

« Pour un limited partner, la signature et la marque du fonds priment, aujourd'hui »

Par Emmanuelle Duten | 08/04/2013

Diane Segalen, fondatrice de la firme d'executive search Segalen+associés, analyse les évolutions du business model des sociétés de gestion et leurs adaptations face à la crise. Avec un même prisme : le capital humain.



C.F. : Comment les sociétés de gestion ont-elles évolué au cours des dernières années ?

D.S. : La gestion déléguée pour compte de tiers est ancrée dans la réalité des économies occidentales. Mais le modèle a radicalement changé. Par le passé, le monde du capital-investissement répondait à un clivage fonds captifs versus fonds indépendants. Depuis plusieurs années, cette dichotomie n'a plus cours ; le raisonnement ne se fait plus par segment/métier. Le private equity s'appréhende comme un tout : c'est le métier de l'investissement dans son ensemble qui s'impose. Cette approche se traduit de manière concrète dans le profil et la structuration des équipes, via l'émergence de deux grandes typologies. D'un côté, on compte « les experts ». Les sociétés de gestion qui répondent à cette classification font prévaloir une logique de spécialité : qu'il s'agisse d'une spécificité en termes de métiers (buy-out, « cap-dév », venture), de produits (equity, mezzanine, dette, etc.), de secteurs ou encore de couverture géographique. De l'autre côté, des fonds se sont structurés avec une approche d'asset management : ils cherchent à lever pour entrer dans une logique de flux, quitte à abandonner une classe d'actif quand le marché s'en détourne - en l'espèce, cette gestion d'actifs revêt un certain nombre de spécificités, telles que la vision de long terme, etc. Ces équipes se sont appuyées sur la cohérence et la persistance de leur track-record pour développer des activités complémentaires à leurs métiers historiques. Dans cette famille se côtoient Blackstone, Carlyle, etc.

C.F. : Cette distinction n'est-elle pas liée à la taille des fonds gérés ?

D.S. : Non, ce n'est pas le cas. Dans la catégorie des « asset managers » figure ainsi ICG. Lorsqu'il a fait évoluer son business model, ce dernier a enregistré un important turn-over de ses équipes. Ses forces vives qui souhaitaient continuer à oeuvrer seulement sur la mezzanine sont parties, alors que d'autres profils sont venus appuyer son inflexion stratégique. Dans la famille des « experts » figurent aussi des méga-fonds, tels que JC Flowers & Co, reconnu pour être l'un des spécialistes mondiaux du secteur FIG, ou encore Lion Capital, identifié comme l'un des intervenants majeurs du retail.

C.F. : Toutes les équipes, notamment dans le smid-cap buy-out, ne rencontrent pas un tel succès. Ce qui explique bien des spin-offs...

D.S. : D'ailleurs, tous ces essaimages ne sont pas couronnés de succès non plus ! Un certain nombre de professionnels qui ont décidé de voler de leurs propres ailes ont déchanté. Faire des deals et participer - de près ou de loin - à des levées de fonds dans le cadre d'une structure établie n'a rien à voir avec le fait de se lancer seul. C'est l'illustration par le principe de vérité qu'il n'est pas aisé de lever de l'argent dans un environnement économique difficile, même quand la first-time team est de qualité.

C.F. : A quoi peut-on attribuer les errements de ces équipes ?

D.S. : Ils sont de natures diverses. Mais, globalement, ils tiennent essentiellement à un manque de jugement approprié sur le timing de la création. Ils reflètent aussi le fait que, dans une conjoncture peu amène, la « signature » et la « marque » du fonds importent plus pour le LP que l'individu lambda, dont le track-record personnel est très compliqué à identifier. Voilà pourquoi ces nouvelles équipes révisent leurs ambitions à la baisse : inflexion vers le small cap (pour cause de véhicule in fine trop petit pour le middle market), approche deal-by-deal ou conclusion d'une opération de taille modeste destinée à « amorcer la pompe » pour servir comme plate-forme de build-up.

C.F. : Ces mouvements compliquent aussi les successions.

D.S. : C'est exact, mais la succession n'est plus LA priorité du moment. Avant 2007, nous étions approchés par des fonds pour résoudre un problème de pyramide des âges. Il était alors souvent question d'insérer des profils « quadra » entre les fondateurs, sur le départ à court ou moyen terme, et les forces plus juniors. Avec la crise, les « cheveux gris » ont repris de la valeur. Il n'en demeure pas moins que les fonds de taille moyenne devront sous peu s'atteler à la question. Car les grands fonds, qui disposent de plusieurs implantations à travers le monde, sont déjà habitués au fait que les partners d'une soixantaine d'années passent la main. Encore faut-il que le patron joue le jeu.

Biographie

Fin 2011, Diane Segalen (47 ans, magistère juriste d'affaires Paris-II, Young Manager Program Insead) a fondé la firme d'executive search Segalen+associés, après avoir créé le bureau parisien de CTPartners. Elle affiche plus de vingt ans d'expérience dans le recrutement de hauts dirigeants et d'administrateurs, notamment dans la finance. oeuvrant pour des corporates, des fonds et des family offices, Segalen+associés compte trois personnes à Paris et bientôt deux dans son antenne londonienne. En juin 2013, l'associée-fondatrice Violaine Amigues, une ex-

Leonardo & Co, prendra la tête du bureau parisien tandis que Diane Segalen partagera son temps entre les deux rives de la Manche.