'obsession de créer de la valeur. »

FRANCK ABADIA

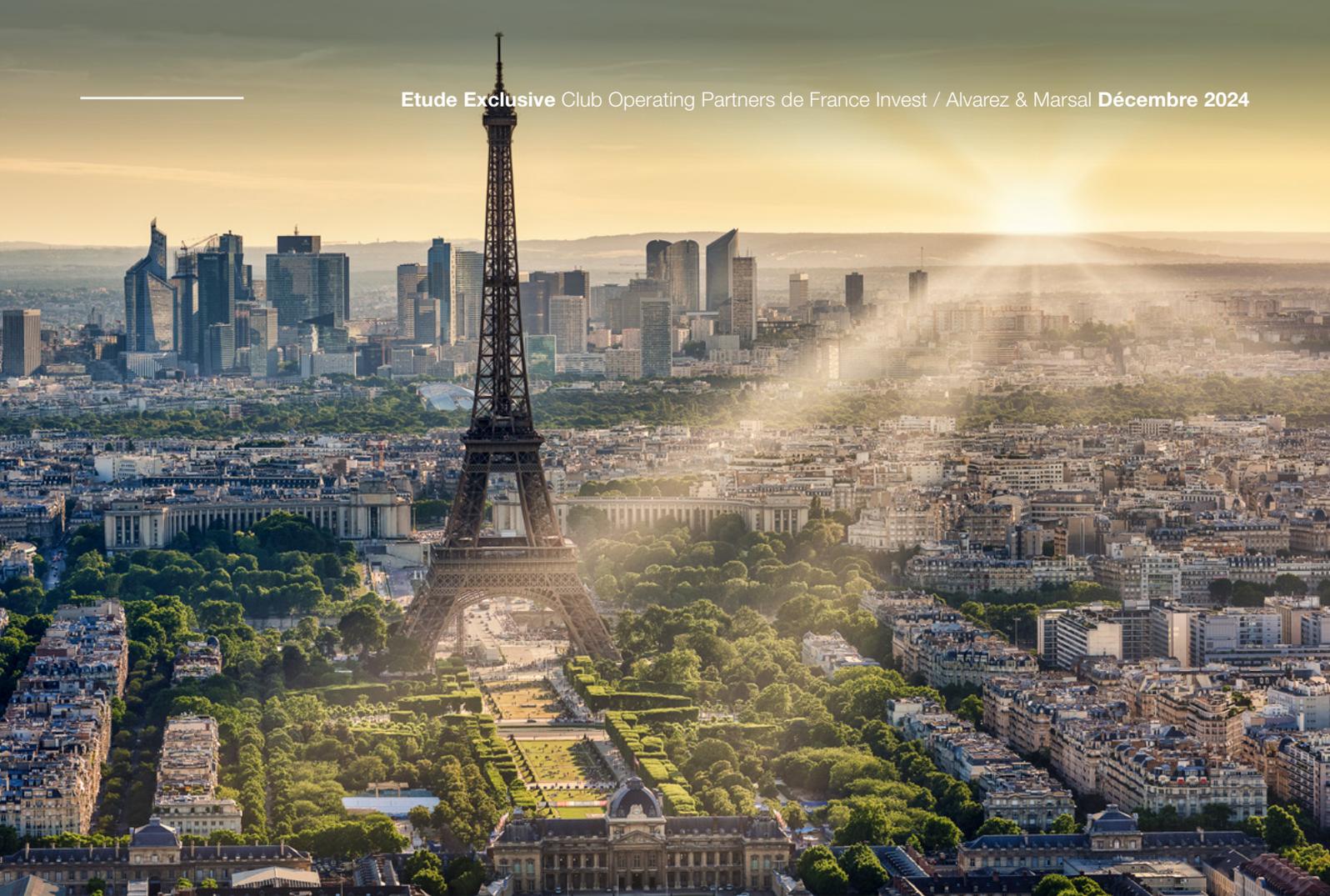
Managing Director – Operating Team,
LBO France

En moyenne, les Operating Partners des fonds de Private Equity affichent plus de dix années d'expérience en entreprise ou au moins 6 années dans le secteur du conseil. Mieux, 50 % des OP des fonds de PE cumulent ces deux expériences.

Cette tendance se renforce et s'observe à la lumière des recrutements récents : 61 % des OP qui disposent de moins de deux années d'expérience dans ce poste cumulent une expérience en conseil et en entreprise.

Ses atouts ? L'OP qui conjugue une expérience opérationnelle en entreprise et en conseil est considéré comme un couteau suisse, disposant aussi bien de compétences analytiques et d'une méthode éprouvée, que d'une connaissance fine des rouages du fonctionnement d'une entreprise, pour être capable d'y naviguer sereinement et d'impulser des changements structurants.



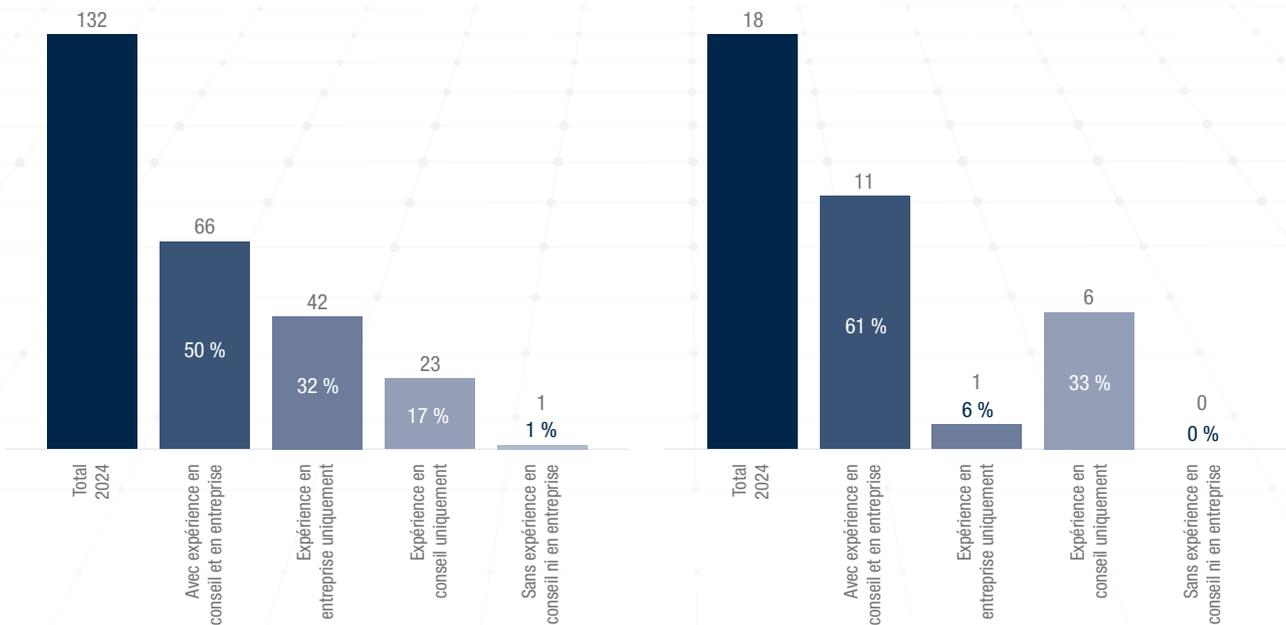


Le profil des Operating Partners en PE est majoritairement un ancien consultant avec de l'expérience opérationnelle (50 %) ; cette tendance se renforce sur les recrutements récents (61 %)

Répartition des Operating Partners en PE en fonction de leur background

Tous profils confondus

Profils avec < 2 ans d'expérience en PE



II. Venture Capital : Scaling, priorité absolue



Âge moyen : 46 ans

Expérience : Pas de profil type mais expérience du *scaling*

Profil : Aime l'innovation et la technologie, ouvert à la transformation, attaché au capital humain, sait vendre et faire vendre, ouvert sur le monde



« Nos CEO cherchent des gens qui ont déjà l'expérience de leurs problématiques.

Ils veulent rencontrer des anciens opérationnels qui ont précédemment réussi à scaler. »

DÉBORAH LOYE

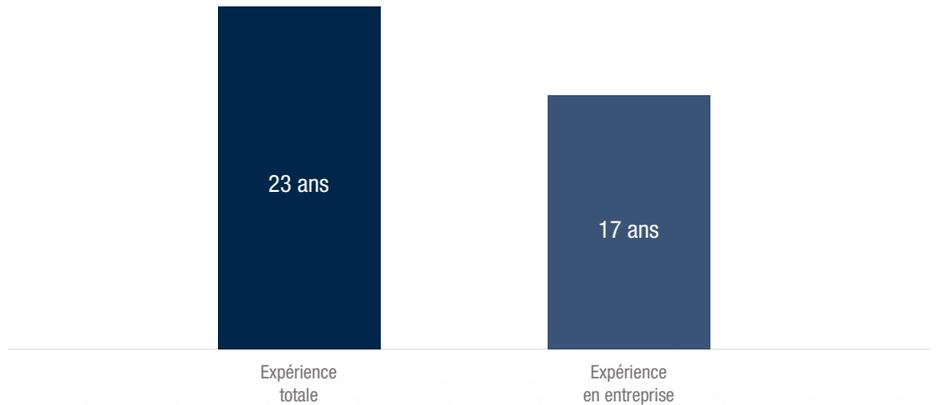
Director – Portfolio Development and Corporate LPs Relationship – Venture & Growth, Eurazeo

Côté Venture Capital, le besoin est résolument orienté vers un objectif : le *scaling*. Ainsi, parmi les OP présents dans les fonds de Venture Capital, les parcours sont très variables, puisqu'aucune expérience ne rassemble plus de 23 % des recrutements.

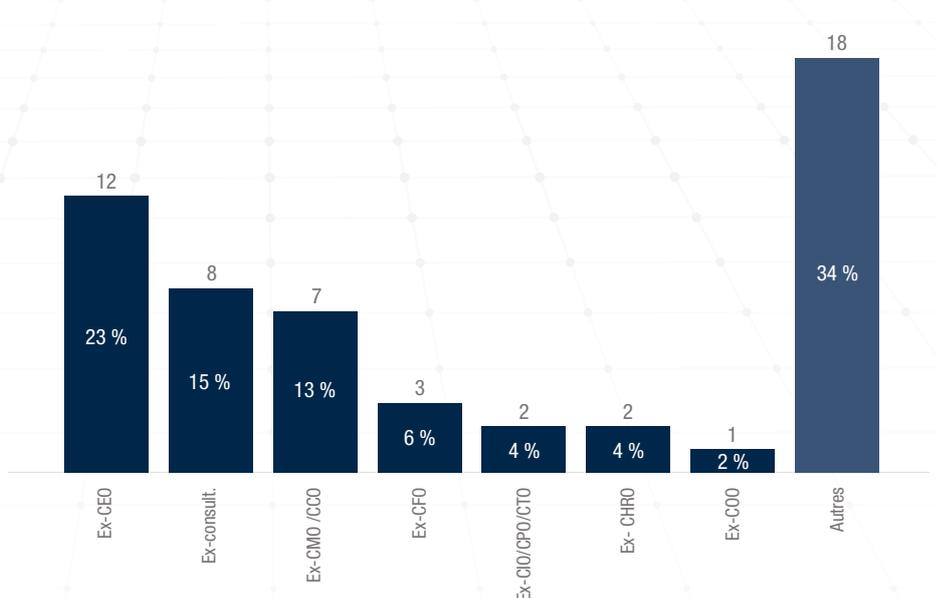
La réalité des VC est bien différente de celle du Private Equity. On recherche plutôt des Operating Teams aux expériences particulières : ex-dirigeant de start-up, responsable financier qui a déjà eu affaire à une levée de fonds importante ou même à une introduction en Bourse, responsable des ventes qui a déjà été amené à constituer une équipe commerciale, *General manager* qui a développé une activité dans un autre pays, ou responsable des opérations qui a eu l'occasion de structurer très concrètement les activités d'une entreprise.

Ses atouts ? C'est la confrontation à une expérience opérationnelle de développement ou de croissance, que ce soit par l'intermédiaire de recrutements, de bouleversements financiers, de développements internationaux ou d'opérations, qui forge l'OP recherché par les fonds de Venture Capital.

Expérience des Operating Partners français en VC



Background récent des Operating Partners français en VC (en # de personnes)



Conclusion

Moteur de performance –

Si l'étude de 2023 notait que le rôle et la pertinence des Operating Partners et Operating Teams s'étaient renforcés ces dernières années, cette nouvelle édition permet d'aller encore plus loin dans ce constat : il s'agit d'une fonction en croissance, qui a démontré sa place prépondérante dans le succès des opérations de détention d'entreprises par des fonds de capital-investissement.

La profession est en plein essor et commence même à atteindre un certain degré de maturité, puisqu'on parvient désormais à identifier plus nettement les segments sur lesquels elle trouve toute sa pertinence (en l'occurrence, en Private Equity – *Mid Cap*, et en Venture Capital – *Growth/Late Stage*)

Au gré du renforcement des Operating Teams et de l'approfondissement de l'accompagnement, la profession pourrait être amenée à progressivement rajeunir, motivée par le besoin de recrutement sur les prochaines années qui entraînerait le démarchage de profils entre 30 et 40 ans.

La consolidation des équipes pourrait également confirmer la tendance récente au recrutement de ressources spécialisées (comme pour l'IT, l'IA, la durabilité) en vue d'accompagner les participations sur des enjeux techniques encore plus spécifiques.

Les équipes dirigeantes qui sont épaulées par des Operating Teams en saluent les atouts incontestables, parmi lesquels une méthode et une structure imparables, une approche humaine fine et sensible des équipes en place, ainsi que des résultats tangibles et pérennes.

L'analyse de la performance des opérations qui ont bénéficié d'Operating Teams confirme ces effets : l'Operating Partner permet d'accélérer la performance financière mais aussi de limiter le risque de sous-performance.

Cette fonction, dont les avantages ne sont plus à démontrer, pourrait devenir un prérequis pour les fonds d'investissement, voire permettre la levée de capitaux de plus grande ampleur en cas de création ou à l'aune des résultats d'une Operating Team.

Contacts clés



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

n.requillart@siparex.com



Johann Dupont
Co-Président du Club
Operating Partners,
Associé en charge de
l'Operating Team, Abenex

johann.dupont@abenex.com



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

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



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

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



Anis Kara
Director, Private Equity
Performance Improvement
(PEPI), Alvarez & Marsal

+33 (0)7 88 85 88 61
akara@alvarezandmarsal.com



FRANCE INVEST
**CLUB OPERATING
PARTNERS**

À PROPOS DU CLUB OPERATING PARTNERS

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

Pour en savoir plus, visitez:

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



À PROPOS D'ALVAREZ & MARSAL

Alvarez & Marsal est un cabinet de services professionnels d'envergure mondiale, fondé en 1983. Reconnu pour son leadership, ses actions concrètes et ses résultats, Alvarez & Marsal propose des prestations de conseil, d'amélioration des performances opérationnelles et de gestion du retournement en offrant des solutions pratiques aux enjeux spécifiques de sa clientèle. Grâce à un réseau mondial de professionnels expérimentés, de consultants de premier ordre, d'anciens agents de réglementation et d'experts sectoriels, Alvarez & Marsal aide les entreprises, conseils d'administration, fonds de capital-investissement, cabinets d'avocats et les agences gouvernementales dans leurs efforts de transformation, de gestion des risques et de création de valeur à chaque étape de leur croissance.

Follow A&M on:



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

ALVAREZ & MARSAL
LEADERSHIP. ACTION. RESULTS.™