



INSPIRING EDUCATION  
INSPIRING LIFE

## MASTER DISSERTATION

Quels types de fonds d'investissement favorisent la création  
d'emplois à long terme ?



Céline MONGKHOY

Superviseure académique : Anna CALAMIA

MSc Paris 2022 Banking and International Finance (BIF)

03/07/2022

## RÉSUMÉ

Cette étude vise à analyser les caractéristiques des fonds d'investissement en capital-investissement qui favorisent la création d'emplois à long terme. En effectuant une revue approfondie de la littérature sur le secteur du capital-investissement, elle met en évidence des exemples précis où ces sociétés de gestion ont joué un rôle significatif dans la création d'emplois durables. L'économie mondiale étant confrontée à des défis tels que les fluctuations économiques et l'instabilité géopolitique, les sociétés de gestion de fonds de capital-investissement jouent un rôle crucial en fournissant des ressources financières aux entreprises et en favorisant leur développement. Ces sociétés de gestion contribuent ainsi au dynamisme économique et à la création d'emplois sur le long terme.

Le capital-investissement désigne les investissements dans des sociétés non cotées en bourse, financés par des investisseurs institutionnels, des fonds de pension, des sociétés de capital-investissement et des investisseurs privés fortunés. Ces fonds d'investissement se distinguent par leur thèse d'investissement, leurs modalités d'intervention, leur historique et leurs ambitions. Contrairement aux investisseurs traditionnels, les sociétés de gestion de Private Equity fournissent non seulement des capitaux, mais s'impliquent également activement dans la gestion opérationnelle des entreprises, en mettant en œuvre des stratégies de croissance, en améliorant l'efficacité opérationnelle et en apportant une expertise sectorielle. De plus, ces sociétés de gestion offrent des avantages spécifiques tels que l'accès à des réseaux d'investisseurs, des partenariats, un soutien financier à long terme et la capacité de stimuler l'innovation et la croissance des entreprises. Cependant, le capital-investissement a été critiqué et suscite des doutes quant à son impact sur l'emploi. La perception selon laquelle le capital-investissement entraîne des pertes d'emplois et des restructurations d'entreprises a suscité des préoccupations et des préjugés populaires. Certains soutiennent que les sociétés de capital-investissement privilégient leurs propres intérêts et mènent des pratiques qui entraînent des licenciements et des fermetures d'établissements.

Cette étude cherche à répondre à ces préjugés populaires en analysant le rôle du capital-investissement dans la promotion de l'emploi durable. En réalisant une revue de littérature complète et à l'aide d'une étude quantitative approfondie, elle vise à mieux comprendre les différents types de fonds d'investissement en capital-investissement et leur contribution à la création d'emplois à long terme.

Nous constatons que les sociétés de gestion jouent un rôle positif dans la création d'emplois à long terme. Toutefois, cet impact dépend de divers facteurs tels que la thèse d'investissement, les modalités d'intervention, l'historique et les ambitions de ces sociétés. De plus, les résultats de notre analyse, notamment à travers les analyses quantitatives et la régression effectuée, révèle que le montant d'investissement en Private Equity dans les stratégies de Venture, Buyout et Restructuring n'est pas significatif. En revanche, il l'est pour la stratégie de Growth qui présente une significativité statistique par rapport au taux d'emploi corrigé. Cette observation peut s'expliquer par la stratégie spécifique des fonds d'investissement de croissance (Growth), qui se concentrent principalement sur les investissements dans l'économie réelle. Contrairement aux autres catégories, ces fonds ont pour objectif d'investir dans des entreprises en expansion et de stimuler leur croissance, ce qui se traduit par une influence plus marquée sur la création d'emplois durables.

## REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer mes sincères remerciements aux personnes qui m'ont accompagné tout au long de la réalisation de ce mémoire.

Tout d'abord, je souhaite remercier chaleureusement ma tutrice de mémoire, Anna Calamia, pour sa patience, son soutien constant et ses précieux conseils. Sa disponibilité et son expertise ont été essentielles pour mener à bien ce travail de recherche.

Un grand merci à ma tutrice d'alternance, Marion Telligne de TBS, pour ses conseils avisés lors de mes recherches de sujets. Sa guidance m'a permis de trouver un sujet pertinent et passionnant pour mon mémoire.

Je tiens également à exprimer ma gratitude envers ma professeure de Private Equity au sein de TBS, Morgane Proux, qui m'a fourni une solide base de connaissances dans ce domaine. Ses enseignements ont été d'une grande valeur pour la rédaction de ce mémoire.

Je souhaite également exprimer ma reconnaissance envers mon tuteur d'alternance à la BNP, Emmanuel Gueneau. Son expertise et ses enseignements tout au long de mon alternance ont été inestimables. Sa formation continue me donne une base solide pour mes réflexions et ses conseils sont d'une grande valeur.

Je tiens à remercier chaleureusement tous les autres membres de mon équipe à la BNP, ainsi que mon entourage, pour leur soutien indéfectible et leurs conseils avisés. Leur contribution et leur encouragement ont été d'une importance capitale pour la réalisation de ce mémoire.

Enfin, je tiens à exprimer ma gratitude envers toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce mémoire. Vos encouragements et votre soutien ont été une source de motivation constante.

Merci du fond du cœur.

Céline Mongkhoy.

## TABLE DES MATIERES

<b>1. INTRODUCTION</b>	<b>5</b>
1.1. VUE D'ENSEMBLE	5
1.2. DEFINITIONS	7
1.3. PREJUGES ET MEFIANCES POPULAIRES DU PRIVATE EQUITY SUR L'EMPLOI	9
1.4. REVUE DE LA LITTERATURE	12
1.4.1. <i>Impacts réels du Private Equity sur l'emploi</i>	12
1.4.2. <i>L'impact de la thèse d'investissement de la société de gestion sur l'emploi</i>	14
1.4.3. <i>L'impact des modalités d'intervention de la société de gestion sur l'emploi</i>	19
1.4.4. <i>L'impact des track records et de l'ambition de la société de gestion sur l'emploi</i>	23
1.4.5. <i>Contribution personnelle et structure de l'étude</i>	27
<b>2. PARTIE METHODOLOGIQUE</b>	<b>31</b>
2.1. INTRODUCTION	31
2.2. CHOIX DE LA METHODOLOGIE	31
2.3. VARIABLE DEPENDANTE	31
2.4. CORRECTION DE LA VARIABLE DEPENDANTE	33
2.5. VARIABLES INDEPENDANTES	33
2.6. PERIODE D'ETUDE	34
2.7. METHODE D'ANALYSE	35
2.8. LIMITATIONS	35
2.9. CONCLUSION	35
<b>3. ANALYSE DES RESULTATS</b>	<b>36</b>
3.1. VARIABLES	36
3.1.1. <i>Variables dépendante</i>	36
3.1.2. <i>Variables indépendantes</i>	36
3.2. ANALYSES DESCRIPTIVES	36
3.2.1. <i>Min, Max, Mean, SD, Median, Skewness, Kurtosis</i>	36
3.2.2. <i>Test de normalité</i>	36
3.3. ANALYSES DE REGRESSION MULTIPLES	39
3.3.1. <i>Première régression</i>	39
3.3.2. <i>Deuxième régression</i>	40
<b>4. CONCLUSION</b>	<b>41</b>
<b>5. RECOMMANDATIONS MANAGERIALES</b>	<b>42</b>
<b>7. RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES</b>	<b>43</b>
<b>8. ANNEXES</b>	<b>45</b>
<b>9. A PROPOS DE L'AUTEURE</b>	<b>49</b>
<b>10. AUTOEVALUATION ET QUELQUES MOTS SUR L'ALTERNANCE</b>	<b>50</b>

# 1. INTRODUCTION

## 1.1. Vue d'ensemble

Le développement économique et la création d'emplois sont des défis majeurs auxquels sont confrontés les pays du monde entier. Fin mai 2023, c'est la douche froide : l'Allemagne, la première économie européenne, affiche un PIB en recul pour le deuxième semestre consécutif<sup>1</sup> annonçant techniquement la récession du pays au premier trimestre 2023. La principale raison des contre-performances de la première économie européenne est son secteur industriel qui a été fortement fragilisé par les coûts de l'énergie. Une contraction économique a été aussi enregistrée au premier trimestre dans des pays d'Europe tels que la Grèce, l'Irlande, la Lituanie, Malte et les Pays-Bas. Ainsi, en juin 2023 c'est au tour de l'Europe de sonner la récession<sup>2</sup> (voir figure 1). Ces exemples traduisent de fluctuations macroéconomiques mondiales qui tendent actuellement à la baisse et qui peuvent s'expliquer de plusieurs manières. L'environnement géopolitique instable (guerre russo-ukrainienne, guerre sino-taïwanaise) et les crises économiques à répétition (crise liée à la pandémie du COVID-19, fluctuation du prix des matières premières) ont eu un impact important. De plus l'économie a été frappée par la remontée de l'inflation et la remontée des taux d'intérêts par des politiques monétaires devenues hawkish<sup>3</sup> (belliciste) après des années de politique monétaire dovish (pacifiste). Ces crises et ces fluctuations macroéconomiques couplées à une stagflation voire à une récession globale peuvent entraîner une contraction de l'activité économique, des suppressions d'emplois et une baisse de la demande des consommateurs, ce qui rend plus difficile la croissance économique et la création d'emplois (voir figure 2).

Dans ce contexte, les sociétés de gestion gérant des fonds d'investissement jouent un rôle important en fournissant des ressources financières aux entreprises et en favorisant leur développement, permettant à leur manière de dynamiser l'économie. Parmi les différentes formes de fonds d'investissement, les sociétés de gestion gérants des fonds de Private Equity occupent une place prépondérante. Le capital-investissement (Private Equity) fait référence aux investissements dans des entreprises privées financés par des investisseurs institutionnels, des fonds de pension, des sociétés de capital-investissement et des investisseurs privés fortunés. Ces fonds d'investissement se différencient tous par une thèse d'investissement<sup>4</sup>, des modalités

---

<sup>1</sup> Chute de 0,5% entre octobre et décembre 2022 et chute de 0,3% entre janvier et mars 2023. Source : Les Echos.

<sup>2</sup> Chute de 0,1% au dernier trimestre 2022 et au premier trimestre 2023. Source : Les Echos.

<sup>3</sup> Une politique monétaire est dite hawkish lorsqu'elle restreint la circulation de l'argent sur le marché et lorsqu'elle augmente les taux d'intérêt pour contrer l'inflation. Le sens de ce terme vient du mot anglais "hawk", c'est-à-dire le faucon, un prédateur de nature dure et agressive. A l'inverse, une politique monétaire « Dovish » sert à lutter contre l'inflation. Généralement, cette politique se traduit par une baisse des taux d'intérêt et l'utilisation de mesures non conventionnelles comme le « Quantitative Easing » (QE). Ces deux actions permettent, en effet de dynamiser l'économie d'un pays.

<sup>4</sup> La thèse d'investissement est un document rédigé afin de définir la stratégie de placement des fonds de l'entreprise sur la base des analyses et des recherches spécifiques. Elle comprend la maturité, le business modèle, le secteur d'activité, les implantations géographiques, la philosophie et les hommes clés de l'entreprise dite « cible ».

d'intervention<sup>5</sup>, des track records et des ambitions différentes<sup>6</sup>. De plus, et contrairement aux investisseurs traditionnels, les sociétés de gestion ne se contentent pas de fournir du capital, mais elles s'impliquent également dans la gestion opérationnelle des entreprises. Elles mettent en place des stratégies de croissance, améliorent l'efficacité opérationnelle et apportent une expertise sectorielle. Enfin, d'autres avantages spécifiques sont apportés par ces sociétés de gestion tels que l'accès à un réseau d'investisseurs, un réseau de partenaires, un soutien financier à long terme et une capacité à stimuler l'innovation et la croissance des entreprises dites « cibles » (entreprises dans lesquelles les fonds d'investissement investissent). Ainsi, le Private Equity est connu pour son engagement dans les actifs qu'il soutient (les entreprises cibles).

Dans cette perspective, l'objet de cette étude est d'analyser les caractéristiques des fonds de capital investissement qui contribuent à la promotion de l'emploi durable. En outre, l'étude sera enrichie par une revue approfondie de la littérature sur le secteur du Private Equity, mettant en évidence des exemples spécifiques où ces sociétés de gestion ont joué un rôle important dans la création d'emplois à long terme. Cette étude vise à mieux comprendre les différents types de fonds d'investissement de capital-investissement qui contribuent activement à la création d'emplois durables.

Figure 1. Croissance dans la zone euro (en % du PIB). Source : Eurostat.

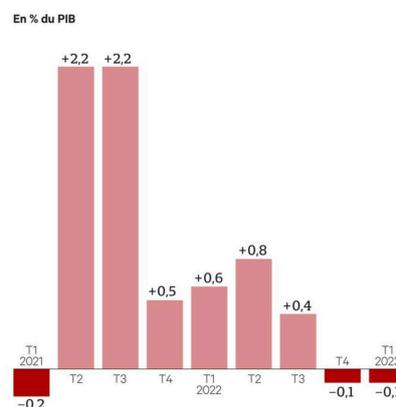
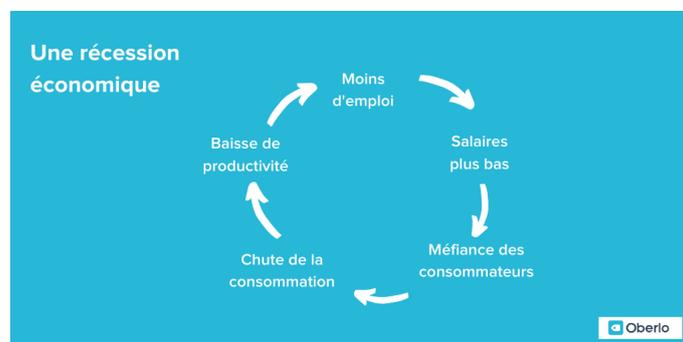


Figure 2. Le cercle vicieux de la récession économique et conséquences sur l'emploi. Source : Oberlo.



<sup>5</sup> Les modalités d'intervention comportent la mise en place de l'investissement c'est-à-dire le ticket moyen, minimum et maximum, les instruments utilisés, le pourcentage de détention du capital, la gouvernance et l'accompagnement envisagés, la durée d'investissement et son véhicule associé.

<sup>6</sup> Les track records et les ambitions comprennent la crédibilité de la société de gestion, la surface financière (AuM, Dry Powder) et les objectifs souhaités pour leurs investissements (TRI, défiscalisation, R&D, sides business, philanthropie, etc.).

## 1.2. Définitions

Le Private Equity (ou capital-investissement en français) consiste en une prise de participations dans le capital d'entreprises non cotées en bourse et ayant un manque de financement. Le terme Private Equity s'opposant alors à celui de Public Equity, qui désigne des titres qui ont fait l'objet de procédures de cotation publique. L'objectif pour les investisseurs est de réaliser des plus-values à plus ou moins long terme (10 ans + 1 an renouvelable deux fois, soit 12 ans maximum) grâce à la cession ou à la vente d'une partie ou de l'intégralité de leurs participations.

Il est important de souligner la différence entre société de gestion et fonds d'investissement. Une société de gestion est une société d'investissement dont le rôle principal est le pilotage des portefeuilles d'actifs de ses clients. Cette société a donc une personnalité juridique. Un fonds d'investissement ou FCP (fonds commun de placement) est créé afin de permettre aux personnes physiques et aux personnes morales d'investir dans des projets d'entreprises. Ainsi, une société de gestion peut lever plusieurs fonds d'investissement de thèses d'investissement, de modalités d'intervention, de track records et d'ambitions différentes. Généralement, ces derniers lèvent des fonds tous les 3 à 5 ans. Par exemple, EQT est une société de gestion suédoise fondée en 1994 faisant partie du top tiers des fonds d'investissements mondiaux en termes de rendement et de fonds levés. A titre indicatif, les actifs sous gestion d'EQT s'élevaient à 210 milliards d'euros<sup>7</sup> en 2022. EQT est une entité unique ayant une personnalité juridique cependant elle possède plusieurs fonds d'investissement. Ces derniers investissent dans les infrastructures, l'immobilier (Real Estate), le capital-investissement (Private Equity) et le capital-risque (Venture Capital) en Europe, en Amérique du Nord et en Asie-Pacifique.

Au niveau mondial, les fonds de Private Equity gèrent environ 6,7 billion de dollars de capitaux<sup>8</sup>. Environ les deux tiers de ces capitaux sont gérés par des fonds de rachat (buyout funds), où l'effet de levier peut multiplier la taille de l'investissement par trois ou quatre fois le capital de base. En 2022, l'injection de capitaux dans l'économie Française représentait à elle seule 24,7 Mds€<sup>9</sup> d'investis (-9% yoy) dont 46%<sup>1</sup> de transactions primaires<sup>10</sup> (flat sur 10 ans) et 2681 entreprises<sup>11</sup> ont été accompagnées (+4% yoy). Parallèlement à leurs rôles d'intermédiaires financiers, les sociétés de gestion de Private Equity peuvent également avoir une forte implication quotidienne en tant que membres de conseils d'administration et conseillers lorsque que les prises de participations sont majoritaires<sup>12</sup>.

Il existe différents types de fonds d'investissement qui jouent un rôle clé dans le financement des entreprises à différents stades de leur développement. Chacun de ces types de fonds se caractérise par des objectifs spécifiques et des stratégies d'investissement distinctes. Reprenons

---

<sup>7</sup> Équivalent de 227 milliards de dollars US.

<sup>8</sup> Source : Préquin. Chiffres de 2021.

<sup>9</sup> Source : Communiqué de Presse de France Invest et Gran Thornton du 30 mars 2023. Chiffres sur le marché du capital-investissement hors Infrastructure.

<sup>10</sup> Le marché primaire est celui où des actifs financiers sont émis pour la première fois. Ainsi, les transactions primaires en Private Equity représentent les sociétés de gestion qui s'associent avec des entrepreneurs ouvrant pour la première leur capital à des investisseurs professionnels.

<sup>11</sup> Source : Communiqué de Presse de France Invest et Gran Thornton du 30 mars 2023. Chiffres sur le marché du capital-investissement hors Infrastructure.

<sup>12</sup> Une ou un actionnaire a une participation majoritaire dans une entreprise lorsqu'elle ou il détient plus de 50 % des actions à droit de vote de l'entreprise, lui donnant le pouvoir de décider dans les réunions d'actionnaires et de contrôler l'orientation des activités.

les principaux types de fonds d'investissement. Tout d'abord, le capital-risque (Venture Capital - VC) se concentre sur le financement des jeunes entreprises à fort potentiel de croissance. Ces fonds investissent généralement dans des startups et des entreprises émergentes qui sont encore au stade de développement de leurs produits ou services. Le capital-risque vise à soutenir l'innovation et à favoriser la croissance rapide de ces entreprises. Le capital de croissance (Growth Capital) est quant à lui destiné aux entreprises qui ont déjà démontré un certain niveau de succès et qui ont besoin de financement pour étendre leurs activités et accélérer leur croissance. Ces fonds investissent dans des entreprises plus matures, mais qui ont toujours un potentiel de croissance significatif. Le capital développement (Development Capital ou Buyout) est le plus connu et se concentre sur le financement d'entreprises établies qui ont besoin de capitaux pour financer des projets de croissance ou des opérations de rachat. Ces fonds investissent dans des entreprises solides et rentables, souvent en partenariat avec la direction existante ou en acquérant une participation majoritaire. Le capital transmission ou capital-investissement (Leveraged Buyout - LBO) implique l'acquisition d'une entreprise en utilisant une combinaison de capital et de dette. Ces fonds d'investissement s'appuient sur un effet de levier financier pour financer l'acquisition, en utilisant les actifs et les flux de trésorerie de l'entreprise cible comme garantie. Enfin, le capital de retournement (Distressed or Turnaround Capital) se concentre sur le financement d'entreprises en difficulté financière ou en crise. Ces fonds interviennent pour aider à restructurer et à revitaliser ces entreprises, souvent en apportant des compétences opérationnelles et en procédant à des changements stratégiques.

Les pourcentages de détention lors d'une opération de Private Equity peuvent varier en fonction des circonstances particulières de chaque transaction et des objectifs des parties impliquées. Dans un leveraged buyout (LBO), les fonds d'investissement acquièrent généralement une participation majoritaire dans l'entreprise cible, qui varie généralement de 51 % à 100 %. Cela leur donne le contrôle opérationnel et leur permet de mettre en œuvre leurs stratégies d'amélioration de la valeur et de croissance de l'entreprise. Cependant, une participation minoritaire est également possible dans certaines circonstances : cela peut se produire lorsqu'un investisseur minoritaire acquiert une participation inférieure à 50 % de l'entreprise cible et que l'entreprise cible souhaite conserver une part importante de son capital et bénéficier de l'expertise et des ressources du fonds d'investissement pour accélérer sa croissance, cette approche peut être utilisée. Il est important de souligner que les pourcentages de détention peuvent aussi varier au fil du temps en général avec plusieurs étapes. Les sociétés de gestion peuvent, par exemple, acquérir une participation minoritaire dans une entreprise avec un fort potentiel de croissance lors d'une opération de Growth Equity, puis augmenter progressivement leur participation au fur et à mesure de l'évolution de l'entreprise et de l'atteinte de certains objectifs préétablis. Les pourcentages de détention lors d'une transaction privée peuvent donc varier en fonction du type de transaction, des objectifs des parties et de l'évolution de l'entreprise au fil du temps.

Pratiquement tous les fonds de Private Equity sont organisés sous forme de sociétés en commandite, les sociétés de Private Equity agissant en tant que commandité (GP ou General Partners) des fonds, et les grands investisseurs institutionnels et les personnes fortunées fournissant la majeure partie des capitaux en tant que commanditaires (LP ou Limited Partners). Ces sociétés en commandite durent généralement 10 ans, et les accords de partenariat signés lors de la création des fonds définissent clairement les paiements attendus aux GPs. Ces paiements comprennent à la fois des composantes fixes et variables. Les sociétés de private equity qui réussissent restent en activité en levant un nouveau fonds tous les 3 à 5 ans. Si le fonds actuel obtient de bons résultats les GPs peuvent modifier les conditions du nouveau fonds afin de générer des revenus attendus plus élevés pour chaque dollar géré. Ils peuvent également augmenter la taille de leur prochain fonds, voire faire les deux.

Figure 3. Types de fonds de Private Equity en fonction de la maturité de l'entreprise (noms français). Source : Indosuez Wealth Management.

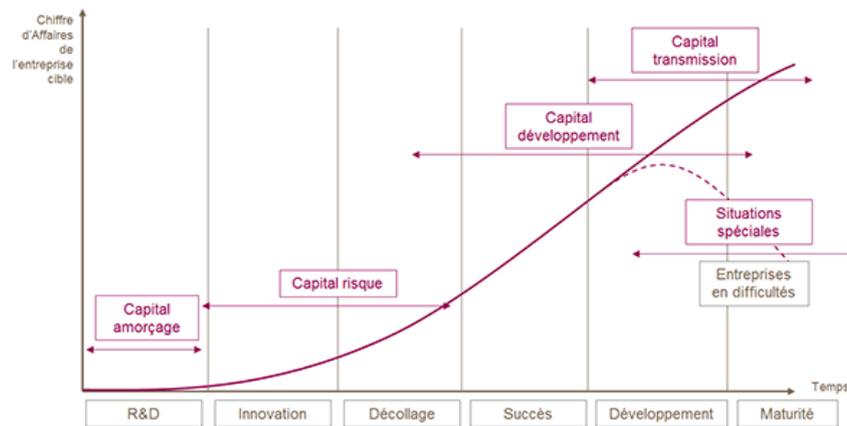


Figure 4. Types de fonds de Private Equity en fonction de la maturité de l'entreprise (noms anglais). Source : The GIIN.

VENTURE CAPITAL	EXPANSION & GROWTH	BUYOUT	RESCUE/ TURNAROUND	OTHER
Start-up and/or early stage company	Formal company structure in place	Larger, more established company	Distressed company	Secondary purchase of company
Seed: angel investors	Pre-income or post-income	Financial engineering	Refinancing	Replacement equity
Primarily equity & quasi-equity	Phased financing	High leverage & leveraged buyout (LBO)	Financial restructuring	
	Equity, quasi-equity & debt	Lower growth & greater emphasis on efficiencies, restructuring		

Figure 3: Characteristics of Diverse Financing Options  
Source: The GIIN 2018

### 1.3. Préjugés et méfiances populaires du Private Equity sur l'emploi

L'image du capital investissement concernant l'emploi est souvent perçue comme négative et débattue par certains, que cela soit en termes de préservation ou de création de l'emploi. Cette inquiétude populaire est soulevée par plusieurs facteurs clés.

Premièrement, les sociétés de capital-investissement sont souvent associées à des restructurations d'entreprises. Lorsqu'ils acquièrent une entreprise, ils peuvent prendre des mesures pour améliorer l'efficacité opérationnelle, la rentabilité ou la valorisation de l'entreprise. Cela peut entraîner des licenciements ou encore des fermetures d'établissement, donnant une impression générale négative vis-à-vis des emplois en jeu. En 2016, par exemple, la Cour d'appel d'Amiens a condamné la société de gestion Sun Capital Partners, reconnue coupable de licenciements économiques sans justification valable. La Cour d'appel a conclu que le fonds d'investissement avait précipité la disparition d'emplois dans son seul intérêt et

non celui de l'entreprise. La société de gestion n'aurait « pris aucune disposition » pour « remédier aux difficultés économiques que ces fautes ont engendrées » pour sauver les 51 salariés aujourd'hui licenciés.

De plus, les sociétés de capital-investissement sont souvent critiquées pour se concentrer sur les rendements financiers à court terme. Sous la pression des investisseurs et les attentes de rendements élevés, les entreprises cibles peuvent être incitées à adopter des stratégies axées sur la rentabilité immédiate, parfois au détriment des investissements à long terme et de la création d'emplois durables. On pense notamment au phénomène de l'effet ciseau recherché dans ce type d'opérations (voir Figure 5). L'objectif de cet effet est d'augmenter le montant de la production d'une entreprise tout en diminuant les charges, créant ainsi une évolution opposée de ces derniers (accroissement de la production et diminution des charges afin d'optimiser la rentabilité au maximum). Par exemple, le livre par George P. Baker (1998) raconte comment la société de gestion KKR et d'autres sociétés ont établi un modèle alternatif d'organisation et de gestion des entreprises, liant les actionnaires à la gestion de l'entreprise. KKR a alors imposé un contrôle rigoureux par le conseil d'administration sur les sociétés de son portefeuille. Cette combinaison de facteurs a forcé les gestionnaires à se concentrer non pas sur la croissance, mais plutôt sur la manière de créer de la valeur par tous les moyens. L'approche de KKR pour restructurer la relation entre les actionnaires et les dirigeants d'une entreprise fortement endettée reposait sur un principe de base : rendre les dirigeants propriétaires en leur faisant investir une part importante de leur patrimoine personnel dans les entreprises qu'ils gèrent, les incitant à agir dans les meilleurs intérêts de tous les actionnaires.

La dette élevée associée aux transactions de capital-investissement est également souvent pointée du doigt. Les acquisitions par ces sociétés peuvent impliquer l'utilisation de fonds empruntés, ce qui peut imposer une charge financière à la société cible. Dans l'opinion publique, ces taux d'intérêts élevés impliquent une capacité limitée pour l'entreprise à investir dans la croissance, l'innovation et l'emploi. En réalité, les faits sont tout autre puisque les fonds d'investissement créent de manière générale une société intermédiaire dite société holding ou « ad-hoc » (coquille vide) qu'ils détiennent à 100%. Cette société va elle-même acquérir la cible, s'endetter et rembourser les intérêts par des remontées de flux. Ainsi, l'utilisation de la dette ne pèse pas sur le bilan de la cible en pratique. Cependant, il est honnête de souligner que la cible peut subir une pression sur sa rentabilité afin d'assurer les remontées de flux vers la société ad-hoc. Ce type de préjugé est notamment décrié dans par Josh Kosman (2009) qui remet en question les pratiques des fonds d'investissement et soutient que leurs actions peuvent entraîner des suppressions d'emplois et nuire à l'économie à long terme. Selon lui, peu de gens réalisent que les grandes sociétés de capital-investissement telles que Blackstone, The Carlyle Group et Kohlberg Kravis Roberts (KKR) sont devenues les plus grands employeurs des US grâce aux entreprises qu'elles possèdent. Cependant, les rachats par effet de levier par des sociétés de capital-investissement pour prêter aux entreprises acquises ont créé plus de 1 000 milliards de dollars de nouvelles dettes qui arriveront à échéance au moment où les entreprises sont le moins susceptibles de les rembourser. L'auteur explore la croissance explosive du capital-investissement et montre comment ses magnats récoltent des bénéfices au détriment de la santé à long terme de leurs entreprises. Il affirme qu'un endettement excessif et une mauvaise gestion pourraient déclencher un nouvel effondrement économique au cours des cinq prochaines années, tuant jusqu'à 2 millions d'emplois.

Enfin, l'opacité et le manque de transparence entourant certaines transactions de capital-investissement alimentent cette mauvaise perception. Les inquiétudes concernant les intentions et les conséquences sociales de ces investissements sont intensifiées par le manque d'informations disponibles sur les motivations, les stratégies et les effets réels sur l'emploi.

Cependant, comme nous allons le voir, nombre d'études antérieures ont conclu que les sociétés de gestion de Private Equity peuvent jouer un rôle positif dans la création d'emplois à long terme. En effet, les fonds de Private Equity ont tendance à avoir une vision à plus long terme de leurs investissements, ce qui leur permet de mettre en œuvre des stratégies de croissance sur le long terme et de favoriser la création d'emplois durables. De plus, ces fonds peuvent fournir des ressources supplémentaires et un soutien financier aux entreprises, leur permettant ainsi de croître et d'augmenter leurs effectifs.

Selon une étude réalisée par l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC) en 2022, les entreprises soutenues par le Private Equity en France ont créé plus de 380 000 emplois entre 2007 et 2019. La recherche met en évidence le rôle du capital-investissement dans la création d'emplois durables et de haute qualité. Ainsi, en France en 2021, le gouvernement français a annoncé le lancement du fonds "France Relance Capital Investissement". Ce fonds, d'un montant de 1,3 milliard d'euros, vise à soutenir les entreprises françaises touchées par la crise économique liée à la pandémie de COVID-19. Son objectif principal est de préserver et de créer des emplois en facilitant l'accès au capital-investissement. Plus largement en Europe, une analyse récente menée par Invest Europe, l'association européenne du capital-investissement montre qu'entre 2015 et 2019 les entreprises européennes soutenues par le Private Equity ont créé près de 1,5 million d'emplois. Cette étude met en évidence l'impact positif du Private Equity sur l'emploi à travers toute l'Europe. De la même manière, et dans le cadre du plan de relance européen post-COVID-19, la Commission européenne a créé le "Fonds européen pour les investissements stratégiques" (EFSD). Doté de 26 milliards d'euros, ce fonds vise à mobiliser des investissements privés (y compris du Private Equity) pour soutenir des projets<sup>13</sup> dans toute l'Europe avec l'objectif de créer des emplois durables. Aux États-Unis, terre mère du capital-investissement, une enquête réalisée par Prequin<sup>14</sup> révèle qu'entre 2014 et 2019 les fonds de Private Equity aux États-Unis ont soutenu la création de plus de 8 millions d'emplois entre. Ces faits d'actualité reflètent l'importance du Private Equity dans la création d'emplois dans le monde, ils mettent en évidence les initiatives prises à différents niveaux pour soutenir le rôle du Private Equity dans la croissance économique et la génération d'emplois.

De plus, ces chiffres peuvent fortement varier en fonction des différentes stratégies que les fonds d'investissement opèrent au niveau de leurs thèse d'investissement (maturité d'entreprise, business model, secteurs d'activités, implantations géographiques et philosophie pour les hommes clés), modalités d'intervention (ticket moyen, ticket minimum, ticket maximum, détention du capital, gouvernance, quel type d'accompagnement, durée d'investissement), track records et ambitions (crédibilité de la société de gestion, surface financière (AuM et dry powder), objectifs (TRI, défiscalisation, R&D, sides business, philanthropie, etc.)).

Nous avons donc vu qu'il existe plusieurs types de société de gestion de Private Equity. Ces derniers ont-ils tous un impact positif sur l'emploi et si oui, ont-ils un impact différent sur la création d'emploi ? Le présent mémoire se propose d'explorer la question suivante : quels types de fonds d'investissement favorisent la création d'emplois à long terme ? Une meilleure compréhension des mécanismes qui sous-tendent ces fonds permettra d'orienter les politiques publiques et les stratégies d'investissement vers des solutions efficaces pour stimuler l'emploi et la croissance économique.

---

<sup>13</sup> Projets d'infrastructure, d'innovation et de croissance économique

<sup>14</sup> Préquin est une société de recherche spécialisée dans l'investissement

Figure 5. Effets ciseaux. Source : Compta Online.

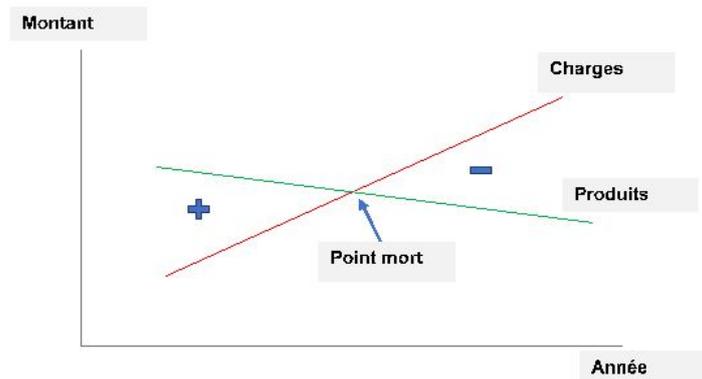
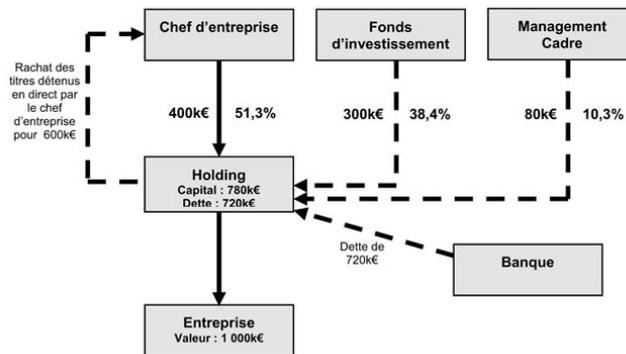


Figure 6. Schéma classique d'une opération de Private Equity. Source : Magdae.



## 1.4. Revue de la littérature

### 1.4.1. Impacts réels du Private Equity sur l'emploi

Après avoir examiné des exemples précis illustrant les effets néfastes du capital investissement sur l'emploi, il est important de prendre du recul et d'analyser l'impact réel de ces sociétés de gestion sur l'emploi global. Les exemples fournis précédemment peuvent être considérés comme des cas isolés et ne reflètent pas nécessairement la réalité mondiale. Par conséquent, des recherches approfondies sont nécessaires pour évaluer pleinement l'impact du capital-investissement sur l'emploi. Les résultats de ces recherches varient en fonction du contexte spécifique et des méthodologies utilisées.

Certains articles suggèrent que les acquisitions en Private Equity peuvent avoir des effets négatifs sur l'emploi : c'est le cas de Goergen et al. (2014) qui ont mené une étude quantitative en utilisant des données sur les acquisitions de capitaux privés en Europe entre 1990 et 2004. Leur objectif est de déterminer si les cibles des rachats par des sociétés de gestion connaissent

une diminution du nombre d'employés. Pour cela ils ont ainsi comparé ces entreprises cibles avec deux groupes témoins : des entreprises similaires qui n'ont pas été acquises et des entreprises qui ont été acquises par d'autres types d'acheteurs. Les résultats de l'étude montrent que ces entreprises cibles connaissent une diminution significative du nombre d'employés après l'acquisition, même après avoir ajusté pour les différences liées aux dépenses liées aux employés et aux différences de productivité. Les auteurs concluent que cette diminution est probablement due à une augmentation de la productivité et à une réduction des coûts augmentant la productivité mais également la pression sur les travailleurs restants. Les résultats de cette étude sont également cohérents avec la théorie de l'agence, qui suggère que les investisseurs en capital privé peuvent chercher à maximiser la richesse des actionnaires à court terme au détriment des autres parties prenantes telles que les employés et les fournisseurs. Cette étude est une preuve empirique sur l'impact négatif de certains types de société de gestion sur l'emploi à court terme. Cependant, cette étude ne fournit pas de conclusions sur l'impact des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme.

C'est le cas de Steven et al. (2013) qui ont exploré l'impact du capital-investissement sur l'emploi et la productivité à court et à long-terme. Pour cela, ils ont construit et analysé un ensemble de données qui couvre les rachats aux États-Unis entre 1980 et 2005 en suivant 3 200 entreprises cibles et leurs 150 000 établissements avant et après l'acquisition. Pour leur étude, ils ont utilisé les bases de données de la Longitudinal Business Database (LBD) du Bureau du recensement des États-Unis qui permet de suivre l'emploi et les revenus avant et après les rachats d'entreprises dans des entreprises et des établissements spécifiques, l'Annual Survey of Manufactures (ASM) et le Census of Manufactures (CM) pour obtenir des mesures de productivité de haute qualité. À l'aide d'un modèle économétrique, ils comparent ces derniers à des groupes témoins définis par l'industrie, la taille, l'âge et la croissance antérieure. Leurs principales conclusions sont que les rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement n'ont pas entraîné de pertes d'emplois massives mais une réduction modeste de l'emploi dans les deux années suivant l'acquisition. Cependant, ils vont plus loin dans la réflexion de Goergen et al. (2014) et constatent que ces rachats ont conduit à une amélioration significative de la performance opérationnelle des entreprises cibles, pouvant entraîner un impact positif sur l'emploi à long terme. Pour expliquer leurs propos, ils citent la théorie de l'agence mentionnée précédemment mais aussi la théorie de la finance d'entreprise pour expliquer comment les fonds d'investissement peuvent aider à résoudre les contraintes de financement des entreprises acquises et donc améliorer leurs rentabilité.

Une étude similaire, Scellato et al. (2012), se penche sur l'impact des rachats sur la croissance des actifs totaux et de l'emploi dans les entreprises cibles d'une opération dans le Private Equity. L'étude se concentre sur trois dimensions différentes de la performance de l'entreprise : la taille, la rentabilité et la productivité. L'échantillon comprend ainsi 241 rachats privés-privés impliquant des entreprises européennes entre 1997 et 2004, ainsi qu'un échantillon témoin de non-rachats sélectionné à l'aide d'une méthode de score de propension. Les auteurs utilisent deux bases de données pour collecter leurs informations : Venture Source (de Venture One) et Venture Expert (de Thomson Financial). La méthode de score propension et les analyses de régression permettent de conclure que l'impact des rachats d'entreprise sur la création d'emploi à court et moyen terme est positif. Cette étude va encore plus loin que celles de Goergen et al. (2014) et Steven et al. (2013) puisqu'elle met en lumière l'évolution de la performance des entreprises dans le même temps.

Des études avec des bases de données et méthodologies différentes ne permettent donc pas d'établir une conclusion claire de l'impact de capital-investissement sur l'emploi à court terme. Certaines méthodologies étaient d'observer la perte d'emploi (Goergen et al. (2014) et Steven

et al. (2013)), d'autres prennent en compte à la fois les performances des entreprises cibles (Scellato et al. (2012)). Certaines à court termes, d'autres à moyen et long termes. Cependant, dans notre étude nous retiendrons la conclusion à moyen et long terme puisqu'il s'agit de l'objet de notre étude. De plus, nous retiendrons en tant que variable à expliquer la croissance totale de l'emploi comme l'étude de Scellato et al. (2012) car elle semble la plus pertinente : c'est-à-dire la différence entre les pertes et la création d'emplois après un rachat de Private Equity par une société de gestion.

#### 1.4.2. L'impact de la thèse d'investissement de la société de gestion sur l'emploi

La thèse d'investissement est un document rédigé afin de définir et décrire la stratégie d'investissement d'une société de gestion de Private Equity. Cette dernière précise le type d'entreprise que cherche à racheter la société de gestion (entreprise dite « cible »). En particulier, elle comprend la maturité, le business modèle, le secteur d'activité, les implantations géographiques, la philosophie et les hommes clés de l'entreprise cible sur la base d'analyses et de recherches spécifiques.

Les recherches de Mara Faccio et Hung-Chia Hsu (2017) étudie l'effet des fonds de Private Equity sur l'emploi spécifiquement aux opérations ayant lieu aux Etats-Unis. Pour cela, ils utilisent des données de rachat d'entreprise par des fonds de capital-investissement de ce pays entre 1980 et 2008 et étudient les conséquences de ces opérations. Plus exactement, ils examinent les données relatives à l'emploi dans les établissements exploités par les entreprises cibles avant et après le rachat ainsi que les données sur la connectivité politique des fonds de capital-investissement impliqués dans chaque rachat. Ils ont aussi examiné les données relatives aux élections et à la corruption dans chaque État<sup>15</sup> pour déterminer si ces facteurs avaient un impact sur la création d'emplois associée aux rachats effectués par des fonds politiquement connectés. Par la biais d'une analyse économétrique, ils ont déterminé si les résultats étaient statistiquement significatifs. Pour être plus précis, ils ont utilisé comme variable dépendante la création d'emplois dans les établissements exploités par les entreprises cibles avant et après le rachat et comme variable indépendante principale la connectivité politique des fonds de capital-investissement impliqués dans chaque rachat (les autres variables indépendantes incluaient des facteurs tels que les élections et la corruption dans chaque État, ainsi que des caractéristiques spécifiques des entreprises cibles, telles que leur taille et leur secteur d'activité). Ces derniers ont conclu que les rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement politiquement connectés étaient associés à une création d'emplois plus élevée que ceux effectués par des fonds non-connectés. Ils ont constaté que les entreprises cibles de fonds politiquement connectés avaient créé en moyenne 4,8% d'emplois supplémentaires par rapport aux entreprises cibles de fonds non-connectés<sup>16</sup>. Ainsi, selon l'étude plusieurs facteurs peuvent contribuer à la création d'emplois plus élevée : contrats gouvernementaux et subventions (ce qui peut stimuler leur croissance et leur expansion), utilisation de l'influence pour aider les entreprises cibles à obtenir

---

<sup>15</sup> Aux États-Unis, les États sont des divisions politiques autonomes qui composent le pays. Ils sont au nombre de 52 et possèdent leur propre gouvernement, législation et système judiciaire. Chaque État a une certaine autonomie pour prendre des décisions concernant les affaires internes telles que l'éducation, la santé, les transports ou encore la réglementation économique.

<sup>16</sup> De plus, ils ont également constaté que la connectivité politique avec des responsables fédéraux (tels que les membres du Cabinet et du Congrès) avait un impact plus important sur la création d'emplois que la connectivité avec des responsables étatiques (tels que les gouverneurs).

des avantages fiscaux ou réglementaires (qui peuvent réduire leurs coûts et augmenter leur rentabilité) et accès à des réseaux de contacts plus vastes (qui peuvent aider les entreprises cibles à trouver des clients ou des partenaires commerciaux potentiels). En outre, les auteurs utilisent la théorie de l'agence pour justifier leur résultats (cf. page 10 pour l'explication de cette théorie) mais ont également utilisé la théorie de l'économie politique notamment pour expliquer pourquoi la connectivité politique pourrait être importante dans le contexte des rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement. Selon cette théorie, les politiciens peuvent fournir une aide aux entreprises en échange de bénéfices personnels tels que des votes ou des paiements en espèces. Cette étude nous montre plusieurs points importants dans notre analyse. Tout d'abord le fait que les fonds d'investissement sont favorables à l'emploi sur le long terme aux États-Unis puisque l'étude prend en compte une base de données d'opérations spécifiques à la géographie US et sur une durée de 28 années. Ensuite, cette étude nous montre qu'au-delà d'une corrélation positive générale, cette corrélation est différente d'un État à un autre au sein d'un même pays : ceci s'explique par les politiques différentes mises en vigueur dans chaque États des États-Unis. En général cette étude nous montre donc que l'impact d'une société de gestion de Private Equity peut avoir un impact différent en fonction de la géographie dans lesquelles les opérations ont lieu.

Un autre article, celui de Manfred Antoni et al. (2019), se concentre sur les opérations de capital-investissement ayant eu lieu en Allemagne et les conséquences de ces dernières. Les objectifs principaux sont d'analyser l'impact sur la restructuration, les salaires et le risque de capital humain. Les auteurs utilisent une méthode d'estimation des différences dans les différences (difference-in-differences) pour comparer les effets des rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement sur les employés et les établissements concernés par rapport à un groupe témoin soigneusement apparié. Cette méthode est une technique d'analyse statistique utilisée pour évaluer l'impact causal d'une intervention ou d'un traitement sur un groupe d'individus ou d'unités observées dans le temps. Elle repose sur la comparaison des changements observés dans un groupe exposé à l'intervention (groupe de traitement) avec les changements observés dans un groupe similaire non exposé à l'intervention (groupe de contrôle). L'idée est de mesurer la différence entre les deux groupes avant et après l'intervention, et de déterminer si cette différence est statistiquement significative. Dans leur analyse, les estimations sont effectuées à la fois au niveau de l'établissement et au niveau individuel pour plus de 152 000 employés concernés par des rachats. Lors de leur étude, ils mentionnent plusieurs théories dont celle de l'agence (cf. page 10) mais aussi la théorie de la croissance, la théorie de la destruction créatrice et la théorie du capital humain. La théorie de la croissance est utilisée pour expliquer comment les rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement peuvent favoriser la croissance à long terme des entreprises concernées. La théorie de la destruction créatrice est utilisée pour expliquer comment les rachats d'entreprises peuvent conduire à une restructuration et à une modernisation des entreprises concernées. Enfin, la théorie du capital humain est utilisée pour expliquer comment les investissements dans le capital humain des travailleurs peuvent améliorer leur productivité et leur employabilité. Les auteurs ont ainsi constaté que les rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement ont un impact positif sur la croissance de l'emploi et la productivité des établissements concernés. Cependant, ils ont également constaté que ces rachats ont un impact négatif sur les salaires et la stabilité de l'emploi des employés concernés. Les résultats suggèrent ainsi que les rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement peuvent avoir des effets bénéfiques pour les établissements, mais qu'ils peuvent également avoir des conséquences qualitatives négatives pour les employés en Allemagne. Nous avons donc vu avec Mara Faccio et Hung-Chia Hsu (2017) que les fonds d'investissements aux États-Unis avaient un impact positif sur l'emploi, c'est donc aussi le cas de l'Allemagne. Qu'en est-il du continent asiatique ?

Un dernier article plus récent nous apporte des informations sur cette même thématique géographique cette fois-ci au Japon. Georg D. Blind et al. (2020) examinent les effets des investissements majoritaires dans les entreprises non cotées et les entreprises privatisées au Japon entre 1998 et 2015 sur les chiffres de l'emploi en se concentrant sur la croissance de l'emploi régulier. La question de recherche est la suivante : quels sont les effets des rachats d'entreprises par des fonds de capital-investissement sur l'emploi au Japon ? Les auteurs utilisent une méthodologie quantitative pour cette étude et examinent un échantillon de 184 entreprises non cotées et entreprises privatisées au Japon entre 1998 et 2015 qui ont fait l'objet d'investissements majoritaires par des fonds de capital-investissement. Les données ont été collectées à partir de sources publiques, telles que les rapports annuels des entreprises et les bases de données financières. Les auteurs ont comparé la croissance de l'emploi régulier dans cet échantillon avec celle d'un échantillon apparié pour mesurer l'impact des investissements majoritaires sur l'emploi. Comme Manfred Antoni et al. (2019), ils utilisent la méthode "différences dans les différences" pour comparer les taux de croissance avant et après les transactions de rachat d'entreprises, afin d'évaluer si les gestionnaires de fonds achètent simplement des tendances ou s'ils contribuent réellement à la croissance observée de l'emploi grâce à leurs choix en matière de gestion. Enfin, ils ont testé s'il y avait des différences dans les effets sur l'emploi entre les fonds nationaux et étrangers opérant au Japon, ainsi qu'entre les fonds nationaux détenus par la direction (appelés "fonds indépendants") et ceux qui ne le sont pas. Georg D. Blind et al. (2020) mentionnent plusieurs théories dans leur étude, les principales sont : la théorie de l'agence (cf. page 10), la théorie du capital humain comme Manfred Antoni et al. (2019), mais également la théorie du signal et la théorie du cycle de vie. La théorie suggère que les investissements des fonds de capital-investissement peuvent envoyer un signal positif aux marchés financiers et aux parties prenantes, ce qui peut améliorer la réputation et la crédibilité de l'entreprise. Enfin, les auteurs ont souligné l'importance des politiques publiques pour encourager le développement du capital-investissement et stimuler la croissance économique et l'emploi au Japon. Cette étude nous montre donc grâce à la même méthode des différences dans les différences de Manfred Antoni et al. (2019), que même dans un pays d'Asie comme le Japon, les fonds d'investissement ont un impact positif à long terme sur l'emploi. De plus, cet effet sur l'emploi ne diffère ni entre les investisseurs étrangers et nationaux, ni entre les fonds nationaux détenus par la direction et les fonds nationaux détenus par de grands groupes financiers ou d'entreprises.

Nous avons donc ici trois études centrées sur trois pays de continents différents qui nous mettent en évidence que quel que soit la géographie, les sociétés de gestion de Private Equity ont un impact positif sur l'emploi à long terme. Cependant, il est important de souligner que les trois pays étudiés sont trois pays développés de manière plus au moins équivalente au sein de leur région géographique. Il pourrait être intéressant d'étudier un pays sous-développé dans sa région géographique voir un pays du continent africain, en retard par rapport à l'investissement mondial globale. Un article de Olsson et al. (2012) a par exemple démontré une corrélation positive entre les sociétés de gestion en Private Equity et l'emploi en Suède. Plus spécifiquement, les auteurs ont utilisé des données couplées employeur-employé de Suède, une approche de différence dans les différences et 201 rachats par capital-investissement entrepris entre 1998 et 2004, afin de montrer que le risque de chômage diminue et que le revenu du travail augmente pour les employés à la suite d'un rachat par capital-investissement. Le risque de chômage diminue malgré une plus faible croissance de l'emploi dans les établissements en activité attribuable au gel des embauches plutôt qu'aux licenciements et à l'absence de changement dans la croissance de l'emploi au niveau des entreprises. Une explication plausible est l'assouplissement des contraintes financières : les effets sont les plus forts dans les industries dépendant du financement externe pour la croissance, pour les rachats non divisionnaires et

pour les rachats juste avant 2001. Cet article n'a cependant pas été retenu comme source principale de la réflexion sur ce sujet puisqu'il n'est pas publié dans un journal présent dans le ranking CNRS.

Cependant, la thèse d'investissement n'est pas seulement géographique, elle est aussi sectorielle. C'est ce qu'a observé Steven J. Davis et al. (2011) dans leur étude où ils construisent et analysent un nouvel ensemble de données qui couvre les transactions de capital-investissement aux États-Unis de 1980 à 2005. Ils suivent 3 200 entreprises cibles et leurs 150 000 établissements avant et après l'acquisition, en comparant les résultats à des contrôles similaires en termes d'industrie, de taille, d'âge et la croissance antérieure. Ils utilisent la Longitudinal Business Database (LBD) de l'US Census Bureau pour suivre l'emploi avant et après les transactions de capital-investissement aux États-Unis, des données sur les transactions de capital-investissement provenant de Thomson One Banker et des données financières provenant de Compustat, d'Amadeus et d'Orbis. À l'aide d'une approche quantitative, ils examinent alors les données de plus de 10 000 transactions de capital-investissement et utilisent des méthodes statistiques pour estimer les effets des transactions sur l'emploi. Ils comparent les résultats d'emploi des entreprises cibles avant et après la transaction de capital-investissement, ainsi que les résultats d'emploi des entreprises cibles par rapport à un groupe témoin d'entreprises similaires qui n'ont pas subi de transaction de capital-investissement. Steven J. Davis et al. (2011) passent par plusieurs méthodes statistiques pour contrôler les variables qui pourraient affecter les résultats en matière d'emploi comme la taille de l'entreprise, le secteur d'activité et la localisation géographique. Plusieurs théories intéressantes sont mentionnées dont la théorie du financement hiérarchique, la théorie de la création d'emplois et la théorie de l'appariement. Tout d'abord, la théorie du financement hiérarchique suggère que les entreprises ont une préférence pour le financement interne plutôt que pour le financement externe en raison des coûts d'agence et d'information associés à ce dernier. Steven J. Davis et al. (2011) soutiennent que le capital-investissement peut aider à surmonter ces obstacles en fournissant un financement externe plus souple et plus adapté aux besoins des entreprises cibles. La théorie de la création d'emplois suggère quant à elle que les investissements dans les entreprises peuvent stimuler la croissance de l'emploi à long terme. L'étude soutient ainsi que le capital-investissement peut avoir un impact positif sur l'emploi en aidant les entreprises cibles à surmonter les contraintes financières et en fournissant un soutien stratégique pour améliorer leur performance opérationnelle. Enfin, les auteurs discutent également de la théorie de l'appariement, qui suggère que les transactions de capital-investissement peuvent aider à aligner les intérêts des investisseurs et des dirigeants d'entreprise en créant des incitations pour améliorer la performance opérationnelle. Les auteurs soutiennent que cette dynamique peut conduire à une croissance plus rapide de l'emploi dans les entreprises cibles après une transaction de capital-investissement. Ainsi, leur recherche vient au constat que les transactions de capital-investissement ont un impact négatif sur l'emploi dans les entreprises cibles à court terme : les entreprises cibles ont connu une baisse plus rapide de l'emploi par rapport aux entreprises témoins, avec une différence moyenne cumulée en faveur des témoins d'environ 3% de l'emploi initial sur deux ans et 6% sur cinq ans. Cependant, cette baisse d'emploi est principalement due à la destruction d'emplois dans les établissements en contraction ou en sortie, tandis que la création d'emplois dans les établissements en expansion est plus importante pour les entreprises cibles que pour les témoins. Les auteurs concluent que le capital-investissement peut avoir des effets négatifs sur l'emploi à court terme, mais qu'il peut également stimuler la croissance et la création d'emplois à long terme. De plus, ils déterminent que l'impact sur les niveaux d'emploi varie selon les secteurs. En particulier, les transactions ont eu un impact négatif plus important sur l'emploi dans les secteurs de la fabrication et des services aux entreprises, tandis que l'impact était moins important dans les secteurs de la santé

et des services sociaux. Le secteur dans lesquels les sociétés de gestion de Private Equity investissent ont donc un impact différent sur l'emploi. Cependant, ces résultats peuvent être influencés par certains facteurs comme la taille et la localisation géographique des entreprises cibles.

Ainsi, nous avons vu avec Mara Faccio et Hung-Chia Hsu (2017), Manfred Antoni et al. (2019) et Georg D. Blind et al. (2020) que malgré des géographies différentes, l'impact des sociétés de gestions en Private Equity sur l'emploi est positif à long terme et ce dans des géographies bien différentes (États-Unis, Allemagne, Japon). Il serait intéressant de pousser les recherches et de déterminer si l'impact est plus ou moins significatif selon la géographie. De plus, Mara Faccio et Hung-Chia Hsu (2017) déduisent également par la biais de la théorie de l'économie politique que cet impact peut être plus ou moins significatif selon les différentes politiques mises en vigueur. C'est le cas aux États-Unis en fonction des États et cela s'explique par la possibilité des politiciens à fournis une aide aux entreprises en échanges de bénéfices personnels. Manfred Antoni et al. (2019) mettent en lumière la théorie de la destruction créatrice qui pourrait expliquer pourquoi nombre d'études sur l'impact du capital-investissement à court-terme est négatif. Cependant, la théorie de la croissance et du capital humain permettent quant à eux de comprendre pourquoi à long terme, cet impact devient positif : après un rachat d'entreprise par une société de gestion en Private Equity, la croissance à long terme s'améliore et les travailleurs améliorent leur productivité, développant ainsi l'entreprise qui embauche et créent des emplois par la suite, c'est un cercle vertueux. Georg D. Blind et al. (2020) rajoutent quant à eux que la théorie du cycle de vie qui nous permet de comprendre comment les sociétés de gestions offrent l'opportunités aux entreprises cibles de se développer en apportant une expertise en matière de gestion tout au long des cycles de vie d'une entreprise. Dans cette même étude, nous apprenons notamment que les fonds étrangers ne réduisent davantage l'emploi que les fonds nationaux et que les fonds indépendants ne créent pas moins d'emplois que les fonds dépendants. Enfin, Steven J. Davis et al. (2011) nous permettent de déterminer que selon les secteurs dans lesquels les sociétés de gestion investissent, cela a un impact plus ou moins significatif. La thèse d'investissement comprend la maturité, le business modèle, le secteur d'activité, les implantations géographiques, la philosophie et les hommes clés de l'entreprise cible des entreprises cibles. Nous avons donc vu que la géographie et le secteur d'activité ont un impact sur la création d'emploi à long terme. Nous ne retiendrons pas le business model ni la philosophie et les hommes clés car les ressources sont assez limitées afin de déterminer l'impact de ces derniers sur l'emploi. Cependant, il semble pertinent de se pencher un peu plus en détail sur l'impact de la maturité des entreprises cibles sur la création d'emploi à long terme.

A noter qu'il existait d'autres études notamment celle de Loris Guery et al. (2017) qui explorait les effets du pays d'origine de l'investissement en capital-investissement sur l'emploi en France notamment en utilisant la méthodologie d'appariement des scores de propension appliquée aux données d'enquêtes au niveau des établissements. Les auteurs ont constaté que les investisseurs étrangers sont significativement plus susceptibles d'induire des suppressions d'emplois et la précarité de l'emploi que les investisseurs français. Comme le suggère la littérature sur le capitalisme comparé, les différences nationales peuvent persister en conjonction avec les points communs et les tendances du capitalisme mondial. Cette étude soutien donc également qu'il y a la notion de géographie à prendre en compte concernant l'impact des sociétés de gestion en Private Equity sur l'emploi. Cependant, l'article n'étant pas catégorisé dans le CNRS ranking, il n'a pas fait l'étude d'une lecture plus poussée et n'a pas été pris comme référence de la recherche.

Figure 7. Global buyout deal count, by sector. Source: Bain Private Equity Report 2023.

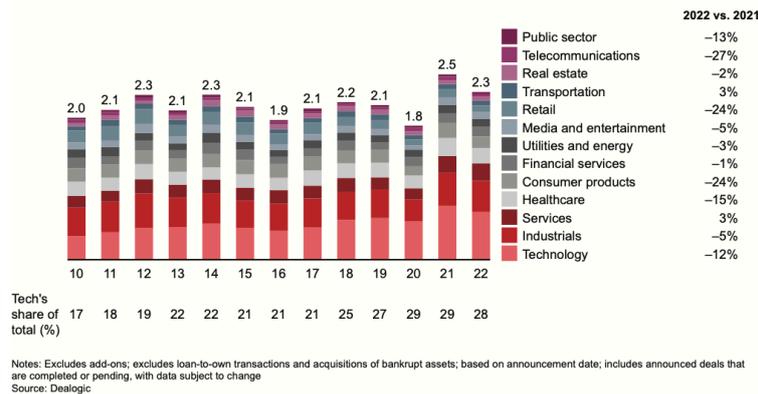
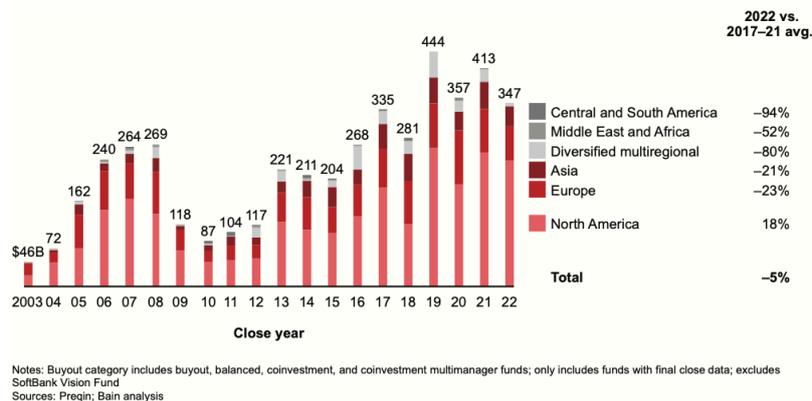


Figure 8. Buyout capital raised, by investment region focus (\$bn)/ Source: Bain Private Equity Report 2023.



### 1.4.3. L'impact des modalités d'intervention de la société de gestion sur l'emploi

Les modalités d'intervention de la société de gestion en Private Equity comportent la mise en place de l'investissement c'est-à-dire le ticket moyen, minimum et maximum que les gérants sont prêts à mettre pour un investissement (entreprise cible), les instruments utilisés (actions, dettes, etc.), le pourcentage de détention du capital, la gouvernance et l'accompagnement envisagés, la durée d'investissement et son véhicule associé.

Par exemple, Kevin Amess et Mike Wright (2010) se sont penchés sur l'indicateur taille de l'entreprise cible. Plus précisément, leur objectif est de déterminer et quantifier l'effet du capital-investissement et de la gouvernance des rachats d'entreprises à effet de levier (LBO) sur l'emploi, ainsi que de déterminer si la taille de l'entreprise cible a un impact sur les effets post-rachat sur l'emploi. L'étude vise également à corriger les biais potentiels dans les estimations causales en utilisant des variables instrumentales pour s'assurer que les résultats obtenus sont bien dus aux effets des LBO et du capital-investissement sur l'emploi. Pour cela, ils utilisent un ensemble de données unique de 533 rachats d'entreprises à effet de levier (LBO) observés sur la période 1993-2004, couvrant toutes les gammes de tailles d'entreprise. Comme déjà

mentionné, Kevin Amess et Mike Wright (2010) prennent en compte l'endogénéité en utilisant des variables instrumentales pour corriger les biais potentiels dans les estimations causales. Cela permet de s'assurer que les résultats obtenus sont bien dus aux effets des rachats d'entreprises à effet de levier et du capital-investissement sur l'emploi, et non à d'autres facteurs qui pourraient influencer à la fois la décision de réaliser un LBO et les niveaux d'emploi. C'est important car cela permet d'avoir des résultats plus fiables et précis sur l'impact réel des LBO et du capital-investissement sur l'emploi. Ils effectuent par la suite une analyse comparative entre les entreprises cibles de LBO financées par le Private Equity et celles qui ne le sont pas. Pour cela, les auteurs utilisent deux bases de données pour leur étude : la base de données SDC Platinum VentureXpert pour les informations sur les rachats d'entreprises à effet de levier (LBO) et la base de données FAME pour les informations financières et comptables des entreprises. Les entreprises sont appariées en utilisant leurs numéros d'enregistrement. Les auteurs mentionnent lors de leur étude la théorie de la gouvernance d'entreprise qui souligne que les entreprises publiques souffrent de coûts d'agence en raison des objectifs différents des gestionnaires et des actionnaires. Les résultats montrent que les LBO, qu'ils soient financés par des sociétés de gestion en Private Equity ou non, n'ont pas d'effets significatifs sur l'emploi. De plus, Kevin Amess et Mike Wright (2010) constatent qu'il n'y a pas d'effets sur l'emploi en fonction de la taille de l'entreprise cible. Selon les auteurs, les préoccupations et préjugés concernant les effets négatifs des LBO sur l'emploi peuvent être exagérées mais soulignent que leur étude ne prend pas en compte d'autres effets potentiels des LBO comme les effets sur la productivité ou la qualité de l'emploi. Ainsi, cette étude permet de déterminer que la taille des tickets (min, moyen et max.) des tickets souhaités des sociétés de gestion en Private Equity n'a pas d'impact significatif sur l'emploi à long terme.

Mike Wright et al. (2009) examinent quant à eux l'impact du capital-investissement et des rachats d'entreprises sur l'emploi, la rémunération et les autres pratiques de gestion des ressources humaines en synthétisant des études existantes. Ils construisent 3 panels : des études analysant l'effet des opérations de LBO sur l'emploi, des articles plus en liens avec les salaires et un dernier panel sur les conséquences en termes de ressources humaines. Ils citent notamment Wright and Coyne (1985), Kaplan (1989), Wright et al. (1990), Smith (1990), Lichtenberg and Siegel (1990), Muscarella and Vetsuypens (1990), Opler (1992), Wright et al. (1992), Robbie et al. (1992); Robbie and Wright (1995), Robbie et al. (1993), Wieser et al., 1997, Amess and Wright (2007a) and Wright et al. (2007a), Amess and Wright (2007b), Cressy et al. (2007), Davis et al. (2008) et Amess et al. (2008). Lors de leur étude, les auteurs identifient plusieurs questions qui nécessitent des recherches supplémentaires, notamment l'impact relatif sur les conditions de travail et la qualité de l'emploi pour les employés cadres et non cadres. Les auteurs ont conclu que les effets du capital-investissement et des rachats d'entreprises sur l'emploi, la rémunération et les autres pratiques de gestion des ressources humaines sont hétérogènes. Ils indiquent que les MBIs<sup>17</sup> (Management Buy-Ins) ont tendance à entraîner des changements plus significatifs en matière d'emploi, de rémunération et de gestion des ressources humaines que les MBOs<sup>18</sup> (Management Buy-Outs). Plus précisément, les MBIs impliquent l'entrée de

---

<sup>17</sup> Un MBI (Management Buy-In) est une transaction dans laquelle une équipe de direction externe à une entreprise achète la majorité ou la totalité des actions de cette entreprise. L'objectif principal d'un MBI est de permettre à des managers expérimentés d'acquérir et de prendre le contrôle d'une entreprise existante. Dans un MBI, l'équipe de direction externe apporte généralement son expertise, ses compétences et son expérience pour gérer et développer l'entreprise de manière efficace. Cela peut impliquer des changements stratégiques, opérationnels ou organisationnels visant à améliorer la performance et la rentabilité de l'entreprise.

<sup>18</sup> Un MBO (Management Buyout) est une transaction dans laquelle l'équipe de direction existante d'une entreprise acquiert la majorité ou la totalité des actions de cette entreprise, généralement auprès des propriétaires actuels. Dans un MBO, les dirigeants de l'entreprise deviennent les nouveaux propriétaires et prennent le contrôle de l'entreprise qu'ils dirigeaient déjà. Cela offre aux dirigeants l'opportunité de continuer à

nouveaux propriétaires et dirigeants qui peuvent avoir une vision différente de la gestion des ressources humaines. En revanche, les MBOs impliquent souvent la continuité du leadership existant, ce qui peut conduire à une continuité relative dans les pratiques de gestion de ressources humaines. Cependant, il est important de noter que ces différences ne sont pas absolues et que chaque transaction est unique. Mike Wright et al. (2009) fournissent donc une synthèse des études existantes et montrent la nature hétérogène du capital-investissement sur la création d'emplois à long terme. En particulier, les modalités d'intervention de la société de gestion en Private Equity a un impact significatif en fonction du type d'opération envisagé.

Nick Bacon et al. (2012) explorent quant à eux l'indicateur de la durée d'investissement lors d'opération de Private Equity. L'objectif principal de leur étude est d'explorer l'impact des sociétés de capital-investissement sur les pratiques de gestion des ressources humaines dans les rachats d'entreprises en Europe. Les chercheurs ont voulu savoir si le capital-investissement avait un effet à court terme ou à long terme sur ces pratiques, et si cet effet variait en fonction du pays d'origine ou du pays cible des sociétés de capital-investissement. Ils ont également cherché à identifier les pratiques de travail à haute performance qui étaient les plus susceptibles d'être affectées par le capital-investissement : c'est la première enquête paneuropéenne représentative sur cette question. Ainsi, les auteurs ont mené une enquête paneuropéenne en 2008 auprès d'un échantillon représentatif de 190 rachats d'entreprises soutenus par des sociétés de capital-investissement en Europe et les données ont été collectées à l'aide d'un questionnaire envoyé aux dirigeants des entreprises concernées. Ils ont également utilisé deux bases de données pour leurs recherches quantitatives. La première est la base de données CMBOR (Centre for Management Buy-out Research), utilisée comme source d'archives pour les variables liées à l'expérience antérieure des sociétés de capital-investissement et aux caractéristiques des rachats d'entreprises en termes de localisation, de taille, de profits, de type et de calendrier. La seconde est la base de données Thomson Venture Economics afin d'identifier les caractéristiques supplémentaires des sociétés de capital-investissement telles que le pays d'origine de l'investisseur principal. Lors de leur étude, Nick Bacon et al. (2012) mentionnent plusieurs théories qui ont été utilisées pour guider leur recherche dont la théorie de l'agence (cf. page 10). Ils ont aussi utilisé la théorie des coûts de transaction pour expliquer comment le capital-investissement peut réduire les coûts de transaction associés aux rachats d'entreprises et améliorer ainsi la performance des entreprises. Enfin, ils ont utilisé la théorie des ressources et capacités pour comprendre comment les sociétés de capital-investissement peuvent apporter des ressources et des compétences supplémentaires aux entreprises qu'elles soutiennent, ce qui peut améliorer leur performance à long terme. Les auteurs ont conclu que les sociétés de capital-investissement ont un impact positif sur les pratiques de travail à haute performance (HPWP) dans les rachats d'entreprises en Europe. Les résultats de l'étude ont montré que les entreprises soutenues par des sociétés de capital-investissement avaient tendance à adopter davantage de pratiques HPWP après le rachat d'entreprise, plutôt que moins. Ils font également le même constat que Mara Faccio et Hung-Chia Hsu (2017) concernant l'aspect géographique et concluent que l'impact du capital-investissement sur les pratiques HPWP variait en fonction du pays d'origine et du pays cible des investisseurs. Par exemple, en ce qui concerne le pays d'origine des sociétés de capital-investissement, les rachats soutenus par des sociétés de capital-investissement anglo-saxonnes sont susceptibles d'introduire de nouveaux HPWP (et sont spécifiquement plus susceptibles d'étendre les systèmes de rémunération liés à la performance) que ceux soutenus par des sociétés non anglo-saxonnes. Les entreprises de capital-investissement saxonnes, suggérant une certaine adaptation aux contextes locaux des pays d'accueil des rachats. Les auteurs ont aussi souligné que leurs résultats contredisaient les

---

développer l'entreprise selon leur vision et leurs plans stratégiques, tout en bénéficiant d'une plus grande implication et motivation en tant que propriétaires.

critiques courantes selon lesquelles le capital-investissement nuit aux pratiques HPWP et à la viabilité à long terme des entreprises comme nous montre la majorité de notre revue littéraire. Enfin, et c'est le résultat le plus intéressant à notre stade, Nick Bacon et al. (2012) suggèrent que l'impact global du Private Equity sur les pratiques de travail à haute performance (HPWP) est davantage affecté par la durée de la relation d'investissement que par les pays d'où provient la société de gestion de Private Equity. L'investissement en capital-investissement entraîne une utilisation accrue des HPWP dans les rachats, plus le temps prévu de sortie est long. Ainsi, cette étude comme les précédentes, argumente le point selon lequel les sociétés de gestion de capital-investissement ont un impact positif sur la création d'emplois à long terme. Cet article est d'autant plus intéressant qu'il nous met en lumière que plus la durée d'investissement augmente et plus elle a un impact positif sur la création d'emploi à long terme.

Ainsi, nous constatons grâce à Kevin Amess et Mike Wright (2010) que la taille des tickets souhaités des sociétés de gestion en capital-investissement n'a pas d'impact significatif sur l'emploi à long terme. Mike Wright et al. (2009) quant à eux montrent la nature hétérogène du capital-investissement sur la création d'emplois à long terme puisqu'ils déterminent que la société de gestion de Private Equity a un impact significatif en fonction du type d'opération envisagé. En particulier, les MBIs impliquent l'entrée de nouveauté au sein du leadership alors qu'au contraire, les MBOs impliquent souvent la continuité du leadership existant, ce qui peut conduire à une continuité relative dans les pratiques de gestion de ressources humaines et donc une stagnation de la performance. Cependant, les MBIs et MBOs ne sont pas les seuls types d'opérations en Private Equity et il serait intéressant d'examiner plus en profondeur l'impact de tous les principaux types d'opérations existants sur l'emploi. Par exemple, il existe les BIMBO<sup>19</sup>, MEBO<sup>20</sup>, etc. Enfin, Nick Bacon et al. (2012) montrent que l'impact est positif sur l'emploi à long terme lorsque la durée d'investissement augmente. Les modalités d'intervention concernant la taille des tickets n'a donc pas d'effet significatif sur l'emploi à long terme cependant c'est le cas en fonction du type d'opération envisagé et de la durée d'investissement de la société de gestion sur l'entreprise cible.

Aucune littérature n'a été identifiée concernant l'impact des instruments utilisés et l'impact du pourcentage de détention sur l'emploi à long terme lors d'une opération de capital investissement. Cependant, il est important de souligner que le Private Equity est un domaine assez compliqué à étudier car contrairement au côté, les données sont privées comme son nom l'indique.

---

<sup>19</sup> Le BIMBO (Buy in management Buy-out), est une opération hybride d'acquisition d'une entreprise dans laquelle une équipe de gestion externe (le "buy-in") s'associe à une équipe de gestion interne (le "management") pour racheter l'entreprise (le "buy-out"). L'objectif principal d'un BIMBO est généralement de permettre une transition en douceur de la propriété et de la direction d'une entreprise tout en préservant son savoir-faire et ses compétences clés..

<sup>20</sup> Le MEBO (Management and Employees Buy-Out) est une autre variante dans lesquels les managers et employés apportent des fonds propres. Dans un MEBO, les employés de l'entreprise ont l'opportunité de devenir des actionnaires et de participer activement à la propriété et à la gestion de l'entreprise. Cela peut se produire lorsqu'une entreprise offre à ses employés la possibilité d'acheter des actions de l'entreprise dans le cadre d'une transaction de rachat ou d'une réorganisation interne. Les employés peuvent ainsi devenir des copropriétaires de l'entreprise et bénéficier de ses performances financières.

#### 1.4.4. L'impact des track records et de l'ambition de la société de gestion sur l'emploi

Les track records et les ambitions sont également des éléments à prendre en compte lors d'une opération de Private Equity. Ces derniers diffèrent selon les différentes sociétés de gestion existantes. Ils comprennent la crédibilité de la société de gestion, la surface financière (AuM<sup>21</sup>, Dry Powder<sup>22</sup>) et les objectifs souhaités pour leurs investissements (TRI, défiscalisation, R&D, sides business, philanthropie, etc.).

La récente étude de Taehyun Kim et Quoc H Nguyen (2020) a eu pour objectif d'examiner l'impact causal des dépenses du secteur public sur l'investissement des entreprises privées. Plus précisément, il examine la relation entre l'embauche et les salaires du secteur public. Les auteurs ont utilisé les données de Compustat's annual tapes et les données quotidiennes de rendement des actions du Center for Research in Security Prices pour obtenir des données au niveau des entreprises. Ils ont également fusionné les données financières avec les données au niveau de l'État en identifiant les codes postaux des sièges sociaux des entreprises et en utilisant les comptes de noms d'État dans les rapports annuels déposés auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) sur le formulaire 10-K pour identifier les opérations géographiques des entreprises. Taehyun Kim et Quoc H Nguyen (2020) constatent que les effets des chocs de dépenses publiques sur l'investissement privé varient en fonction des caractéristiques des entreprises et des conditions économiques régionales. Les petites entreprises sont plus fortement affectées en raison de contraintes internes plus strictes et d'opérations moins flexibles. De même, les entreprises financièrement contraintes montrent une plus grande réduction de l'investissement. Les résultats de l'étude indiquent que les effets des chocs de dépenses publiques sur l'investissement privé varient en fonction des caractéristiques des entreprises et des conditions économiques régionales : les petites entreprises sont plus fortement affectées en raison de contraintes internes plus strictes et d'opérations moins flexibles, tandis que les entreprises financièrement contraintes présentent une plus grande réduction de l'investissement. Ces conclusions soulignent l'importance des politiques fiscales dans l'impact sur la création d'emplois à long terme par les fonds d'investissement. Les résultats montrent également que l'augmentation des dépenses fédérales réduit l'investissement des entreprises, les dépenses de R&D, la croissance de l'emploi, la croissance des ventes et la volatilité des actions au niveau de l'entreprise. L'effet est particulièrement prononcé pour les entreprises à forte intensité de main-d'œuvre, les petites entreprises, celles géographiquement concentrées, financièrement limitées ou situées dans des régions avec un taux d'emploi élevé ou des prestations d'assurance-chômage plus généreuses. En relation avec notre problématique, cette étude démontre comment les politiques fiscales, y compris les dépenses publiques, peuvent influencer la création d'emplois à long terme par le biais des fonds d'investissement. Les résultats suggèrent que les fonds d'investissement pourraient être encouragés à investir dans des entreprises qui créent des emplois durables en utilisant des incitations fiscales ou d'autres moyens. Ainsi, et en règle générale, nous pouvons en déduire que des politiques différentes peuvent avoir un impact significatif sur la création d'emploi à long termes. Cela en vient à peu

---

<sup>21</sup> AuM = Asset under Management. L'encours sous gestion (aussi appelé actifs sous gestion) correspond à la valeur marchande de l'ensemble des actifs financiers gérés par une société financière ou une société de gestion.

<sup>22</sup> La Dry Powder fait référence aux espèces ou aux titres négociables à faible risque et très liquides et convertibles en espèces. Les fonds détenus sous forme de poudre sèche sont conservés en réserve pour être déployés en cas d'urgence. Le terme est souvent utilisé en termes de capital-risque, où la Dry Powder leur permet d'investir dans les opportunités à mesure qu'elles se présentent. Financièrement parlant, elle est égale à la différence entre les appels appelés aux investisseurs par la société de gestion et l'argent réellement investis dans les entreprises cibles.

près à la même conclusion que nous en avons faite avec Mara Faccio et Hung-Chia Hsu (2017) notamment avec la théorie de l'économie politique.

Une autre étude plus ancienne, menée par John K. Paglia et Maretno A. Harjoto (2012), a eu pour objectif d'examiner les effets du financement du capital-investissement et du capital-risque sur la croissance des ventes et de l'emploi dans les petites et moyennes entreprises uniques entre 1995 et 2009. Les données utilisées dans cette étude proviennent d'une base de données combinant des informations provenant de IEGC (NETS), Dun & Bradstreet (D&B) et Pitchbook. Cette base de données est appelée NETS (IEGC) database. John K. Paglia et Maretno A. Harjoto (2012) utilisent une méthodologie de régression pour estimer l'impact du financement du capital-investissement et du capital-risque sur la croissance des ventes et de l'emploi dans les petites et moyennes entreprises uniques et ils ont également effectué des tests supplémentaires pour vérifier la robustesse de leurs résultats. Plusieurs théories sont citées dont la théorie de l'agence (cf. page 10) et la théorie de la signalisation qui avait également été citée par Georg D. Blind et al. (2020) afin d'expliquer comment le financement du capital-investissement et du capital-risque peut servir de signal aux marchés financiers et aux clients potentiels quant à la qualité des produits ou services offerts par une entreprise. Cet article mentionne cependant une nouvelle théorie celle de la théorie des ressources est utilisée pour expliquer comment le financement du capital-investissement et du capital-risque peut aider les entreprises à accéder à des ressources supplémentaires, telles que des compétences en gestion ou des réseaux de contacts, qui peuvent contribuer à leur croissance future. Ainsi, John K. Paglia et Maretno A. Harjoto (2012) constatent que les entreprises qui ont reçu un financement de capital-investissement ou de capital-risque ont connu une croissance significativement plus élevée des ventes et de l'emploi que les entreprises qui n'ont pas reçu ce type de financement. Ils ont également déduit que les entreprises détenues par des minorités, des femmes ou des propriétaires étrangers bénéficient également d'un impact positif du financement du capital-investissement et du capital-risque sur leur croissance. Les résultats sont robustes à travers différents tests supplémentaires. En conclusion, les auteurs suggèrent que le financement du capital-investissement et du capital-risque peut être un moyen efficace pour les petites et moyennes entreprises uniques d'accélérer leur croissance. Cet article permet donc de soutenir l'argument selon lequel le financement du capital-investissement et du capital-risque peut avoir un impact positif sur la croissance de l'emploi à long terme dans les petites et moyennes entreprises. Les auteurs ont utilisé une base de données combinant des informations provenant de différentes sources pour examiner l'impact du financement du capital-investissement et du capital-risque sur la croissance des ventes et de l'emploi dans les petites et moyennes entreprises uniques aux États-Unis. Les résultats sont donc applicables à un large éventail de secteurs d'activité. En conclusion, cette étude nous démontre comment une société de gestion de Private Equity peut grâce à ses ressources (théorie des ressources), permettre à une entreprise cible de se développer plus rapidement et donc créer plus d'emplois. Nous pouvons donc affirmer la surface financière d'une société de gestion est corrélée de manière positive à la création d'emploi sur le long termes lors d'opération de Private Equity.

Ainsi, lorsqu'il s'agit d'opérations de Private Equity, il est essentiel de prendre en compte les track records et les ambitions des sociétés de gestion, car ceux-ci ont un impact significatif sur l'emploi. Les track records reflètent la crédibilité et l'historique de performance d'une société de gestion, tandis que les ambitions définissent les objectifs qu'elle vise à atteindre à travers ses investissements, tels que le TRI, la défiscalisation, la R&D, les activités connexes ou encore la philanthropie. Comme nous l'avons vu, une récente étude menée par Taehyun Kim et Quoc H Nguyen (2020) ont révélé que les effets des chocs de dépenses publiques sur l'investissement privé varient en fonction des caractéristiques des entreprises et des conditions économiques régionales. Les petites entreprises sont particulièrement touchées en raison de leurs contraintes

internes plus strictes et de leurs opérations moins flexibles. De plus, les entreprises financièrement contraintes ont montré une réduction plus importante de leur investissement. Ces conclusions mettent en évidence l'importance des politiques fiscales dans l'impact sur la création d'emplois à long terme par les fonds d'investissement. Il est donc crucial que les sociétés de gestion possèdent des track records solides et des ambitions bien définies afin d'optimiser l'impact positif de leurs investissements sur l'emploi. Les résultats de l'étude montrent également que l'augmentation des dépenses publiques réduit l'investissement des entreprises, les dépenses de R&D, la croissance de l'emploi, la croissance des ventes et la volatilité des actions au niveau de l'entreprise. Ces effets sont particulièrement prononcés pour les entreprises à forte intensité de main-d'œuvre, les petites entreprises, celles géographiquement concentrées, financièrement limitées ou situées dans des régions avec un taux d'emploi élevé ou des prestations d'assurance-chômage plus généreuses. En lien avec notre problématique, cette étude souligne comment les politiques fiscales, y compris les dépenses publiques, peuvent influencer la création d'emplois à long terme par le biais des fonds d'investissement. Ainsi, il devient primordial que les sociétés de gestion du Private Equity mettent en avant leurs track records solides et leurs ambitions clairement définies pour attirer des investisseurs et maximiser l'impact positif de leurs investissements sur l'emploi. Une autre étude pertinente menée par John K. Paglia et Maretno A. Harjoto (2012) montre que les entreprises bénéficiant de financement en capital investissement ont connu une croissance significativement plus élevée des ventes et de l'emploi par rapport à celles qui n'ont pas bénéficié de tels investissements. Les entreprises détenues par des minorités, des femmes ou des propriétaires étrangers ont également tiré des avantages positifs de ce type de financement sur leur croissance. Ces constatations renforcent l'idée que les sociétés de gestion avec des track records solides et des ambitions ambitieuses sont plus susceptibles de générer des opportunités d'emploi à long terme grâce à leurs investissements. Ainsi, les investisseurs, en se tournant vers de telles sociétés de gestion, pourraient encourager la création d'emplois durables en utilisant des incitations fiscales ou d'autres moyens. En conclusion, l'impact des track records et de l'ambition des sociétés de gestion sur l'emploi dans le contexte du Private Equity est indéniable. Les résultats des études analysées soulignent l'importance des politiques fiscales, des performances passées et des objectifs visés par les sociétés de gestion pour promouvoir la création d'emplois à long terme.

Aucune littérature n'a été identifiée concernant l'impact de la surface financière des sociétés de gestion et l'impact de leurs objectifs souhaités sur l'emploi à long terme lors d'une opération de capital investissement. Cependant, comme dit précédemment, il est important de souligner que le Private Equity est un domaine assez compliqué à étudier car contrairement au côté, les données sont privées et il est donc difficile de se procurer des informations pertinentes pour étude de notre problématique.

Figure 9. Global AuM by Asset Type (\$Tr). Source: Bain Private Equity Report 2023.

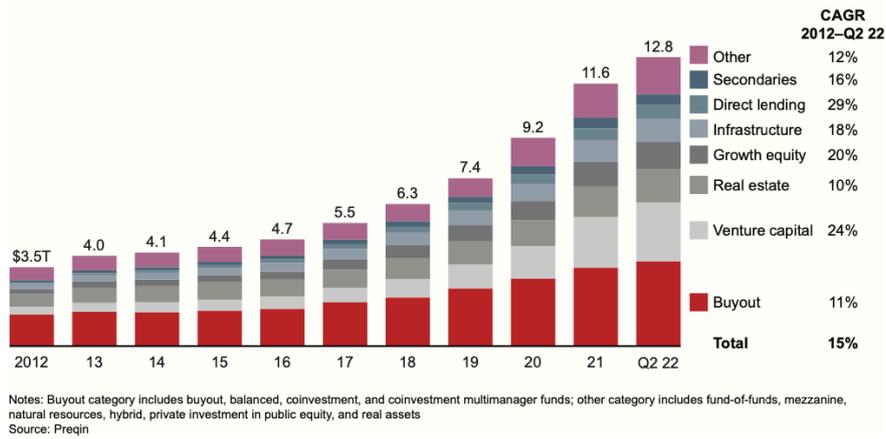


Figure 10. Megafunds' share of total global buyout capital raised. Source: Bain Private Equity Report 2023.

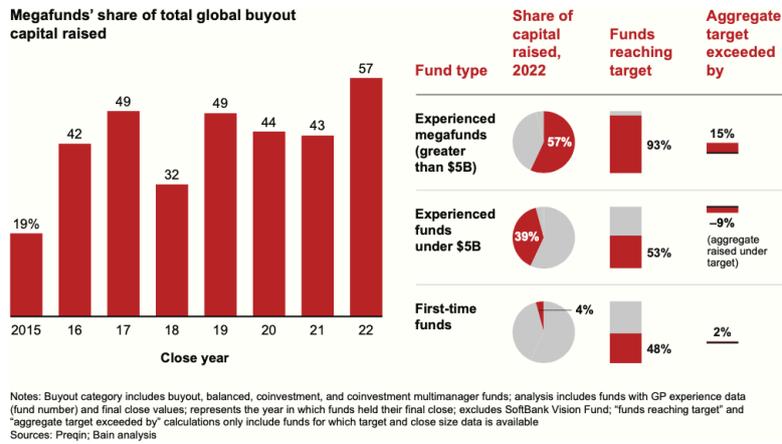
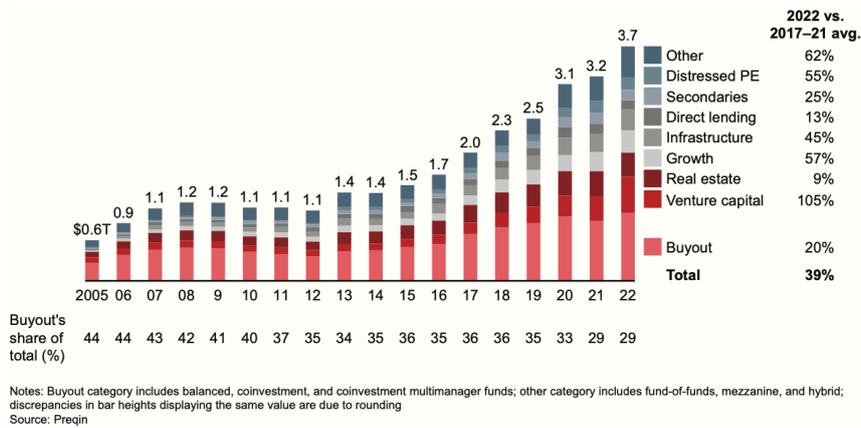


Figure 11. Global private capital dry powder, by fund type (\$Tr). Source: Bain Private Equity Report 2023.



#### 1.4.5. Contribution personnelle et structure de l'étude

L'impact du Private Equity sur l'emploi est donc un sujet qui suscite un intérêt croissant et d'autant plus dans le contexte économique actuel. Alors que l'économie mondiale est confrontée à des défis majeurs, tels que la stagnation voire récession mondiale annoncée pour 2023 (l'Allemagne et l'Europe déjà annoncés), il est essentiel d'examiner comment ces sociétés de gestion peuvent jouer un rôle dans la stimulation de l'emploi à long terme. La récession prévue cette année, avec ses conséquences potentiellement néfastes sur l'activité économique et l'emploi, soulève la question de savoir comment les entreprises peuvent surmonter ces difficultés et favoriser la création d'emplois durables. Dans ce contexte, les sociétés de gestion gérants des fonds de Private Equity peuvent offrir une perspective intéressante sur le long terme. Il est important de comprendre les mécanismes par lesquels les fonds de Private Equity peuvent stimuler l'emploi en période de récession : cela peut inclure l'identification d'entreprises présentant un fort potentiel de croissance ou encore la mise en place de plans de restructuration pour améliorer leur compétitivité. De plus, les fonds de Private Equity peuvent apporter une expertise sectorielle précieuse, favorisant ainsi l'innovation et la création d'emplois dans des domaines clés.

Nick Wilson et al. (2011) évaluent les performances économiques et financières récentes des rachats soutenus par le capital-investissement (PE) britannique et en particulier les résultats en période de récession. Dans cette étude, les auteurs évaluent la performance économique et financière de la quasi-totalité de la population des entreprises britanniques soutenues par des capitaux propres, pour la période 1995-2010. Ils contrôlent un large éventail de facteurs spécifiques à l'entreprise, à l'industrie et macro-économiques qui se sont avérés expliquer les différences de performance, dans un effort pour isoler l'impact de l'implication du capital-investissement. Les rachats soutenus par le capital-investissement surpassent-ils les entreprises privées non rachetées et les entreprises publiques avant et pendant la période de récession en termes de croissance, d'efficacité et de rentabilité ? Nick Wilson et al. (2011) soutiennent que la plupart des études sur la performance du capital-investissement au niveau des entreprises du portefeuille concernent la première vague d'opérations de capital-investissement dans les années 1980, principalement dans le cadre d'une activité de rachat soutenue par un capital-investissement « public à privé » (P2P), en particulier aux États-Unis (voir Billett et al., 2010, Cumming et al., 2007, Gilligan et Wright, 2010). Il s'agit d'un sous-ensemble important du marché des rachats, mais il ne couvre pas l'éventail complet de l'implication des capitaux propres dans les rachats. Des études récentes sur la deuxième vague de transactions de capital-investissement indiquent que les rachats entraînent des améliorations significatives de la performance financière et de la productivité totale des facteurs, tandis que les effets sur l'emploi semblent plus variables (Cumming et al., 2007, Gilligan et Wright, 2010, Kaplan et Stromberg, 2009). À la lumière du débat académique et politique, il est opportun de fournir des preuves systématiques de l'impact de la récente récession mondiale sur les entreprises fortement endettées. Cette deuxième vague atteint un pic historique en 2007 : la pire récession depuis les années 1930, qui a commencé en 2008, a mis à rude épreuve les perspectives de nombreuses entreprises, y compris celles qui avaient fait l'objet d'un rachat. La croissance rapide du marché du capital-investissement et du rachat a attiré une attention considérable de la part des décideurs politiques, des médias et des syndicats. Les détracteurs de ces transactions ont affirmé que l'effet de levier élevé généralement associé à ces transactions conduirait à des horizons de performance à court terme, à des réductions d'emplois et à un risque d'insolvabilité accru, en particulier en cas de ralentissement économique. Les défenseurs du capital-investissement rétorquent que des conditions de crédit favorables, notamment des taux d'intérêt bas, ont été un

moteur majeur du montant de l'effet de levier dans les transactions de capital-investissement (Axelson et al., 2010) et que, dans les premières étapes du rachat, l'effet de levier optimal peut être élevé. Le fait que les sociétés de Private Equity se concentrent sur l'investissement dans des secteurs stables à flux de trésorerie solides et dans des entreprises présentant un potentiel identifié d'amélioration de la performance et de la productivité (Kaplan et Stromberg, 2009) implique que les sociétés en portefeuille sont mieux à même de résister aux ralentissements économiques. Une surveillance étroite et une intervention rapide des investisseurs en capital-investissement pour faire face aux problèmes financiers peuvent également signifier que la performance des sociétés en portefeuille est maintenue. Leurs preuves empiriques, qui reposent sur des milliers de transactions, révèlent que les rachats soutenus par des capitaux propres ont réalisé des performances économiques et financières supérieures au cours de la période précédant et pendant la récente récession mondiale, par rapport aux entreprises comparables qui n'ont pas connu de telles transactions. Les résultats de régression impliquent des différentiels positifs de 5 à 15 % de productivité et d'environ 3 à 5 % de rentabilité pour les entreprises de rachat, par rapport aux entreprises de non-rachat. Cette étude nous démontre ainsi que pour plusieurs raisons, les entreprises cibles faisant l'objet d'opération de Private Equity ont une meilleure résilience aux fluctuations macro-économique et aux période difficiles de stagnation et récession.

Comme nous l'avons souligné, nombre de revues littéraires abordent le sujet des impacts des politiques de sociétés de gestion en Private Equity sur l'emploi. Une dernière de Nick Wilson et al. (2011) nous permet de mettre en lumière la conséquence directe et positive d'une société de gestion sur la croissance d'une entreprise cible et ce même en période de récession. A l'heure où tous les indicateurs tendent à penser que l'économie mondiale tourne au ralenti voire entre en période de récession, comment est-il possible de participer au souffle inverse afin d'amorcer un redressement ? Comment, au sein d'un actif tel que le Private Equity, peut-on contribuer au relancement de l'économie mondiale ? Certains auteurs de recherche y ont répondu partiellement : analysons en détail quel serait le profil type d'un fonds d'investissement qui contribuerait de manière pérenne du marché de l'emploi.

Tout d'abord, et comme discuté précédemment, voici à quoi pourrais ressembler le portrait type d'un fonds d'investissement qui stimulerait l'emploi à long termes :

Thèse d'investissement	Modalités d'intervention	Track Record et ambitions
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Maturité : <u>Non exploré</u></li> <li>▪ Business Modèle : <b>Non retenu</b></li> <li>▪ Secteur d'activité : <b>Significatif</b></li> <li>▪ Implantation géographiques : <b>Significatif</b></li> <li>▪ Philosophie et hommes clés : <b>Non retenu</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Taille des tickets (min, max, moyenne) : <b>Non significatif</b></li> <li>▪ Instrument utilisé : <b>Non retenu</b></li> <li>▪ Pourcentage de détention : <b>Non retenu</b></li> <li>▪ Gouvernance et accompagnement envisagé : <b>Significatif</b></li> <li>▪ Durée d'investissement : <b>Significatif</b></li> <li>▪ Véhicule associé : <b>Non retenu</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Crédibilité de la société de gestion : <b>Non significatif</b></li> <li>▪ Surface financière : <b>Significatif</b></li> <li>▪ Objectifs d'investissement : <b>Significatif</b></li> </ul>

Seul la maturité des entreprises cibles n'a donc pas été exploré au sein de notre revue de littérature. Cette étude vise donc à combler cette lacune en utilisant une base de données fournie par l'un des plus importants fournisseurs de data en Private Equity au monde, contenant des informations sur les caractéristiques des fonds, et plus particulièrement leurs levées.

Le présent mémoire examine les types de fonds d'investissement qui contribuent à la promotion de l'emploi durable avec la problématique suivante : « Quels types de fonds d'investissement favorisent la création d'emplois à long terme ? ». La première partie présente une vue d'ensemble du sujet, les définitions pertinentes et aborde les préjugés et méfiances populaires concernant l'impact du Private Equity sur l'emploi. Une revue de littérature approfondie explore ensuite les véritables impacts du Private Equity sur l'emploi, en se concentrant sur l'impact de la thèse d'investissement, des modalités d'intervention, des track records et de l'ambition des sociétés de gestion. La deuxième partie se concentre sur la méthodologie utilisée pour mener l'étude. Les choix méthodologiques sont expliqués, notamment la variable dépendante (la création d'emplois à long terme) et les variables indépendantes. La correction du taux de croissance de l'emploi est abordée, ainsi que la période d'étude et la méthode d'analyse des résultats. Les limitations de l'étude sont également prises en compte. La troisième partie présente l'analyse des résultats, où les types de fonds d'investissement favorables à la création d'emplois à long terme sont mis en évidence. Enfin, la quatrième partie résume les conclusions tirées de l'étude et propose des recommandations managériales basées sur les résultats obtenus. Les références bibliographiques, l'annexe et une courte biographie de l'auteure complètent le mémoire.

Figure 12. Global private capital raised by fund type (\$bn). Source : Bain Private Equity Report 2023.

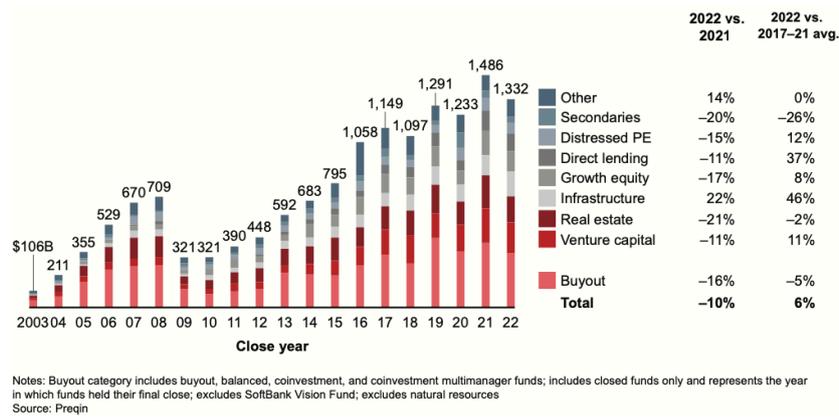
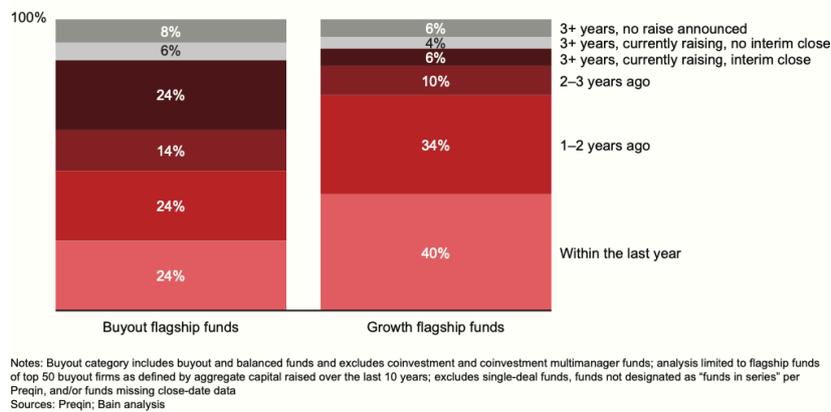


Figure 13. Time since last close for flagship funds, top 50 global buyout and growth equity firms. Source: Bain Private Equity Report 2023.



## 2. PARTIE METHODOLOGIQUE

Dans la cadre du présent mémoire de recherche, étudions de manière quantitative l'impact des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme en Europe.

### 2.1. Introduction

Dans cette partie méthodologie, nous décrivons l'approche utilisée pour mener une étude quantitative visant à examiner l'effet des différents types de fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme en Europe. Comme nous avons pu le voir au cours de notre revue de littérature, nombre de chercheurs ont déjà examiné l'impact des sociétés de gestion de Private Equity sur l'emploi à long termes. Cependant, aucun n'a spécifiquement recherché s'il existait un lien plus ou moins significatif en fonction du type de fonds d'investissement (cf. figure 4). En particulier, nous nous pencherons donc sur la thèse d'investissement ou plus précisément de la maturité des entreprises cibles dans lesquels les fonds de Private Equity investissent et leur impact sur l'emploi. De plus, et par soucis de datas disponibles, nous concentrerons nos recherches sur la géographie Europe. Notre objectif est ainsi d'évaluer comment le montant investi par type de fonds de Private Equity, à savoir Venture Capital, Growth/Expansion, Buyout et Distressed, influence la croissance du taux d'emploi, tout en tenant compte des fluctuations de la conjoncture économique, grâce à une correction du PIB.

### 2.2. Choix de la méthodologie

Pour répondre à notre problématique, nous avons opté pour une approche quantitative. Cela nous permettra d'analyser de manière objective et systématique les relations entre les variables étudiées. Nous utiliserons principalement l'outil Excel pour effectuer nos calculs statistiques et obtenir des résultats significatifs. L'analyse quantitative nous permettra de quantifier les relations entre les montants investis par type de fonds de Private Equity et la croissance du taux d'emploi ce qui contribuera à notre compréhension des mécanismes sous-jacents à l'effet des fonds d'investissement sur l'emploi à long terme.

### 2.3. Variable dépendante

La variable dépendante de notre étude est la croissance du taux d'emploi en Europe, mesurée en pourcentage. Nous utiliserons les données fournies par Eurostat, une source réputée et fiable en matière de statistiques économiques et sociales. La croissance du taux d'emploi est un indicateur clé pour évaluer les tendances en matière d'emploi et mesurer l'impact des politiques et des investissements sur la création d'emplois à long terme.

La mesure pertinente pour évaluer le taux de croissance de l'emploi dans notre étude est l'indicateur "Overall employment growth" proposé par Eurostat. Cette mesure nous permet de quantifier la variation en pourcentage de l'emploi total au fil du temps, ce qui est essentiel pour comprendre l'impact des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme.

L'utilisation de l'indicateur "Overall employment growth" nous permet d'analyser les tendances globales de l'emploi, en prenant en compte à la fois les personnes employées et celles au chômage. En utilisant cette métrique, nous sommes en mesure d'évaluer l'effet global des fonds d'investissement sur l'emploi, en observant les variations de l'emploi total et en les reliant aux montants investis par type de fonds de Private Equity. Par rapport aux autres métriques proposées par Eurostat, telles que l'"Unemployment rate – Annual data" (taux de chômage) et l'"Active population, ages 15-64 annual averages" (population active de 15 à 64 ans), l'"Overall employment growth" est plus approprié pour notre étude. En effet, le taux de chômage est une mesure importante, mais il ne capture pas directement la création d'emplois à long terme. De plus, l'utilisation de la population active de 15 à 64 ans ne permet pas de prendre en compte les variations de l'emploi pour d'autres groupes d'âge, ce qui peut introduire des biais dans notre analyse. En utilisant l'indicateur "Overall employment growth", nous pourrions donc examiner l'effet des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme de manière complète et globale. Cette mesure nous permettra de quantifier la variation de l'emploi total et d'identifier les relations entre les montants investis par type de fonds de Private Equity et la croissance de l'emploi global. Ainsi, nous serons en mesure de fournir des résultats solides et significatifs quant à l'impact des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme en Europe, ce qui aura des implications importantes pour la politique économique et la prise de décision dans le domaine de l'investissement.

Lors de l'extraction des données pour notre étude, nous avons choisi d'utiliser la croissance du taux d'emploi et le produit intérieur brut (PIB) de l'Union européenne, qui regroupe 27 pays (voir figure 14). Cette sélection s'est basée sur le fait que l'Union européenne offre le plus vaste panel de données, englobant ainsi un grand nombre de pays de l'Europe géographique. Nous avons opté pour l'utilisation du PIB de l'Union européenne car il se rapproche le plus des données fournies par Pitchbook, qui se concentre exclusivement sur la zone géographique « Europe » sans fournir de détails spécifiques par pays. En adoptant cette approche, nous cherchons à maximiser la cohérence et la comparabilité des données disponibles tout en tenant compte des contraintes spécifiques liées aux sources d'information (voir figure 15).

Figure 14. Extraction excel d'Eurostat. Source : Eurostat.

9		TIME 2
10	GEO (Labels)	
11	European Union - 27 countries (from 2020)	
12	Euro area – 20 countries (from 2023)	
13	Euro area - 19 countries (2015-2022)	

Figure 15. Critère de localisation sur Pitchbook lors de la création d'un Benchmark. Source : Pitchbook.

Fund Location ⊕

Europe

- United States
- Canada
- Europe
- Americas
- Asia
- Africa
- Middle East
- Oceania

## 2.4. Correction de la variable dépendante

Afin de lisser les fluctuations de la croissance du taux d'emploi dues aux variations conjoncturelles de l'économie, nous utiliserons une méthode de correction du PIB : la méthode classique de division du taux d'emploi par le PIB. Cette approche permettra de relativiser la croissance du taux d'emploi par rapport à la taille de l'économie, en tenant compte de son évolution au fil du temps.

Le choix du bon indicateur du PIB est essentiel pour corriger la croissance du taux d'emploi afin de tenir compte des fluctuations conjoncturelles de l'économie. Dans notre étude, nous avons opté pour l'utilisation du Real GDP growth rate volume fourni par Eurostat comme mesure du PIB. Le Real GDP growth rate volume est un indicateur économique qui mesure la variation en pourcentage du PIB d'une économie après ajustement des effets de l'inflation. Il représente donc la croissance réelle de l'économie, en excluant l'impact des variations des prix. En utilisant cette mesure, nous sommes en mesure d'isoler les fluctuations conjoncturelles de l'économie et d'évaluer l'impact spécifique des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme, en tenant compte des variations de la taille de l'économie. En revanche, les autres mesures proposées par Eurostat, telles que le GDP per capita in PPS (Parité de pouvoir d'achat) et les GDP volumes, ne sont pas adaptées pour notre objectif d'étude. Le GDP per capita in PPS se concentre sur le PIB par habitant et ne tient pas compte directement des fluctuations de la taille de l'économie. Les GDP volumes, quant à eux, représentent les valeurs absolues du PIB sans considération des variations conjoncturelles. Ainsi, en utilisant le Real GDP growth rate volume comme mesure du PIB, nous pouvons corriger la croissance du taux d'emploi de manière appropriée, en neutralisant les effets des variations de l'économie et en isolant l'impact spécifique des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme. Cela nous permettra d'obtenir des résultats robustes et fiables quant à l'effet des fonds d'investissement sur l'emploi en Europe.

## 2.5. Variables indépendantes

Les variables indépendantes de notre étude sont les montants investis par type de fonds de Private Equity en Europe. Nous nous intéresserons spécifiquement aux fonds de Venture Capital, Growth/Expansion, Buyout et Distressed. Les données nécessaires pour cette partie de l'étude seront obtenues à partir de la source Pitchbook, reconnue pour sa couverture exhaustive des transactions d'investissement privé. Ces montants investis par type de fonds de Private Equity constituent une mesure directe de l'activité d'investissement dans chaque catégorie, ce qui nous permettra d'évaluer l'impact spécifique de chaque type de fonds sur la création d'emplois à long terme.

Dans le cadre de l'étude, nous utiliserons le montant du fonds d'investissement lui-même au lieu du montant investi par type de fonds de Private Equity. La raison de ce choix repose sur le fait que la seule donnée disponible sur la plateforme PitchBook, que nous utiliserons pour recueillir les données, est le montant du fonds d'investissement (qui est associé au Vintage mais qui n'est pas forcément investis directement). Bien que l'idéal aurait été d'avoir des informations détaillées sur les montants investis par type de fonds, il est important d'adapter notre approche en fonction des ressources disponibles. Cette mesure peut être considérée comme une approximation des capacités d'investissement des fonds dans les différents types d'opérations de Venture Capital, Growth/Expansion, Buyout et Distressed. Bien que cela ne nous donne pas

une vision directe des montants investis par type de fonds, cela nous permettra néanmoins d'observer les variations des ressources disponibles pour l'investissement en Private Equity.

## 2.6. Période d'étude

La période d'étude choisie pour notre analyse quantitative s'étendra sur les dernières années disponibles des données. Nous prendrons en compte les données du taux d'emploi et du PIB de l'Europe sur une période de 2007 à 2022. Les montants investis par type de fonds de Private Equity seront collectés pour une période légèrement différente. Cette période nous permettra d'observer les tendances à long terme et d'analyser l'effet des fonds d'investissement sur l'emploi de manière robuste.

Le choix de la période de 2007 à 2022 pour l'étude quantitative, malgré le fait que cette période ne corresponde pas à une stabilité économique constante, est motivée par l'intention de mettre en lien les résultats de l'étude avec la récession actuelle en Europe. Cette approche démontre notre volonté d'examiner les effets des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme dans un contexte économique réel et actuel. L'analyse de la période couvrant les années 2012 à 2022 permettra d'évaluer les tendances sur une décennie qui a été marquée par des événements économiques significatifs. La crise financière de 2008 a eu un impact majeur sur l'économie mondiale, y compris sur celle de l'Europe, et a entraîné une période de récession suivie d'une reprise économique progressive. Le choix de période nous permettra d'observer comment les fonds d'investissement ont contribué à la création d'emplois à long terme dans un contexte économique caractérisé par des fluctuations et des défis. De plus, en mettant en lien les résultats de l'étude avec la récession actuelle en Europe, nous apporterons une dimension actuelle et pertinente à notre recherche. La pandémie de COVID-19 a entraîné une crise économique sans précédent, impactant les marchés financiers et l'emploi dans de nombreux pays, y compris l'Europe. En analysant les effets des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme pendant cette période marquée par la récession, nous pourrions évaluer leur rôle dans la relance économique post-pandémique. En analysant les données sur une période marquée par des fluctuations économiques, nous serons donc en mesure d'obtenir des insights précieux sur l'effet des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme dans des périodes économiquement instables, et ainsi contribuer à la littérature académique sur le sujet.

Cependant, nous prendrons en compte un décalage temporel entre les périodes du taux de croissance de l'emploi et des montants d'investissement en Private Equity : un délai de cinq ans sera utilisé pour tenir compte du temps nécessaire aux investissements en Private Equity pour avoir un impact significatif sur la création d'emplois. Ce décalage de cinq ans permet aux fonds d'investissement d'investir, d'implémenter leurs stratégies, d'apporter des changements opérationnels et de favoriser la croissance des entreprises ciblées. Il donne également aux entreprises le temps de s'adapter aux nouvelles opportunités et aux nouvelles ressources financières, ce qui peut maximiser leur potentiel de création d'emplois à long terme. En prenant en compte un décalage de 5 ans, notre étude quantifie l'impact des investissements en Private Equity sur la création d'emplois pour une période qui reflète les effets différés de ces investissements. Cela renforce la validité de nos résultats en reconnaissant que les effets sur l'emploi peuvent se produire avec un certain délai après les investissements initiaux. La période utilisée pour le montant d'investissement par type de fonds est donc de 2002 à 2017 (soit cinq années avant la période de 2005 à 2022).

Après création de la database, et en raison de contraintes liées à la disponibilité des données sur Eurostats sur le « real GDP Growth rate », nous avons décidé de retenir la période de 2012 à 2022. Cependant, étant donné que nous avons choisi un décalage de 5 ans dans notre étude concernant le montant des investissements, nous utiliserons la période de 2007 à 2017 pour les montants d'investissement. Ce choix nous permettra de saisir les effets à long terme des investissements en Private Equity en les associant à des périodes antérieures pour mieux évaluer leur impact sur la création d'emplois. En prenant en compte ces différentes périodes, nous cherchons à établir des relations significatives entre les montants d'investissement et la croissance du taux d'emploi, en tenant compte des fluctuations économiques sur une période étendue.

## 2.7. Méthode d'analyse

Pour évaluer l'impact des différents types de fonds de Private Equity sur la création d'emplois à long terme, nous utiliserons une régression linéaire multiple. Cette méthode nous permettra d'identifier les relations entre les variables indépendantes (montants investis par type de fonds de Private Equity) et la variable dépendante (croissance du taux d'emploi corrigée). La régression nous permettra d'estimer les coefficients de régression pour chaque type de fonds et d'évaluer leur signification statistique à l'aide des p-valeurs. En outre, nous évaluerons l'ajustement global du modèle à l'aide du coefficient de détermination  $R^2$ , qui nous indiquera la proportion de variation expliquée par nos variables indépendantes.

## 2.8. Limitations

Il convient de noter certaines limitations potentielles de notre étude. Premièrement, bien que nous ayons choisi une méthodologie quantitative rigoureuse, notre analyse sera basée sur des données agrégées, ce qui peut limiter la précision des résultats. De plus, notre étude se concentre uniquement sur l'Europe, ce qui peut limiter la généralisabilité des résultats à d'autres pays. Enfin, nous supposons que les montants investis par type de fonds de Private Equity sont représentatifs de l'activité réelle de ces fonds, ce qui peut introduire une certaine marge d'erreur.

## 2.9. Conclusion

La méthodologie décrite ci-dessus nous permettra d'examiner de manière approfondie l'effet des fonds d'investissement sur la création d'emplois à long terme en Europe. En utilisant des données fiables provenant de sources réputées, nous pourrions analyser les relations entre les variables et évaluer l'importance de chaque type de fonds d'investissement dans la croissance du taux d'emploi, tout en contrôlant l'impact du PIB. Les résultats obtenus grâce à notre analyse quantitative contribueront à notre compréhension des mécanismes sous-jacents à l'effet des fonds d'investissement sur l'emploi à long terme, ce qui aura des implications importantes pour la politique économique et la prise de décision dans le domaine de l'investissement.

### 3. ANALYSE DES RESULTATS

#### 3.1. Variables

##### 3.1.1. Variables dépendante

- OEG corrigé = Overall Employment Growth corrigé par le PIB

##### 3.1.2. Variables indépendantes

- VNT = Venture Général
- GRW = Growth / Expansion
- BYT = Buyout
- RST = Restructuring / Turnaround

#### 3.2. Analyses descriptives

##### 3.2.1. Min, Max, Mean, SD, Median, Skewness, Kurtosis

Statistique	OEG corrigé	VNT	GRW	BYT	RST
Nb. d'observ	11	11	11	11	11
Minimum	0,932	68,460	124,500	8007,400	0,000
Maximum	1,013	1922,570	2763,800	48937,040	477,290
Amplitude	0,082	1854,110	2639,300	40929,640	477,290
Médiane	0,962	629,480	953,520	26170,810	0,000
Moyenne	0,968	706,620	984,869	29811,865	74,119
Variance (n-1)	0,001	241145,620	817852,600	201642652,343	28163,323
Ecart-type (n-1)	0,027	491,066	904,352	14200,093	167,819
Asymétrie (P)	0,411	1,345	0,541	-0,012	1,781
Aplatisseme	-1,199	1,564	-0,831	-1,457	1,375

##### 3.2.2. Test de normalité

- Jacque Bera test : OEG corrigé

JB (Valeur observée)	0,969
JB (Valeur critique)	5,991
DDL	2
p-value (bilatérale)	0,616
alpha	0,050

Interprétation du test :

- $H_0$  : La variable dont provient l'échantillon suit une loi Normale.
- $H_a$  : La variable dont provient l'échantillon ne suit pas une loi Normale.
- Etant donné que la p-value calculée est supérieure au niveau de signification seuil  $\alpha=0,05$ , on ne peut pas rejeter l'hypothèse nulle  $H_0$ .

▪ Jacque Bera test : VNT

JB (Valeur observée)	4,438
JB (Valeur critique)	5,991
DDL	2
p-value (bilatérale)	0,109
alpha	0,050

Interprétation du test :

- $H_0$  : La variable dont provient l'échantillon suit une loi Normale.
- $H_a$  : La variable dont provient l'échantillon ne suit pas une loi Normale.
- Etant donné que la p-value calculée est supérieure au niveau de signification seuil  $\alpha=0,05$ , on ne peut pas rejeter l'hypothèse nulle  $H_0$ .

▪ Jacque Bera test : GRW

JB (Valeur observée)	0,854
JB (Valeur critique)	5,991
DDL	2
p-value (bilatérale)	0,652
alpha	0,050

Interprétation du test :

- $H_0$  : La variable dont provient l'échantillon suit une loi Normale.
- $H_a$  : La variable dont provient l'échantillon ne suit pas une loi Normale.
- Etant donné que la p-value calculée est supérieure au niveau de signification seuil  $\alpha=0,05$ , on ne peut pas rejeter l'hypothèse nulle  $H_0$ .

▪ Jacque Bera test : BYT

JB (Valeur observée)	0,973
JB (Valeur critique)	5,991
DDL	2
p-value (bilatérale)	0,615
alpha	0,050

Interprétation du test :

- H0 : La variable dont provient l'échantillon suit une loi Normale.
- Ha : La variable dont provient l'échantillon ne suit pas une loi Normale.
- Etant donné que la p-value calculée est supérieure au niveau de signification seuil  $\alpha=0,05$ , on ne peut pas rejeter l'hypothèse nulle H0.

▪ Jacque Bera test : RST

JB (Valeur observée)	6,680
JB (Valeur critique)	5,991
DDL	2
p-value (bilatérale)	<b>0,035</b>
alpha	0,050

Interprétation du test :

- H0 : La variable dont provient l'échantillon suit une loi Normale.
- Ha : La variable dont provient l'échantillon ne suit pas une loi Normale.
- Etant donné que la p-value calculée est inférieure au niveau de signification  $\alpha=0,05$ , on doit rejeter l'hypothèse nulle H0, et retenir l'hypothèse alternative Ha.

### 3.3. Analyses de régression multiples

#### 3.3.1. Première régression

Observations	11
Somme des	11
DDL	6
R <sup>2</sup>	0,417
R <sup>2</sup> ajusté	0,028
MCE	0,001
RMCE	0,027
MAPE	1,664
DW	1,321
Cp	5,000
AIC	-76,281
SBC	-74,292
PC	1,555

Interprétation :

- R<sup>2</sup> = 0,417 ce qui signifie que 41,7% des variations de OEG est expliqué par le modèle i.e. les variations de VNT, GRW, BYT et RST.

Source	Valeur	Erreur standard	t	Pr >  t	Borne inférieure	Borne supérieure
Constante	0,954	0,016	60,167	<0,0001	0,915	0,992
VNT	0,000	0,000	0,498	0,636	0,000	0,000
GRW	0,000	0,000	3,606	0,011	0,000	0,000
BYT	0,000	0,000	-0,716	0,501	0,000	0,000
RST	0,000	0,000	0,847	0,430	0,000	0,000

Interprétations :

- VNT: On peut voir que la p-value est supérieure à 5% ce qui signifie que l'on rejette H<sub>A</sub> et que la régression n'est pas significative.
- GRW: On peut voir que la p-value est inférieure à 5% ce qui signifie que l'on rejette H<sub>0</sub> et que la régression est globalement significative.
- BYT: On peut voir que la p-value est supérieure à 5% ce qui signifie que l'on rejette H<sub>A</sub> et que la régression n'est pas significative.
- RST: On peut voir que la p-value est supérieure à 5% ce qui signifie que l'on rejette H<sub>A</sub> et que la régression n'est pas significative.

Suite de l'analyse : VNT, BYT et RST sont non-significatifs, nous devons donc run une autre régression sans ces variables.

### 3.3.2. Deuxième régression

Observations	11
Somme des	11
DDL	9
R <sup>2</sup>	0,340
R <sup>2</sup> ajusté	0,267
MCE	0,001
RMCE	0,023
MAPE	1,762
DW	1,008
Cp	2,000
AIC	-80,917
SBC	-80,121
PC	0,953

Interprétation :

- R<sup>2</sup> = 0,340 ce qui signifie que 34,0% des variations de OEG est expliqué par le modèle i.e. les variations de VNT.

Source	Valeur	Erreur standard	t	Pr >  t	Borne inférieure	Borne supérieure
Constante	0,951	0,007	142,943	<0,0001	0,936	0,966
GRW	0,000	0,000	2,779	0,021	0,000	0,000

Interprétations :

- GRW: On peut voir que la p-value est inférieure à 5% ce qui signifie que l'on rejette H0 et que la régression est globalement significative.
- L'équation de régression obtenue pour le taux d'emploi corrigé (OEG corrigé) est :  $OEG\ corrigé = 0,950620361335342 + 1,75362965739581E-05 * GRW$
- Ces résultats confirment l'existence d'un lien significatif entre les investissements des sociétés de gestion de croissance (Growth) et le taux d'emploi corrigé (OEG corrigé)
- Ainsi, une économie qui bénéficie d'investissements conséquents de la part de sociétés de gestion de croissance peut espérer avoir un taux de chômage plus faible (en ne prenant pas en compte les fluctuations de l'économie)
- Ces conclusions viennent compléter les théories précédemment mentionnées dans la revue de littérature, en démontrant empiriquement l'impact positif des investissements des sociétés de gestion de croissance sur la création d'emplois durables

## 4. CONCLUSION

Suite à une revue approfondie de la littérature, nous avons constaté que les sociétés de gestion jouent un rôle positif dans la création d'emplois à long terme. Toutefois, cet impact dépend de divers facteurs tels que la thèse d'investissement, les modalités d'intervention, l'historique et les ambitions de ces sociétés. Cependant, aucune étude n'a encore examiné spécifiquement l'impact des différents types de fonds de Private Equity (Venture, Growth, Buyout, Restructuring) sur l'emploi à long terme.

Les résultats de notre analyse, notamment à travers les analyses quantitatives et la régression effectuée, révèle que le montant d'investissement en Private Equity dans les stratégies de Venture (VNT), Buyout (BYT) et Restructuring (RST) n'est pas significatif (p-value supérieure à 5%). En revanche, il est intéressant de noter que la catégorie Growth (GWT) présente une significativité statistique par rapport au taux d'emploi corrigé. Cette observation peut s'expliquer par la stratégie spécifique des fonds d'investissement de croissance (Growth), qui se concentrent principalement sur les investissements dans l'économie réelle. Contrairement aux autres catégories, ces fonds ont pour objectif d'investir dans des entreprises en expansion et de stimuler leur croissance, ce qui se traduit par une influence plus marquée sur la création d'emplois durables.

Cependant, il convient de souligner que cette étude présente certaines limites. L'une d'entre elles réside dans la base de données utilisée, Pitchbook, qui ne couvre pas l'ensemble des investissements en Private Equity, mais seulement les données dont ils disposent. Par conséquent, les résultats obtenus peuvent être influencés par cette limitation et ne pas refléter l'ensemble du paysage du Private Equity. Il est important de prendre en compte cette restriction lors de l'interprétation des résultats et de considérer que d'autres investissements en dehors de la base de données Pitchbook pourraient avoir un impact sur la relation entre les différentes catégories de fonds d'investissement et la création d'emplois à long terme.

Klinger et Weber (2020) ont par ailleurs exploré les limites de la corrélation entre le taux d'emploi et le PIB. Cette étude remet en cause l'utilisation de la corrélation du taux d'emploi avec le PIB et souligne d'autres limites de notre présente étude quantitative.

Il convient également de souligner que l'impact du Private Equity sur l'emploi dépend également de nombreux autres facteurs, tels que les politiques économiques, les conditions macroéconomiques générales et les caractéristiques spécifiques de chaque entreprise. Il est donc essentiel d'examiner attentivement les différentes facettes de cette relation complexe afin de tirer des conclusions éclairées.

## 5. RECOMMANDATIONS MANAGERIALES

Suite à notre étude quantitative approfondie sur l'impact des types de fonds d'investissement sur l'emploi et dans le cadre de l'analyse des fonds de Private Equity (fonds de fonds), plusieurs recommandations managériales émergent, notamment en ce qui concerne le choix des types de fonds d'investissement. En effet, nos résultats mettent en évidence que les fonds de Growth sont particulièrement bénéfiques pour stimuler l'emploi à long terme.

En se basant sur les données collectées et les analyses effectuées, il est clair que les fonds de Growth présentent un fort potentiel pour favoriser la création d'emplois durables. Ces fonds se concentrent sur le financement d'entreprises en phase de croissance et à fort potentiel de développement. En investissant dans ces entreprises, les fonds de Growth contribuent à soutenir leur expansion, leur innovation et leur capacité à créer de nouveaux emplois sur le long terme. Par conséquent, les recommandations managériales pour les investisseurs seraient d'envisager sérieusement l'investissement dans des fonds de Growth afin de maximiser les retombées positives sur l'emploi à long terme et donc l'économie en générale.

De plus, nous pourrions suggérer aux gouvernements et aux États la possibilité de tirer parti de cette recommandation : En investissant dans des fonds de Growth, les États peuvent jouer un rôle actif dans la stimulation de l'emploi dans leur économie. Toutefois, soulignons que les investissements dans les fonds de Growth doivent être envisagés avec une perspective à long terme, car il peut y avoir une certaine latence entre le moment de l'investissement et l'obtention de résultats tangibles en termes de création d'emplois. Les décideurs politiques doivent prendre en compte cette latence dans leurs stratégies d'investissement et comprendre que les avantages en termes d'emploi peuvent prendre du temps à se matérialiser.

Les recommandations managériales seraient donc pour les investisseurs de considérer sérieusement ces types de fonds dans leurs stratégies d'investissement, tandis que les gouvernements peuvent envisager d'investir dans des fonds de Growth pour soutenir la création d'emplois dans leur économie. Attention cependant à bien prendre en compte la latence associée à ces investissements et de maintenir une perspective à long terme pour évaluer pleinement leurs effets sur l'emploi.

## 7. RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

George David Smith and George P. Baker. *The New Financial Capitalists: Kohlberg Kravis Roberts and the Creation of Corporate Value*. 1999.

Josh Kosman. *The Buyout of America: How Private Equity Is Destroying Jobs and Killing the American Economy*. 2009.

Marc Goergen, Noel O'Sullivan, Geoffrey Wood. *The employment consequences of private equity acquisitions: The case of institutional buy outs*. *European Economic Review*, 2014.

Steven J. Davis, John C. Haltiwanger, Kyle Handley, Ron S. Jarmin, Josh Lerner & Javier Miranda. *Private equity, jobs, and productivity*. *American Economic Review*, 2013.

Giuseppe Scellato, Elisa Ughetto. *Real effects of private equity investments: Evidence from European buyouts*. *Journal of Business Research*, 2012.

Mara Faccio, Hung-Chia Hsu. *Politically Connected Private Equity and Employment*. *The Journal of Finance*, 2017.

Manfred Antoni, Ernst Maug, Stefan Obernberger. *Private equity and human capital risk*. *Journal of Financial Economics*, 2019.

Georg D. Blind, Stefania Lottanti von Mandach. *Private Equity Buyouts in Japan: Effects on Employment Numbers*. *Journal of the Japanese and International Economies*, 2020.

Steven J. Davis, John C. Haltiwanger, Kyle Handley, Ron S. Jarmin, Josh Lerner & Javier Miranda. *Private Equity and Employment*. *Journal of Economic Perspectives*, 2011.

Kevin Amess & Mike Wright. *Leveraged buyouts, private equity and jobs*. *Small Business Economics*, 2010.

Loris Guery, Anne Stevenot, Geoffrey T. Wood, Chris Brewster. *The Impact of Private Equity on Employment: The Consequences of Fund Country of Origin—New Evidence from France*. *Industrial Relations: A journal of economy and society* volume. 2017.

Olsson, Martin and Tåg, Joacim. *Private Equity and Employees*. Research Institute of Industrial Economics (IFN), Stockholm. 2012.

Mike Wright, Nicolas Bacon and Kevin Amess. *The Impact of Private Equity and Buyouts on Employment, Remuneration and other HRM Practices*. *Journal of Industrial Relations*, 2009

Nick Bacon, Mike Wright, Miguel Meuleman, and Louise Scholes. *The Impact of Private Equity on Management Practices in European Buy-outs: Short-termism, Anglo-Saxon, or Host Country Effects?* *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 2012.

Taehyun Kim, Quoc H Nguyen. *The Effect of Public Spending on Private Investment*. *The Review of Finance* 2020.

John K. Paglia and Maretno A. Harjoto. *The Effects of Private Equity and Venture Capital on Sales and Employment Growth in Small and Medium Sized Businesses*. Journal of Banking and Finance, 2012.

Nick Wilson, Mike Wright, Donald S. Siegel, Louise Scholes. *Private equity portfolio company performance during the global recession*. Journal of Corporate Finance. 2011.

Matthew T. Billett, Zhan Jiang and Erik Lie. *The effect of change-in-control covenants on takeovers: Evidence from leveraged buyouts*. Journal of Corporate Finance. 2010.

Douglas Cumming, Donald S. Siegel et Mike Wright. *Private equity, leveraged buyouts and governance*. Journal of Corporate Finance. 2007.

Mike Wright and John Gilligan. *Private Equity Demystified: An Explanatory Guide, Second Edition*. ICAEW Corporate Finance Faculty. 2010.

Steven N. Kaplan and Per Stromberg. *Leveraged Buyouts and Private Equity*. Journal Economic Perspectives. 2009.

U Axelson. *Private Equity: Leveraged Expertise or Leveraged Bets?* LSE. 2010.

George P. Baker, George David Smith. *The New Financial Capitalists: Kohlberg Kravis Roberts and the Creation of Corporate Value*. 1998.

Josh Kosman. *The Buyout of America: How Private Equity Is Destroying Jobs and Killing the American Economy*. 2009.

Sabine Klinger et Enzo Weber. *GDP-employment decoupling in Germany*. Structural Change and Economic Dynamics. 2020.

## 8. ANNEXES

Annexe 1 : Matrice de théorie des principales littératures utilisées

	2013	2011	2012	2017	2014	N/A	2012	2010	2019	2020	2020	2012
	Private equity, jobs, and productivity	Private Equity and Employment	The Effects of Private Equity and Venture Capital on Sales and Employment Growth in Small and Medium Sized Businesses	Politically Connected Private Equity and Employment	The employment consequences of private equity acquisitions: The case of institutional buy outs	The Impact of Private Equity and Buyouts on Employment, Remuneration and other HRM Practices	Real effects of private equity investments: Evidence from European buyouts	Leveraged buyouts, private equity and jobs	Private equity and human capital risk	The Effect of Public Spending on Private Investment	Private Equity Buyouts in Japan: Effects on Employment Numbers	The Impact of Private Equity on Management Practices in European Buy-outs: Short-termism, Anglo-Saxon, or Host Country Effects?
Théorie de la finance d'entreprise	X											
Théorie de l'agence	X		X	X	X				X			X
Théorie du financement hiérarchique		X										
Théorie de la création d'emplois		X										
Théorie de l'appariement		X										
La théorie de la signalisation			X								X	
La théorie des ressources			X									
La théorie de l'économie politique				X								
La théorie de la gouvernance d'entreprise								X				
La théorie de la croissance									X			
La théorie de la destruction créatrice									X			
La théorie du capital humain									X		X	
La théorie du cycle de vie											X	
La théorie des coûts de transaction												X
La théorie des ressources et capacités												X



# Annexe 4 : Extrait de l'extract du Fund Size par type de fonds d'investissement par Vintage (année). Source. Pitchbook.

**PitchBook** Custom Benchmark

View: Fund Term by Fund Location > Europe  
 Benchmark Class: Title: Private Equity, Fund Access Point: Private Funds, Fund Types: Private Equity, Vintage: General, Fund Vintage Year: From: 2002, To: 2007, Fund Location: Europe

Primary Metric: Fund Term  
 Group By: Fund Location  
 Group Fund Location By: Global Region  
 Downloaded on: 10/20/2023  
 Created for: Quantare Team, BNP Paribas - Corporate Finance

Fund	Fonds	Access Point	Fund Type	Vintage	IRR	DP1	DPV1	TVN	As of Quarter	IRR Quantile	DP1 Quantile	DPV1 Quantile	TVN Quantile	Fund Size
1150-38F	Caribbe 2007 Fund	Private Fund	Buysd	2002					2012Q1					2,750.00
1150-38F	Caribbe Early Venture I/2	Private Fund	Buysd	2002	9.20%	1.44x	0.00x	1.44x	2016Q1	3 (Lower-Mid Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	67.04
1150-65F	Caribbe Early VI A	Private Fund	Buysd	2002	9.47%				2016Q1	3 (Lower-Mid Quartile)				196.71
1369-04F	Caribbe Early VI B	Private Fund	Buysd	2002	12.30%				2016Q1	2 (Upper-Mid Quartile)				36.45
1369-04F	Caribbe Early VI C	Private Fund	Buysd	2002	13.20%				2016Q1	4 (Bottom Quartile)				23.50
1156-01F	Cheremhouse Capital Partners VII	Private Fund	Buysd	2002		1.86x	0.00x	1.86x	2016Q1		1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	2,738.00
1257-02F	Chesam Capital	Private Fund	Buysd	2002		2.31x	0.00x	2.31x	2016Q1		1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	260.00
1140-91F	DCV	Private Fund	Venture - General	2002	11.80%				2016Q4	3 (Lower-Mid Quartile)	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	947.21
1150-56F	Easton Partners Europe Fund I	Private Fund	Buysd	2002	30.88%	2.41x	0.00x	2.41x	2016Q1	1 (Top Quartile)	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	1,520.00
1110-79F	Harding IV	Private Fund	Venture - General	2002	1.46%	0.01x	0.01x	1.46%	2016Q1	2 (Upper-Mid Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	527.58
1260-96F	JF Morgan Employer Opportu. Private Fund II	Private Fund	Buysd	2002	1.47%	0.01x	0.01x	1.47%	2016Q1	2 (Upper-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	369.52
1154-07F	M&O Capital Fund I	Private Fund	Buysd	2002	16.30%				2016Q4	2 (Upper-Mid Quartile)				123.00
1153-34F	Noble Beach	Private Fund	Venture - General	2002	14.80%	7.15x	0.22x	7.25x	2016Q1	1 (Top Quartile)	1 (Top Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	1 (Top Quartile)	4.88
1150-92F	Top Fund Capital Partners II	Private Fund	Buysd	2002	1.61%	0.01x	0.01x	1.62%	2016Q1	1 (Top Quartile)	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	1,038.00
1110-02F	3 Eurofund IV	Private Fund	Buysd	2003	27.00%				2016Q3	1 (Top Quartile)				3,000.00
1150-68F	Reliance Structures IV	Private Fund	Venture - General	2003					2016Q1					214.41
1088-20F	Adren Capital Fund C/2C	Private Fund	Buysd	2003	16.27%	1.14x	0.00x	1.14x	2016Q1	2 (Upper-Mid Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	163.00
1094-29F	Alex 2003 Fund	Private Fund	Growth/Expansion	2003		3.26x	0.01x	3.26x	2016Q1	1 (Top Quartile)	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	682.00
1126-78F	Adren II	Private Fund	Buysd	2003	20.00%				2016Q3	1 (Top Quartile)				260.00
1240-34F	Bellefleur I	Private Fund	Venture - General	2003		1.06x	0.00x	1.10x	2016Q1	1 (Top Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	61.96
1140-07F	Capitol II	Private Fund	Buysd	2003	46.00%				2016Q2					136.20
1144-02F	Caribbe Capital Partners II	Private Fund	Buysd	2003	1.01%	0.01x	0.01x	1.02%	2016Q1	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	1,600.40
1110-02F	Caribbe Capital Partners VI	Private Fund	Buysd	2003	1.47%	0.00x	0.00x	1.47%	2016Q1	2 (Upper-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	546.91
1150-30F	Caribbe Private Equity Fund IV	Private Fund	Buysd	2003	0.85%	0.01x	0.01x	0.86%	2016Q1	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	593.00
1150-10F	Noble Capital Fund V	Private Fund	Buysd	2003	2.81%	0.01x	0.01x	2.81%	2016Q1	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	1,000.00
1126-41F	Parsons Europe III	Private Fund	Buysd	2003	1.66%	0.01x	0.01x	1.66%	2016Q1	1 (Top Quartile)	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	1,163.00
1088-66F	Spencer Fund I	Private Fund	Buysd	2003	50.80%				2016Q1	1 (Top Quartile)				1,072.00
1207-04F	Adren Investment Plan	Private Fund	Buysd	2004	1.42%	0.01x	0.01x	1.42%	2016Q1	2 (Upper-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	3,102.21
1126-02F	Spencer Capital Partners II	Private Fund	Buysd	2004	20.80%	2.56x	0.00x	2.56x	2016Q1	1 (Top Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	144.47
1120-09F	Caribbe Capital Partners Fund	Private Fund	Buysd	2004	1.06%	0.01x	0.01x	1.06%	2016Q1	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	620.00
1150-16F	Caribbe Private Equity Fund III	Private Fund	Buysd	2004	1.45%	0.00x	0.00x	1.45%	2016Q1	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	1,011.87
1170-30F	Crown European Equity Opportunities	Private Fund	Buysd	2004	0.80%				2017Q3	3 (Lower-Mid Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	352.00
1156-79F	ECF IV	Private Fund	Buysd	2004	16.80%				2015Q1					2,200.00
1110-64F	Investment Associates IV	Private Fund	Buysd	2004	13.07%				2016Q3	4 (Bottom Quartile)				780.00
1110-48F	Lex Capital Fund I	Private Fund	Buysd	2004	1.76%	0.00x	0.00x	1.76%	2016Q1		1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	2 (Upper-Mid Quartile)	620.00
1156-10F	Public Enterprise Fund V	Private Fund	Buysd	2004	1.96%	0.00x	0.00x	1.96%	2016Q1	1 (Top Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	300.00
1080-14F	Acad Europe VI	Private Fund	Buysd	2004	1.77%	0.06x	0.06x	1.82%	2016Q1	1 (Top Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1 (Top Quartile)	4,716.31
1110-32F	AMA LBO Fund III	Private Fund	Buysd	2005	13.76%				2012Q4	2 (Upper-Mid Quartile)				601.00
1150-08F	Axel III	Private Fund	Buysd	2005	60.00%	0.01x	0.00x	0.01x	2016Q1		3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	450.00
1260-07F	Bank Capital Partners Europe	Private Fund	Buysd	2005					2016Q1	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	246.00
1081-69F	BC European Capital VII	Private Fund	Buysd	2005	1.23%	0.01x	0.01x	1.23%	2016Q1	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	6,000.00
1147-20F	Brigantour Europe III	Private Fund	Buysd	2005	1.00%	0.22x	0.22x	1.26%	2016Q1	3 (Lower-Mid Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	3 (Lower-Mid Quartile)	4 (Bottom Quartile)	2,000.00
1150-01F	Caribbe 2005 Fund	Private Fund	Buysd	2005	-0.51%	-0.01x	-0.01x	-0.51%	2016Q1	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	4 (Bottom Quartile)	1,000.00

# Annexe 5 : Travail sur la variable dépendante.

## Variable indépendante : emploi corrigé

V1 - De 2007 à 2022

Localisation : European Union - 27 countries (from 2020)

Année	Overall Employment Growth (OEG)	OEG Base de 100	Real GDP Growth Rate (RGGR)	RGGR Base de 100	OEG corrigé
2007	1,9		N/A		
2008	2,1		N/A		
2009	1		N/A		
2010	-1,8		N/A		
2011	-0,9		N/A		
2012	0		-0,9		
2013	-0,2		-0,2		
2014	-0,4		1,5		
2015	0,9		2,1		
2016	0,9		1,7		
2017	1,3		2,7		
2018	1,6		1,9		
2019	1,5		1,6		
2020	1,1		-5,7		
2021	-1,3		5,5		
2022	1,5		3,3		

V2 - De 2012 à 2022

Base : 100

Année	Overall Employment Growth (OEG)	OEG Base de 100	Real GDP Growth Rate (RGGR)	RGGR Base de 100	OEG corrigé
2012	0	100	-0,9	100	1,000
2013	-0,2	99,8	-0,2	99,8	1,000
2014	-0,4	99,4	1,5	101,3	0,981
2015	0,9	100,3	2,1	103,4	0,970
2016	0,9	101,2	1,7	105,2	0,962
2017	1,3	102,5	2,7	108,0	0,949
2018	1,6	104,2	1,9	110,1	0,946
2019	1,5	105,7	1,6	111,8	0,945
2020	1,1	106,9	-5,7	105,5	1,013
2021	-1,3	105,5	5,5	111,3	0,948
2022	1,5	107,1	3,3	114,9	0,932

## Annexe 6 : Travail sur la variable indépendante.

### Variable dépendante : montant des investissements (m€)

V1 - De 2007 à 2022 (-5 années)

Année	Venture - General	Growth/Expansion	Buyout	Restructuring/Turnaround
2002	1279,80	0,00	9710,28	0,00
2003	381,39	650,00	13210,51	0,00
2004	0,00	0,00	9302,55	0,00
2005	536,97	0,00	38428,05	0,00
2006	337,61	259,77	52357,83	0,00
2007	1922,57	1407,15	40059,29	477,29
2008	342,94	1823,50	46568,36	0,00
2009	68,46	155,55	15230,32	0,00
2010	629,48	1471,29	8007,40	0,00
2011	829,65	131,21	18028,46	0,00
2012	495,33	124,50	22563,82	0,00
2013	474,10	953,52	19874,10	0,00
2014	413,21	157,04	26170,81	338,02
2015	1125,82	2763,80	38800,59	0,00
2016	806,74	200,15	43690,33	0,00
2017	664,52	1645,85	48937,04	0,00
<b>Somme</b>	<b>10308,59</b>	<b>11743,33</b>	<b>450939,74</b>	<b>815,31</b>

V2 - De 2012 à 2022 (-5 années)

Année	Venture - General	Growth/Expansion	Buyout	Restructuring/Turnaround
2007	1922,57	1407,15	40059,29	477,29
2008	342,94	1823,50	46568,36	0,00
2009	68,46	155,55	15230,32	0,00
2010	629,48	1471,29	8007,40	0,00
2011	829,65	131,21	18028,46	0,00
2012	495,33	124,50	22563,82	0,00
2013	474,10	953,52	19874,10	0,00
2014	413,21	157,04	26170,81	338,02
2015	1125,82	2763,80	38800,59	0,00
2016	806,74	200,15	43690,33	0,00
2017	664,52	1645,85	48937,04	0,00
<b>Somme</b>	<b>7772,82</b>	<b>10833,56</b>	<b>327930,52</b>	<b>815,31</b>

## Annexes 7 : Base des analyses quantitatives

### Analyses à run

ANALYSE - De 2012 à 2022

Année	OEG corrigé	Venture - General VNT	Growth/Expansion GRW	Buyout BYT	Restructuring/Turnaround RST
2012	1,00	1922,57	1407,15	40059,29	477,29
2013	1,00	342,94	1823,50	46568,36	0,00
2014	0,98	68,46	155,55	15230,32	0,00
2015	0,97	629,48	1471,29	8007,40	0,00
2016	0,96	829,65	131,21	18028,46	0,00
2017	0,95	495,33	124,50	22563,82	0,00
2018	0,95	474,10	953,52	19874,10	0,00
2019	0,95	413,21	157,04	26170,81	338,02
2020	1,01	1125,82	2763,80	38800,59	0,00
2021	0,95	806,74	200,15	43690,33	0,00
2022	0,93	664,52	1645,85	48937,04	0,00

## 9. A PROPOS DE L'AUTEURE

Née en 1999 à Paris dans le 15ème arrondissement, Céline Mongkhoy est la fille d'Evelyn Dingle et d'Henri Mongkhoy tous deux venus immigrés en France lors de leur jeunesse. Céline a donc vécu son enfance dans un milieu très multiculturel puisque sa mère était d'origine philippine et son père d'origine sino-laotienne. Bien qu'elle ait commencé les premières années de sa vie à Paris, ses parents se séparèrent à l'âge de neuf ans et elle déménagea avec sa mère et ses deux frères dans la ville de Sèvres. Après trois années au lycée Jean-Pierre Vernant de Sèvres en section européenne, Céline intégra la classe préparatoire Claude Bernard à Paris où elle y rencontra certaines de ses meilleurs amis. Après deux années de travail intense, elle intégra la Toulouse Business School en 2019. Elle était très intégrée à la vie associative de son école puisqu'elle intégra l'association de multimédia Hotsoft dont elle devint présidente et intégra le groupe des cheerleader Pomp'it Up en tant que fly et danseuse. Elle restera dans la ville de Toulouse jusqu'à la fin de son premier semestre de master 1 en 2021 et à son école jusqu'à la fin de son master 2 en 2023. Elle s'est spécialisée en finance à partir de son année de master 1.

Professionnellement parlant, Céline toujours été très active. Elle a commencé à travailler très jeune, à partir de ses 16 ans et a enchaîné les jobs étudiants jusqu'en école de commerce. Sa première expérience professionnelle dans la finance a été en tant qu'assistante gérant de fonds dans une assurance gérant cinq milliards de fonds pour un premier stage. Elle a ensuite intégré pour six autres mois un cabinet de conseil français (In Extenso Finance et Transmission) en tant qu'analyste M&A, lui apportant de solides compétences techniques financières ainsi qu'une connaissance croissante de l'industrie de la finance d'entreprise. En septembre 2022, elle a eu l'opportunité de rejoindre BNPP pendant 1 an en tant qu'analyste de fonds de Private Equity. Cette expérience lui a donné l'opportunité de renforcer considérablement ses compétences techniques, ainsi que sa connaissance de l'écosystème du Private Equity. Traiter quotidiennement avec les succursales locales de BNPP et les principales sociétés d'investissement internationales lui a donné une grande visibilité et m'a permis d'avoir une idée très claire des tâches et missions quotidiennes de PE.

Céline a également toujours été attirée par les langues. Déjà au collège elle avait pris en troisième langue vivante le japonais, culture qu'elle avait pu découvrir par-là biais de ses deux grands frères. En classe préparatoire, elle s'était donnée le défi de partir dix jours toute seule en Espagne, développant ainsi la langue de Cervantes à la fois pour son plaisir personnel mais aussi ses concours aux grandes écoles de commerce françaises. Enfin, c'est lors de son second semestre de Master 1, juste avant d'intégrer pour quatre mois une université allemande dans le cadre d'un échange, qu'elle décida de partir un mois et demi seule au Mexique en sac à dos, comme elle avait fait pour l'Espagne 3 ans auparavant.

Le voyage fait donc également partie de ses plaisirs. En effet Céline avait rarement voyagé dans l'étranger lors de ses dix-huit premières années de vie avec sa famille. Elle avait pu voyager quelques fois avec sa mère et son beau-père, qui était arrivé dans sa vie assez jeune et qu'elle considérait comme un deuxième père. C'est ainsi qu'elle voyagea dès qu'elle le pu, avec l'argent de jobs étudiants, en Finlande, en Suisse, au Mexique, en Allemagne, en Slovénie, en Hongrie, au Pays-Bas, en Azerbaïdjan et au Maroc tout cela en espace d'un an et demi.

Cependant, dans un contexte où l'écologie prenait de plus en plus de places dans les mœurs, il s'agissait plutôt d'un plaisir coupable qu'elle commença à espacer plus souvent.

## 10. AUTOEVALUATION ET QUELQUES MOTS SUR L'ALTERNANCE

Dans l'élaboration de mon mémoire, j'ai été confronté à des contraintes de temps considérables en raison de mes engagements professionnels en tant qu'analyste fonds de Private Equity et de mes obligations en tant qu'étudiante en master 2 à TBS. En conséquence, j'ai commencé tardivement ma recherche et mon travail sur le mémoire. Cependant, malgré ces difficultés, j'ai été soutenu et encadré de manière très efficace par mon entourage, ce qui m'a permis de définir rapidement un sujet de recherche pertinent.

Grâce à mes expériences préalables dans le domaine des fusions-acquisitions et du Private Equity, j'ai pu appliquer mes connaissances et compétences pour lire, catégoriser et analyser efficacement la revue de littérature. Mon expérience professionnelle m'a donné une compréhension approfondie du domaine, ce qui s'est avéré être un atout majeur lors de l'analyse des articles pertinents.

Cependant, j'ai rencontré quelques difficultés lors de la mise en place de mon étude quantitative, en particulier en ce qui concerne la normalisation du taux d'emploi par rapport aux fluctuations économiques. Heureusement, j'ai pu bénéficier d'un entretien avec ma tutrice Anna Calamia, qui a su répondre à mes interrogations et me guider rapidement vers une solution appropriée. Cela m'a permis de surmonter cette difficulté et de poursuivre mes recherches de manière plus efficace.

Dans l'ensemble, malgré le fait d'avoir commencé tardivement mon mémoire, j'ai réussi à m'organiser et à m'appuyer sur mon réseau d'encadrement pour avancer de manière efficace. Ma capacité à utiliser mes expériences professionnelles antérieures et à analyser la revue de littérature avec rigueur a été un atout précieux. Les obstacles rencontrés dans mon étude quantitative ont été résolus grâce à l'aide de ma tutrice.

En conclusion, bien que j'aie dû faire face à des contraintes de temps et à des défis spécifiques, j'estime avoir réussi à mener à bien mon mémoire grâce à ma détermination, à l'appui de mon entourage et à l'utilisation de mes connaissances professionnelles. Ce processus m'a également permis d'acquérir des compétences supplémentaires en matière de gestion du temps et de résolution de problèmes, ce qui sera bénéfique pour mes projets futurs.

Actuellement en contrat d'apprentissage au sein de BNPP Wealth Management en tant qu'analyste fonds de Private Equity, j'ai eu l'occasion de découvrir le monde du capital-investissement de manière approfondie. Cette expérience m'a permis à la fois de pousser mes connaissances financières mais aussi mes connaissances générales dans le domaine de l'investissement. Cela conforte ma volonté de continuité dans le monde du capital-investissement. Je m'épanouie à la fois professionnellement que personnellement parlant avec mon équipe actuelle.