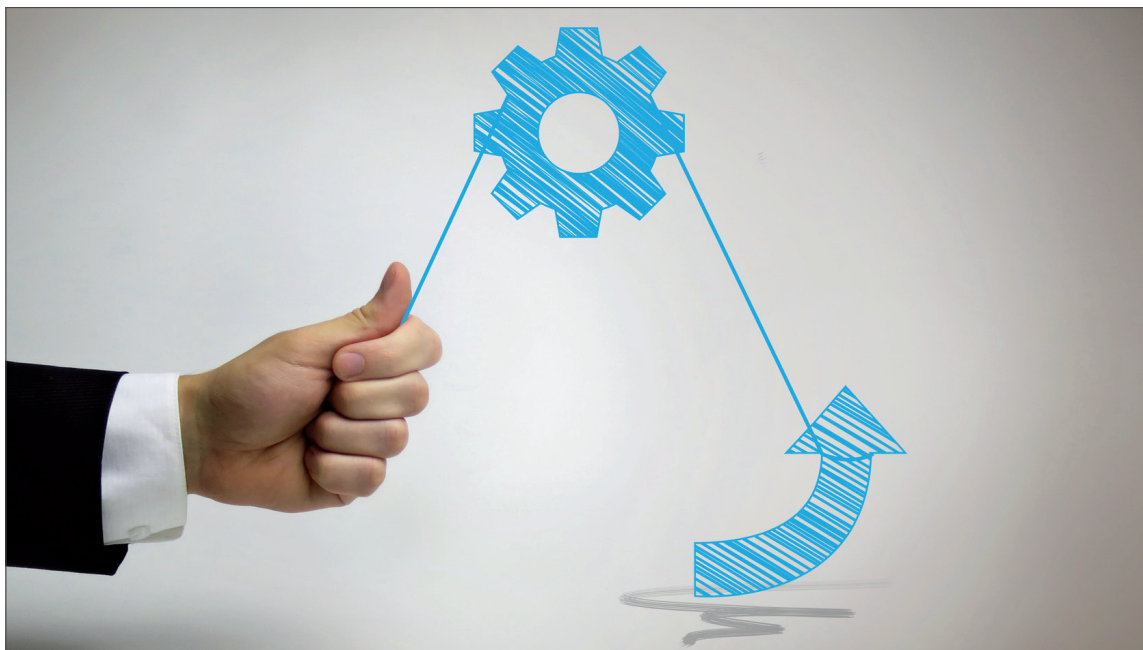




Le moral (presque) au beau fixe !

Le non coté reste une classe d'actifs très prisée par les LPs : plus de 590 Md\$ ont été investis l'an passé. Mais les heureux élus sont moins nombreux, les LPs renforçant leurs exigences. Pour le *mid-cap* français, où une vingtaine de fonds se concurrencent, l'enjeu est de taille.

Par Luc Bontemps



Quand les taux d'intérêt sont bas, tout va pour le *private equity*. En 2015, selon Preqin, les levées de fonds devraient égaler ou légèrement excéder le montant établi en 2014, soit 590

Md\$, ce qui marquera la cinquième année consécutive de hausse et la troisième à plus de 500 Md\$. D'aucuns estiment même que les levées sont en fait revenues à leurs niveaux record d'avant-crise, avec un pic de

688 Md\$ en 2008. « Les statistiques ne prennent pas en compte les apports réalisés en dehors des souscriptions de nouveaux véhicules, à l'exemple des mandats de gestion qui se sont considérablement développés ces dernières années », explique Antoine Dréan, le fondateur de Triago, qui a notamment conseillé la levée de Sofinnova VIII, bouclé à hauteur de 300 M€ en décembre dernier. Mais à y regarder de plus près, le tableau n'est pas tout rose. Selon Preqin, le niveau de *dry powder* s'est encore accru en 2015, pour établir un nouveau record à 1 343 Md\$, dont 752 Md\$ dédiés au *buyout* et au *venture capital*. « C'est la troisième hausse consécutive des niveaux de *dry powder*, démontrant les difficultés qu'ont les GPs à déployer leur capital », signale le rapport annuel de Preqin.

Un couple rendement/risque imbattable

La cherté des actifs n'est pas étrangère à ces difficultés, le niveau des valorisations étant même devenu le principal challenge identifié



Photo : DR

« *Les LPs ont tout simplement appris le métier* »

Antoine Dréan,
associé fondateur, Triago.

par les GPs pour l'exercice 2016, d'après le fournisseur de données. Un challenge que d'aucuns relativisent. « Les multiples sont certes élevés mais ils s'appliquent uniquement aux très beaux actifs, contrairement à la période d'avant-crise où les GPs étaient moins regardants sur leur qualité. De plus, ces derniers sont devenus beaucoup plus habiles à créer de la valeur, notamment du fait de la forte concurrence qui les incite à être plus inventifs. Et à travers la crise, ils ont aussi beaucoup progressé dans la maîtrise du risque », analyse Antoine Dréan, dont l'équipe conseille actuellement une demi-douzaine de levées pour des fonds

étrangers, dont l'américain Z Capital. Pour autant, les LPs ne sont pas dupes et savent pertinemment qu'ils ne souscrivent pas aujourd'hui les meilleurs millésimes. « Ils ont déjà intégré le fait que les performances futures n'égaleront pas les objectifs qu'ils pouvaient espérer avant la crise. Pour autant, cela n'affecte pas l'attractivité relative du *private equity*. Dans un contexte de taux obligataires très bas, aucune autre classe d'actifs ne peut

leur apporter un couple rendement/risque aussi performant », indique Jean-Christel Trabarel, fondateur du conseil stratégique et agent de placement Jasmin Capital.

Concentration des portefeuilles de LPs

Bien qu'intact, l'attrait du *private equity* ne profite pas uniformément à tous les GPs. Au contraire même, car les LPs se concentrent toujours davantage sur un nombre plus réduit de véhicules. En 2015, Preqin a ainsi recensé 1 062 *closings* de nouveaux fonds, soit 332 de moins qu'en 2014 et le plus bas niveau observé depuis 2010. « Cette concentration induit des tickets d'investissement en augmentation. Les ratios d'emprise, classiquement 10 %, imposent des tailles minimales de fonds de 100 voire 200 M€ », estime Jean-Christel Trabarel, dont l'équipe a conseillé quatre levées en 2015, dont celle d'Acto Mezzanine II, à 210 M€. Un nouveau facteur concourt également à la concentration du marché : la tendance des LPs à favoriser des gérants capables de leur proposer plusieurs segments de marché (*small, mid* et *large cap*) ainsi qu'une large palette d'actifs (*buyout*, dette privée, infrastructures, immobilier, énergies renouvelables...). « La couverture d'un large spectre d'investissement n'est plus l'apanage de quelques grandes firmes, à l'exemple de Carlyle, pionnière en la

matière. Aujourd'hui, c'est devenu une demande des LPs, et elle ne s'adresse pas seulement aux grands GPs mais également à ceux de taille moyenne », rapporte Antoine Dréan. Pour sa part, le paneuropéen IK Investment Partners a récemment étendu son activité au *small cap*, après 27 ans de présence dans le seul *mid cap*, avec un véhicule dédié de 277 M€ bouclé en mars dernier (lire l'article page 61). Même les acteurs régionaux s'affairent à diversifier leur activité, à l'instar de M/Capital Partners (ex-Midi Capital) qui s'est lancé dans la levée d'un premier fonds de dettes mezzanine et senior. « L'objectif est de bâtir une plateforme complète de produits et services, de sorte à créer un continuum de financement qui va de l'amorçage à l'introduction en bourse », expose Rudy Secco, le président de M/Capital Partners. Bien sûr, la réduction du nombre de lignes dans les portefeuilles des LPs signifie aussi une consolidation du marché, tous les gérants ne pouvant développer une plateforme. Les agents de placement sont d'ailleurs de plus en plus sollicités pour des rapprochements entre GPs (lire l'encadré page 58).

Un *mid cap* français hyper-compétitif

En France, l'Afic a fait état d'un exercice 2015 satisfaisant sur le front des levées, qui s'établissent autour des niveaux d'avant-crise, avec

Annoncez dans CFNEWS Magazine !

CFNEWS Magazine est un trimestriel digital en accès **libre** qui vous permet de valoriser votre savoir faire auprès de l'ensemble des acteurs du corporate finance. Interactif et innovant il vous permet d'apporter de la précision et de la profondeur à votre message grâce à l'insertion de liens URL de votre choix.

En « Une » pendant 3 mois, CFNEWS Magazine reste ensuite disponible dans notre bibliothèque dédiée, et vous assure donc une visibilité illimitée auprès de votre cible.



CFNEWS
L'INFO DU CORPORATE FINANCE

Découvrez les offres annonceurs



LE M&A S'ACTIVE EN PRIVATE EQUITY

À en croire les agents de placement, les rapprochements entre équipes de gestion vont bon train. « C'est d'ailleurs devenu pour nous une activité à part entière », souligne Antoine Dréan, dont l'équipe détient actuellement quatre mandats à l'achat. Tous concernent des clients qui veulent s'étendre dans une autre région ou un segment différent du *private equity*, et non pour fusionner avec un concurrent direct - un cas de figure improbable. Le constat vaut également pour Jasmin Capital, qui a pour rappel conseillé le rapprochement

entre OTC Agregator, un spécialiste des fonds fiscaux, avec l'expert du *deal by deal* Ardens, pour donner naissance à Apicap en septembre dernier. « Nous détenons actuellement deux mandats, l'un pour un gestionnaire de fonds fiscaux qui cible un gérant institutionnel du *small caps*, l'autre pour un *family office* qui veut acquérir une équipe de gestion », précise Jean-Christel Trabarel. Les agents se montrent toutefois prudents quant à l'aboutissement des négociations, souvent torpillées par des conflits de personnalités. ■

9,7 Md€ engrangés. Une récolte un peu inférieure à celle de 2014 (10,1 Md€) mais qui n'inclut aucun *closing* d'un véhicule supérieur à 1 Md€. Dans le mid-market, en revanche, la concurrence est toujours aussi vive. Triago recense ainsi 27 équipes en cours de levée sur le segment des fonds de 100 à 500 M€. Pour sa part, Jasmin Capital en dénombre 18 sur le segment allant de 100 à 400 M€, qui cherchent à récolter au total 4,5 Md€. Un montant bien supérieur aux capacités du marché français, tant en termes de capital à lever qu'à déployer. En outre, selon l'agent de placement, bon nombre de ses équipes semblent similaires aux yeux des LPs dans leur approche du métier : des fonds généralistes qui font des *deals*

intermédiés par des banques d'affaires. « Alors que la différenciation des équipes de gestion est aujourd'hui le sujet clé pour attirer les souscripteurs », souligne Jean-Christel Trabarel. Chose toutefois plus facile à dire qu'à faire. « Même si la plupart des gérants revendique une origination propriétaire et un fort accompagnement stratégique et opérationnel des sociétés en portefeuille, la réalité s'avère parfois différente lors des "*references calls*" réalisés par les LPs », ajoute-t-il.

Parmi les GPs qui ont récemment réussi à convaincre les LPs figurent Latour Capital et BlackFin, tous deux conseillés par Jasmin Capital. Le premier, qui se spécialise dans les opéra-

tions primaires et les *spin-off* de grands groupes, a atteint le *hard cap* de son deuxième millésime, à 300 M€, contre 115 M€ pour le premier. De même, Black-Fin, dédié au secteur des services financiers, a atteint 400 M€. Une collecte deux fois supérieure à la précédente, et qui a surtout

été alimentée par la forte progression de la taille des tickets de ses LPs. En mars dernier, Pechel Industries a bouclé son quatrième véhicule à 160 M€. Au delà de son *track record*, le spécialiste des opérations de capital-développement a notamment fait valoir sa différence dans le choix des cibles. « Nous aimons les situations atypiques, les secteurs qui semblent démodés, mais qui peuvent au contraire s'avérer très résilients, comme celui des pièces automobiles », indique Jean Gore, associé fondateur de Pechel Industries.

Toujours dans le *mid cap*, figurent également quelques nouveaux venus sur le chemin de la levée, dont Siparex, qui ambitionne de collecter 250 à 300 M€, contre 200 M€ en 2014, afin de mieux se positionner sur les ETI. Amundi PEF vise aussi à collecter 250 M€, mais avec un angle particulier. Le spécialiste du minoritaire *mid cap* emmené par Stanislas Cuny vise à soutenir les PME qui

«*La différenciation est devenue le sujet clé pour attirer les LPs*»

Jean-Christel Trabarel,
associé fondateur,
Jasmin Capital.



Photo : DR

profitent des “*megatrends*” - les tendances qui révolutionnent le monde, à l’instar de la globalisation, du vieillissement de la population, ou des changements sociétaux comme la consommation responsable ou “*bio*” (lire l’article page 61).

Les méga-fonds à nouveau choyés

Dans l’*upper mid* et *large cap*, l’exercice 2016 sera marqué par la levée du fonds VI d’Astorg Partners. Ce véhicule qui vient d’ouvrir sa deuxième ligne avec Parkeon viserait plus de 1,5 Md€, soit 50 % de plus que le fonds V, avec un *hard cap* fixé à 2 Md€. Un montant qui ne sera pas de trop pour pouvoir concurrencer les anglo-saxons. Cinven vient de boucler son sixième fonds à hauteur de 7 Md€, pour un objectif de 5,5 Md€, tandis qu’Advent International a récolté 13 Md\$ pour son huitième et plus gros fonds historique.

PRINCIPAUX FONDS LEVÉS DEPUIS LE 1^{ER} JUILLET 2015

NOM	MONTANT *	INVESTISSEURS
ARDIAN (FONDS DE FONDS)	12 386	ARDIAN FONDS DE FONDS VII
ADVENT INTERNATIONAL	12 000	GPE VIII LIMITED PARTNERSHIP
EQT	6 500	EQT VII
THE CARLYLE GROUP	3 750	CARLYLE EUROPE PARTNERS IV (CEP IV)
KKR	3 318	KKR EUROPE IV
MONTAGU PE	2 750	MONTAGU V
ARDIAN (PRIVATE DEBT)	2 000	AXA PRIVATE DEPT III
ARDIAN (CO INVESTISSEMENT)	1 100	ARDIAN CO-INVESTMENT FUND IV
FIVE ARROWS MANAGERS (FAM)	775	FIVE ARROWS PRINCIPAL INVESTMENTS II 'FAPI II'
ARTEMID	345	ARTEMID SENIOR LOAN

*en M€

SOURCE : CFNEWS

« Nous avons été sursouscrits à hauteur de 20 Md\$, mais nous étions déterminés à respecter notre objectif, afin d'investir dans de bonnes conditions », précise Cédric Château, directeur associé et responsable du bureau d'Advent International à Paris. De fait, le *large cap* a retrouvé la faveur des LP's, qui s'en étaient largement détourné au plus fort de la crise. En décembre dernier, Blackstone a ainsi bouclé le cinquième plus gros fonds de l'histoire du *buyout*, selon Preqin, avec un huitième millésime de 18 Md\$. De son côté, KKR est tout proche de clore son premier fonds dédié au marché européen depuis 2008, à hauteur de 3,5 Md€. Celui-ci rivalisera avec deux autres méga-fonds européens, Montagu

Fund V, bouclé à hauteur de 2,75 Md€ en septembre dernier, et Carlyle Europe Partners IV, lancé en juillet dernier avec 3,75 Md€. Côté français, à signaler également la levée du quatrième fonds de co-investissement d'Ardian, à hauteur de 1,1 Md€ fin 2015.

Un *private equity* plus fluide

Outre le regain de forme du *large cap*, le *private equity* est également porté par la forte activité de son marché secondaire. Ardian vient de lever un septième fonds de fonds record de 14 Md\$, dont 10,8 Md\$ destinés à ce marché. « Nous pouvons maintenant dire que le marché secon-

daire est arrivé à maturité. Le *private equity* était historiquement une classe d'actifs non liquide. Mais notre dernière levée de fonds confirme l'émergence d'un marché secondaire liquide qui a le potentiel de transformer le caractère de cette classe d'actifs », estime Olivier

Decannière, responsable UK et membre du comité exécutif d'Ardian. En effet, en une quinzaine d'années, le marché secondaire est passé de 1 Md\$ à près de 40 Md\$. « Le marché secondaire est de moins en moins utilisé comme une sortie de secours, et de plus en plus comme un outil de gestion qui permet aux LPs d'affiner leurs allocations au *private equity* », indique Antoine Dréan. Les prix pratiqués sur le marché secondaire en témoignent. « Il n'est plus rare de voir des décotes d'illiquidité à un chiffre, alors qu'elles atteignaient souvent 15 à 20 % il y a encore quelques années », rapporte Olivier Decannière.

Il y a cependant des acteurs du *private equity* qui peinent à lever actuellement : les fonds de fonds primaires, et plus exactement ceux de petit taille. « La moitié d'entre eux peinent à trouver des LPs, alors même qu'ils peuvent afficher des bons rendements », indique



Photo : DR

« Le marché secondaire est arrivé à maturité »

Olivier Decannière,
responsable UK et membre
du comité exécutif d'Ardian.

Antoine Dréan. En fait, leurs difficultés sont également un signe de la maturité du marché du *private equity* : en devenant de plus en plus sophistiqués, les LPs sont aussi devenus plus autonomes et capables d'investir directement. « Ils ont tout simplement appris le métier », conclut le fondateur de Triago. ■

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ Closing final pour IK Small Cap I
- ➔ Amundi PEF mise sur les megatrends
- ➔ Closing final pour Pechel Industries IV
- ➔ Advent clôt un nouveau fonds record
- ➔ Nouveau fonds de fonds record pour Ardian

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque



CFnews
Corporate Finance News

Accédez à la bibliothèque

