

PANORAMA DU MARCHÉ EUROPÉEN DU GROWTH CAPITAL

SEPTEMBRE 2015



idinvest
PARTNERS

**PANORAMA DU
MARCHÉ EUROPÉEN
DU GROWTH CAPITAL**

SEPTEMBRE 2015

DISCLAIMER

Ce document a été réalisé par Idinvest Partners et/ou ses partenaires à l'attention exclusive du destinataire. Sa vocation est uniquement informative et il ne saurait être interprété comme une sollicitation ou une offre relative à des produits financiers ni comme un conseil juridique, fiscal, financier, ou de toute autre nature. Ce document ne saurait fonder à lui seul une décision d'investissement. Par ailleurs, il n'a pas fait l'objet d'une validation par une autorité de régulation. Le destinataire est invité à contacter son propre conseil pour toute analyse relative au contenu de ce document. L'information présentée ne prétend pas être exhaustive eu égard à celle que le destinataire puisse requérir.

Ce document a été réalisé à la date indiquée sur celui-ci, à partir d'informations publiques, fournies par le destinataire, propriété d'Idinvest Partners et protégées par le secret professionnel. Idinvest Partners apporte le plus grand soin à la qualité des informations fournies. Néanmoins, celles-ci sont susceptibles de changer à tout moment, sans préavis préalable et Idinvest Partners ne saurait les garantir. Aucune information dudit document ne saurait être considérée comme une promesse, un engagement, ou une représentation passée ou future.

Les projections, évaluations, statistiques, sondages, analyses, informations chiffrées, contenues dans ce document impliquent des éléments d'appréciation subjective et n'engagent pas la responsabilité d'Idinvest Partners. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Toute reproduction ou diffusion, qu'elle soit partielle ou totale, sans l'autorisation préalable écrite d'Idinvest Partners est strictement interdite. Idinvest Partners ne saurait engager aucune responsabilité relative à l'usage qui serait fait de tout ou partie dudit document par une tierce partie non dûment autorisée.

Idinvest Partners est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP97-123. Son siège social est situé 117 avenue des Champs-Élysées 75008, Paris, FRANCE. Idinvest Partners est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 414 735 175.

IDINVEST PARTNERS
117 Avenue des Champs-Élysées
75008 Paris

TÉL : + 33 1 58 18 56 56
www.idinvest.com



Chère Madame, Cher Monsieur,

Idinvest Partners a le plaisir de vous présenter sa nouvelle étude sur « le panorama du marché européen du Growth Capital ». Cette étude, destinée aux investisseurs européens, porte sur les impacts du Private Equity sur l'économie, les statistiques et les grandes tendances du marché Growth Capital pour l'année 2015.

Depuis près de 20 ans, Idinvest Partners est l'un des leaders européen du financement de la croissance des PME françaises et européennes. Les sociétés financées par Idinvest Partners sont des sociétés non cotées qui présentent de réelles opportunités de croissance, une capacité de résistance aux cycles économiques et une stratégie de création de valeur crédible.

Dans la conjoncture actuelle en Europe où la croissance générale reste faible, Idinvest Partners a identifié deux principales catégories de stratégies de création de valeur :

- Les stratégies de «build-up» et de croissance externe : être plus fort sur le marché européen pour ensuite aller capter la croissance à l'international, telle est l'ambition qu'Idinvest compte soutenir par le biais de ses financements en capital mais aussi par les instruments de dette
- Les stratégies innovantes : Idinvest Partners finance des sociétés jeunes et innovantes qui captent le potentiel de valeur dans trois grands secteurs : la santé, le cleantech et les nouvelles technologies de l'information et de la communication (internet, digital, média).

Idinvest s'efforce d'appliquer ces deux stratégies tout en respectant les principes ISR (Investissement Socialement Responsable), auxquels il a souscrit depuis 2005. Par ces principes, Idinvest rend l'économie française et européenne plus compétitive tout en menant une politique d'investissement écologiquement et socialement soutenable.

Nous sommes heureux de vous adresser cette étude et nous restons à votre entière disposition pour tout complément d'information.

Nous vous prions de croire, Madame, Monsieur, à l'expression de nos salutations distinguées.

Christophe Bavière

Président



Benoist Grossmann

Managing Partner



CONTACT

Olga Koulechova

Partner,
Head of Business Development
ok@idinvest.com
+33 (0)1 58 18 56 58

Estelle Mamane

Associate
em@idinvest.com
+33 (0)1 76 21 17 75

Marie-Claire Martin

Head of Communication
mcm@idinvest.com
+33 (0)1 58 18 56 69

SOMMAIRE

	LE MARCHÉ DU PRIVATE EQUITY	11
01 	Introduction : les enjeux économiques et financiers du marché du Private Equity.	11
02 	Vue d'ensemble	16
	Les levées de fonds	16
	Performances	17
	Corrélations, Beta, alpha et construction de portefeuille	19
	Dry powder	20
	Réglementation	21
03 	Impacts du PE sur l'économie	22
	Impact économique et social du Private Equity sur l'économie globale	22
	Le Private Equity et l'emploi	24
	Les entrepreneurs européens : optimistes malgré le contexte économique incertain	27
	FOCUS SUR LE SEGMENT GROWTH CAPITAL EUROPÉEN	28
01 	Définition et profil rendement/risque	28
02 	Activité de levée de fonds en Growth Capital en Europe	31
03 	Le profil des investisseurs	32
04 	Le marché du Growth Capital	38
05 	Le profil des entreprises financées par le marché Growth Capital	40
06 	Les principaux secteurs du Growth Capital	43
07 	Investir dans des secteurs en croissance	44
08 	Les sorties	52
09 	Les performances	55
10 	Les termes et conditions	58

LE MARCHÉ DU PRIVATE EQUITY

INTRODUCTION : LES ENJEUX ECONOMIQUES ET FINANCIERS DU MARCHÉ DU PRIVATE EQUITY

01

Dans le contexte de faible croissance et de conjoncture difficile en France et en Europe, l'entrepreneuriat constitue l'un des remparts de l'économie française.

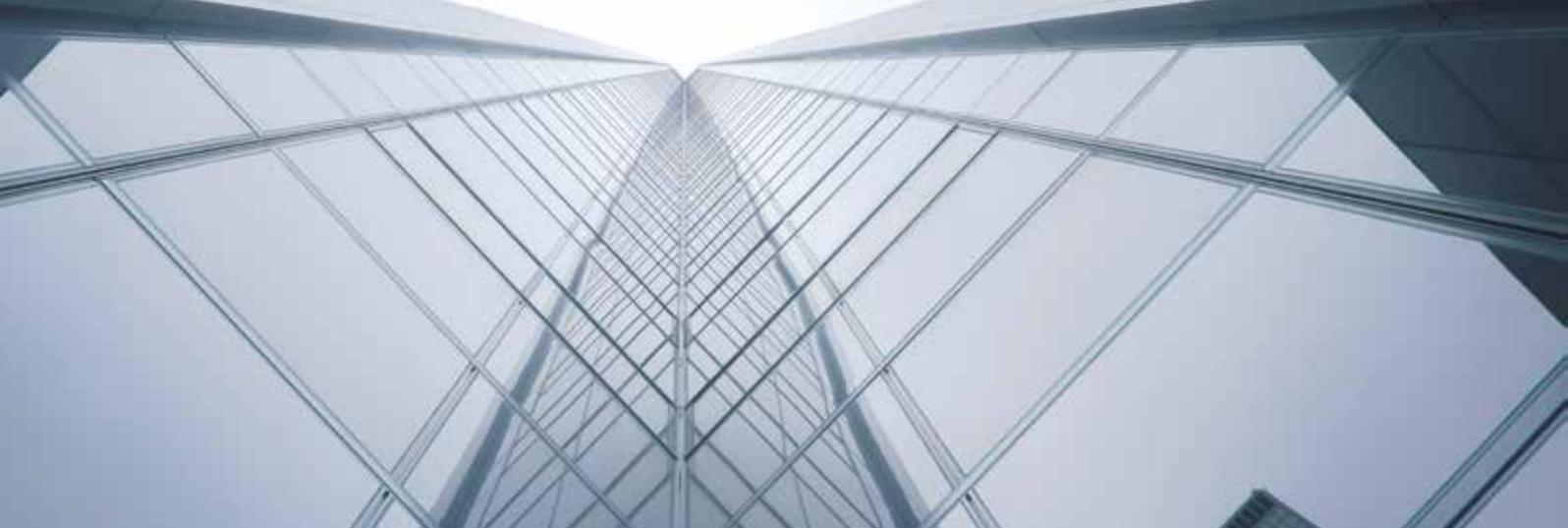
Investir dans des entreprises innovantes, répondre à leurs besoins de financement en fonds propres et en dettes afin de soutenir leur croissance organique ou externe, leur expansion internationale et leur innovation, alimenter leur histoire de croissance, constitue aujourd'hui la priorité absolue.

Cependant, les faibles perspectives de croissance de l'économie ont eu un impact direct sur l'effort de financement des entreprises françaises et européennes, provoquant un sentiment d'aversion au risque et d'attentisme chez les investisseurs. Dans ce contexte, l'accès au financement, aussi bien en fonds propres qu'en dette, est de plus en plus difficile pour les entreprises françaises et européennes, et en particulier les PME, ayant un accès limité au marché des capitaux. Ces difficultés sont renforcées par des réglementations telles que Solvency II et Basel III.

Dans ce contexte compliqué, le financement des projets de croissance des entreprises est promu au rang de grande cause nationale dans plusieurs pays européens, dont la France. L'investissement des entreprises, nécessaire au rebond de l'emploi, reste en effet le parent pauvre de la timide reprise annoncée en Europe et en France où les PME et ETI jouent un rôle déterminant dans le fonctionnement de l'économie.

Un grand nombre de PME restent naturellement des candidates au financement par les marchés financiers non cotés, en fonds propres ou en dette. Sur ce plan cependant, les choses restent difficiles, car une grande partie des capitaux, qui s'investissent dans le non coté, privilégie prioritairement des PME ayant déjà un statut d'ETI.

**Le bas du marché, c'est-à-dire le financement
du cœur des PME, reste difficile.**



UNE CONJONCTURE GÉNÉRALE INCITANT À LA PRUDENCE

En comparaison avec de grandes sociétés déjà très internationales, les PME-ETI, par nature, sont souvent plus exposées à leur zone géographique de proximité, et donc au contexte européen et national. Même si, indéniablement, la zone économique européenne apparaît beaucoup moins fragile qu'au plus fort de la crise financière récente, une stratégie d'investissement dédiée aux PME-ETI européennes ne peut pas être construite sur la base d'une confiance aveugle dans une croissance organique locale généralisée.

La mise en œuvre d'une stratégie de financement de PME doit donc se concevoir en prenant en compte ce constat de base : **il n'est en aucune manière possible de se reposer sur une espérance de croissance forte généralisée du PNB européen.**

LES PRINCIPAUX MOTEURS DE STRATÉGIES DE CROISSANCE

Dans le contexte de faible croissance au niveau macroéconomique, la croissance de certaines PME reste remarquable, avec trois grandes tendances décrites ci-dessous, qui ont été régulièrement confortées.

a. L'innovation

L'innovation est un moyen de se décorréliser des cycles économiques. Les exemples affluent : si un médicament prouve qu'il soigne mieux et moins cher une maladie, peu importe le contexte économique, ses ventes et les profits générés vont progresser. Bien entendu, cette règle est bien loin d'être exclusive aux PME, cependant on peut souligner une tendance récente qui s'accélère : une certaine forme d'innovation ne prend plus corps au sein des grands groupes leaders, mais se déploie plus vite dans les PME.

Les marchés financiers privés sont bien adaptés pour financer des stratégies de croissance basées sur l'innovation : ils apportent à la fois des capitaux, mais ils apportent aussi un soutien essentiel en termes de conseil, d'assistance, de présence aux conseils d'administration, etc.

Il est parfois considéré à tort que le financement de la croissance liée à l'innovation se confond avec la recherche scientifique. C'est un constat de plus en plus faux. La diffusion de l'innovation est devenue un phénomène immédiatement mondial, que ce soit dans le Digital, dans la Santé ou dans l'Environnement. L'apport de capitaux suffisants devient un critère-clé de réussite pour arriver à capter le potentiel de croissance sur le marché mondial. Autrement dit, c'est dans la phase d'accélération de la croissance, dans la phase de financement de l'acceptation « commerciale » de l'innovation, que le besoin de capitaux et que la rentabilité des capitaux déployés sont les plus forts.

b. L'export

Constater que la croissance organique spontanée restera faible dans les marchés matures et vieillissants européens amène bien entendu à faire le constat que **l'émergence des classes moyennes dans d'autres zones géographiques ouvre des perspectives croissantes pour des PME**. Il faut cependant du temps et de l'accompagnement pour déployer des stratégies de croissance internationales pour des PME-ETI qui ne peuvent pas bénéficier des mêmes échelles que des grands groupes internationaux.

Là aussi, comme dans l'innovation, il faut prendre en compte une accélération dans les stratégies de conquête des marchés émergents et une tension sur les besoins de financement. **Même pour des PME leaders sur leurs produits, conquérir des marchés chinois, indiens ou brésiliens demande un soutien de plus en plus important en fonds propres et en dette et la vitesse d'exécution devient un critère-clé de réussite face à la concurrence.**

c. La croissance externe

S'il est difficile pour une PME française leader dans son domaine d'accélérer sa croissance organique, attaquer des marchés émergents peut, dans un certain nombre de cas, se révéler difficile. Mais il y a une stratégie additionnelle qui peut être très efficace : la croissance externe. Aider une PME française à faire l'acquisition de certains de ses concurrents européens et à la consolidation de son secteur est une stratégie efficace pour générer de la valeur. C'est une stratégie qui se prête bien au financement privé : les actionnaires privés, les fonds d'investissements, sont en mesure de fournir des «services M&A» externalisés aux sociétés qu'ils accompagnent.

Il faut souligner que c'est une stratégie particulièrement adaptée à la nature du tissu industriel des PME européennes. Celui-ci reste encore un patchwork composé de leaders locaux en comparaison des grandes entreprises européennes. **La consolidation des PME européennes est donc un processus en phase d'accélération**, qui se prête à une combinaison de financements privés en fonds propres et en dette d'acquisition.

Sur cette dernière stratégie, à nouveau, l'accès à des moyens de financements adaptés devient un critère-clé de la réussite : un grand nombre de PME bien gérées, leaders de leurs secteurs, mais qui resteraient à l'écart par faute de financement de ces stratégies de croissance externe risquent de devenir de parfaites cibles pour leurs concurrents allemands, américains ou chinois.



CHIFFRES CLÉS GLOBAUX MONDE

2,206

Nombre de fonds de Private Equity sur la route à la fin du premier trimestre 2015.



33%

Un tiers des LPs interrogés souhaitent augmenter leur allocation au Private Equity en 2015

\$1.24tn

Record de dry powder en Private Equity fin mars 2015.

\$40Mrds



la transaction Buy-out la plus importante accompagnée par des fonds de Private Equity au cours du T1 2015. La fusion Kraft Heinz est aussi la deuxième transaction la plus importante de tous les temps.

\$104Mrds



166 fonds de Private Equity ont atteint un closing final au cours du T1 2015, pour un total de \$104 Mrds

Source : Preqin - Q1 2015

LEVÉES DE FONDS PRIVATE EQUITY

D'après une étude menée par Preqin, le nombre de fonds fermés au cours du premier trimestre 2015 a chuté de près de 50% par rapport au trimestre précédent (324 vs 166). Le même phénomène s'est produit l'année précédente entre le dernier trimestre de l'année 2013 et le premier trimestre de l'année 2014. En effet, une baisse de 34% du nombre de fonds fermés avait pu être observée.

Pourtant, malgré ce déclin, le niveau de capital total levé n'a pas diminué proportionnellement. Les véhicules de Private Equity, fermés au cours du premier trimestre de l'année, ont collecté 104 milliards de dollars - soit seulement 36% de moins que le trimestre précédent. **Cela indique donc une tendance à l'augmentation de la taille moyenne des fonds.** Preqin note également qu'au cours du premier trimestre 2015, 50% des véhicules ont dépassé leurs objectifs de levée et 24% les ont atteints.

Levée globale de Fonds Private Equity par trimestre, Q1 2010 - Q1 2015



Source : Preqin

APPÉTIT DES INVESTISSEURS

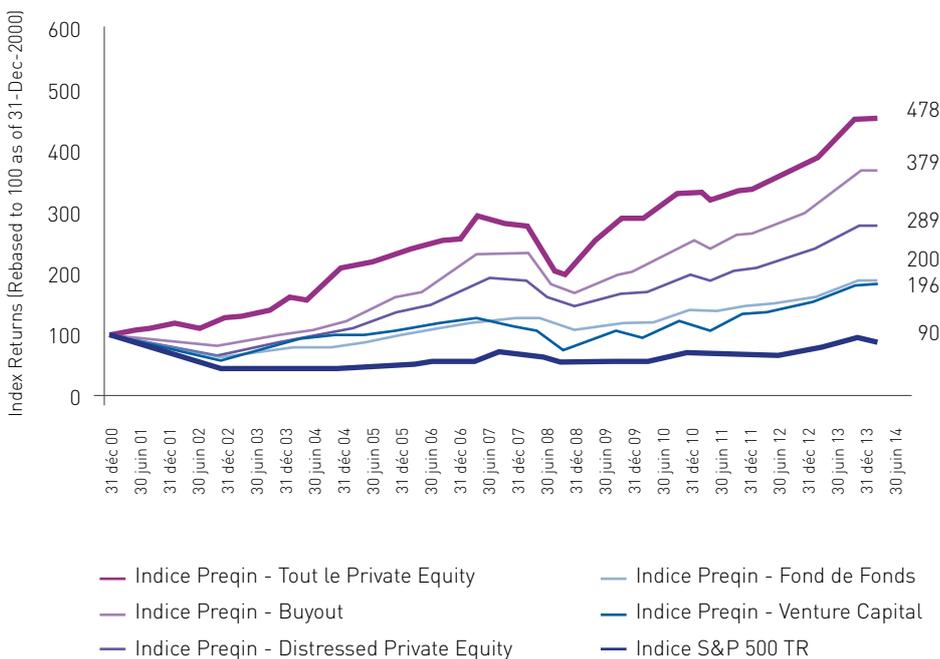
Selon le baromètre de Collier Capital, les LPs ont massivement l'intention de doper la part du Private Equity dans leurs portefeuilles. Au total, 49% des souscripteurs européens expriment être actuellement sous l'allocation-cible qu'ils dédient au capital-investissement. **Les souscripteurs européens sont 74% à vouloir augmenter le poids du non-coté dans leurs actifs**, alors que leurs acolytes nord-américains et asiatiques sont respectivement 56 et 43% à vouloir en faire autant. Cette volonté s'explique largement par les performances du capital-investissement dans le portefeuille des LPs, puisque près de 80% d'entre eux déclarent avoir enregistré un rendement annuel supérieur à 11%. De plus, les marchés cotés étant à des niveaux de valorisations très élevés, les investisseurs institutionnels cherchent des alternatives d'investissement au rendement attractif. Le Private Equity répond à leurs contraintes financières.

PERFORMANCES

Des performances robustes et attractives

Depuis 2000, le Private Equity a surperformé les marchés boursiers. Les performances du Private Equity sont d'autant plus attractives qu'en période de crise elles enregistrent un pic de surperformance par rapport aux marchés cotés. En outre, la crise financière de 2007 a creusé davantage l'écart entre les performances du Private Equity et celles des indices boursiers.

Indice Private Equity trimestriel par type de stratégie



Source : Preqin

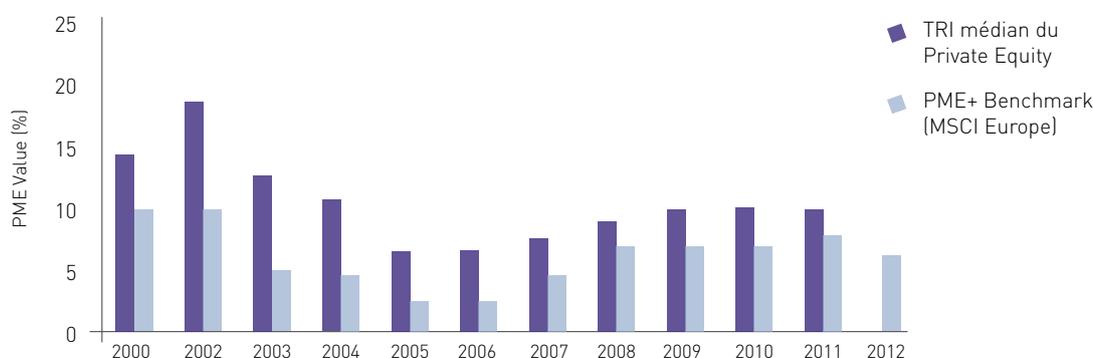
La surperformance du Private Equity par rapport aux classes d'actifs cotés s'explique par l'approche d'investissement long terme adoptée à travers un processus de sélection rigoureux, un alignement des intérêts des actionnaires et des investisseurs et une structure de gouvernance adaptée. **Cette approche rend la classe d'actif peu volatile et résiliente aux perturbations économiques, permettant une meilleure visibilité.** En effet, l'absence de trading sur les investissements et la détention jusqu'à la maturité des actifs réduit fortement la volatilité de la classe d'actifs. De même, la valorisation est basée sur des fondamentaux de l'entreprise et non sur les fluctuations des marchés.

PUBLIC MARKET EQUIVALENT

La Méthodologie PME (Public Market Equivalent) consiste à calculer le TRI d'un véhicule qui aurait répliqué l'ensemble des flux de trésorerie du Private Equity dans un indice boursier de référence. Cette méthode permet de comparer la rentabilité d'un investissement dans un fonds de Private Equity à la rentabilité d'un investissement de même nature dans un indice boursier. Le TRI du véhicule PME ainsi modélisé représente donc le niveau de rendement qu'un investisseur aurait pu obtenir s'il avait acheté ou vendu l'équivalent de l'indice à chaque fois qu'un fonds de Private Equity a fait un appel de fonds (investissement) ou une distribution (désinvestissement).

Le graphique ci-dessous, est un PME du Private Equity¹ vs l'indice du MSCI Europe produit par Preqin. Selon l'analyse de Preqin, le Private Equity a surperformé le véhicule PME entre 2000 à 2012.

PME+ pour le Private Equity vs indice MSCI Europe Standard (au 31 déc 2014)



Vintage	Capitalisation (USD Bn)	TRI médian du Private Equity	PME+ Benchmark (MSCI Europe)
2000	16,94	15	10,29
2002	15,7	19,34	10,15
2003	12,57	13,2	5,3
2004	21,06	11,22	4,85
2005	39,43	6,92	2,9
2006	75,66	6,86	2,73
2007	60,26	8,02	5,02
2008	52,6	9,4	7,38
2009	21,23	10,47	7,29
2010	14,81	10,53	7,19
2011	46,94	10,45	8,14
2012	38,47	N/A	6,49

¹Preqin utilise la méthode développée par Capital Dynamics. La méthode consiste notamment à conserver la valeur liquidative de fin de période constante entre le véhicule PME et le fond de Private Equity. Pour ce faire, les distributions des fonds de Private Equity sont réduites par une constante.

CORRELATIONS, BETA, ALPHA ET CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

D'après une récente étude de Panthéon le Private Equity a un comportement semblable à celui du marché public sur le long terme mais le surperforme :

L'étude de Panthéon estime le bêta entre le Private Equity et le marché public à 1.05.

D'après le Vernimmen³, le bêta d'un titre financier est un coefficient de volatilité ou de sensibilité qui indique la relation existant entre les fluctuations de la valeur du titre et les fluctuations du marché. Le marché ayant un bêta de 1, les résultats suggèrent qu'en moyenne, la valeur potentielle des investissements en Private Equity évolue en phase avec les rendements du marché public.

De plus, d'après les données historiques de Panthéon, le Private Equity a ajouté de la valeur au portefeuille d'actions cotées, via un alpha annualisé de 3,16%. D'après le Vernimmen, l'alpha mesure la surperformance d'un portefeuille, d'une action ou d'un titre par rapport à sa performance théorique telle que donnée par la méthode d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

Cet alpha suggère qu'au cours de la période d'observation, **le Private Equity a donné accès à un rendement moyen annualisé de 3.16% supplémentaire**, qui n'aurait pu être obtenu en investissant dans des actions sur le marché coté.

Le Private Equity peut offrir des avantages de diversification à un portefeuille d'actions cotées

D'après les observations de Panthéon, la corrélation entre le Private Equity et le marché public est de 70.1%.

Inclure cette classe d'actif dans un portefeuille d'actions cotées offre donc des avantages de diversification.

Cet indice de corrélation est calculé, pour le non-coté, sur la base des données de l'ensemble des fonds Buyout US des millésimes 1992 à 2004, extraites de Preqin. Pour le portefeuille coté, Panthéon a utilisé l'indice CRSP (Center for Research in Security Prices) regroupant l'ensemble des actions cotées sur le marché américain qui inclue également les petites et moyennes capitalisations US.

L'analyse indique que l'ajout de Private Equity à un portefeuille d'actions permet d'améliorer les rendements ajustés au risque.

L'analyse de la moyenne des variances faite par Panthéon démontre qu' **un portefeuille optimal d'actifs risqués devrait allouer jusqu'à 38% d'engagement à un portefeuille diversifié de fonds de Private Equity**, dans l'hypothèse où les capitaux non appelés, ainsi que les distributions seraient investis sur le marché coté. Malgré le fait que le marché secondaire du Private Equity soit de plus en plus développé, la classe d'actif Private Equity reste relativement illiquide. L'ajustement à cette nature illiquide mène à une réduction de l'allocation optimale de la classe d'actif. L'allocation finale suggérée par l'étude est donc de 23,6% pour un investisseur ayant des contraintes de liquidité.

²"Can Private Equity Improve the Risk-Return Characteristics of a Portfolio of Public Equities?" de Dr Ian Roberts, Senior Research Associate, April 2015

³ Vernimmen.com-Lexique de termes financiers



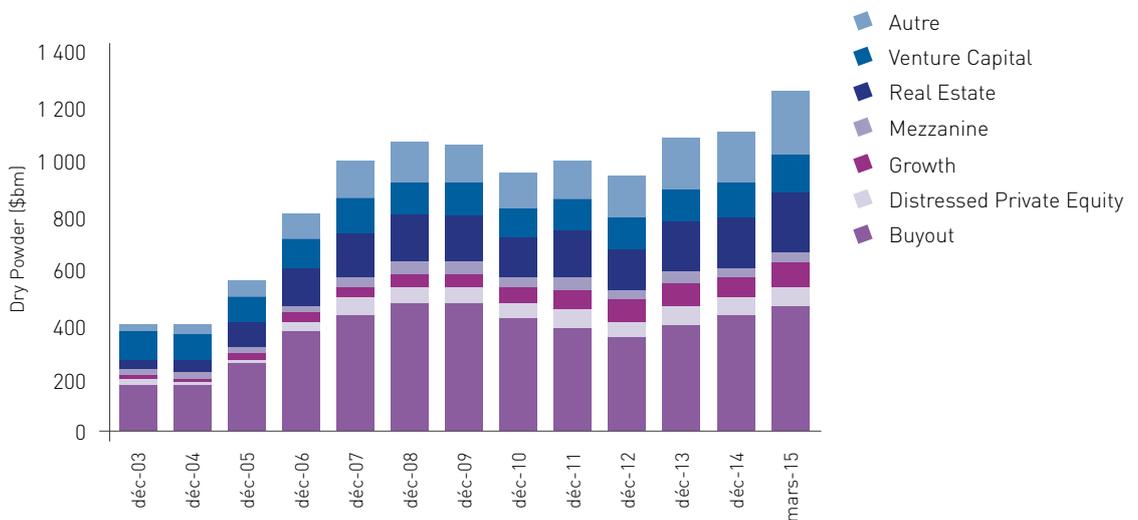
DRY POWDER

Le graphique ci-dessous, produit par Preqin, présente le niveau d'engagements de capitaux levés non-appelés au sein de l'industrie du Private Equity.

Depuis 2012, le niveau de dry powder n'a cessé de progresser et s'élève désormais à 1,24 billions de dollars.

Preqin a observé un pic à la suite d'une augmentation de 13% entre décembre 2014 et mars 2015.

Dry Powder en Private Equity par type de Fonds, Decembre 2003 - Mars 2015



Source : Preqin

La majeure partie de ces capitaux non-déployés est détenue par des fonds Buyout (37%) et des fonds de Venture Capital (11%).

Le Growth Capital est le segment qui a connu la plus forte augmentation en pourcentage entre décembre 2014 et mars 2015. En effet, le dry powder des fonds Growth a progressé de 23%.

Depuis la crise financière, l'industrie du Private Equity, est sous la surveillance accrue des autorités. Le cadre réglementaire se complexifie et d'après le sondage Prequin, 21% des investisseurs le considèrent comme un challenge pour les années à venir.

EUROPE: DIRECTIVES AIFM

La mise en place des directives AIFM (Alternative Investment Fund Manager) se poursuit en Europe. Ces directives ont pour objet de réguler les gestionnaires des Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA) et de rendre leur gestion plus transparente et plus sûre pour les investisseurs, ainsi que de créer une norme européenne via la mise en place d'un passeport européen pour leur commercialisation.

La mise en œuvre de cette directive et du passeport européen par les régimes réglementaires des différents pays reste très compliquée pour les gestionnaires de fonds. Le passeport européen de commercialisation qui devait être disponible d'ici 2016, le sera certainement plus tard.

Ces réglementations vont rendre le marché Européen beaucoup plus difficile d'accès. D'après Probitas Partners, les managers de small-mid cap hors Europe éviteraient désormais d'y lever des fonds.

Les directives AIFM ne s'appliquent cependant pas à la Suisse, qui n'est pas un pays membre de l'Union Européenne. Pourtant, les managers étrangers levant des capitaux d'investisseurs Suisses, non régulés par la FINMA (Autorisation fédérale de surveillance des marchés financiers) doivent désormais s'enregistrer. Cette mesure est une barrière supplémentaire pour les petits gestionnaires de fonds.

LA RÉGLEMENTATION ET LES POLITIQUES PUBLIQUES CONVERGENT

- Le durcissement de la réglementation a contraint les fonds à davantage de transparence.
- Les accords UN PRI, signés en 2005, sont désormais appliqués au niveau opérationnel et influencent les décisions d'investissement des fonds.
- Les politiques publiques d'orientation convergent vers les mesures réglementaires.

03

IMPACTS DU PRIVATE EQUITY SUR L'ÉCONOMIE

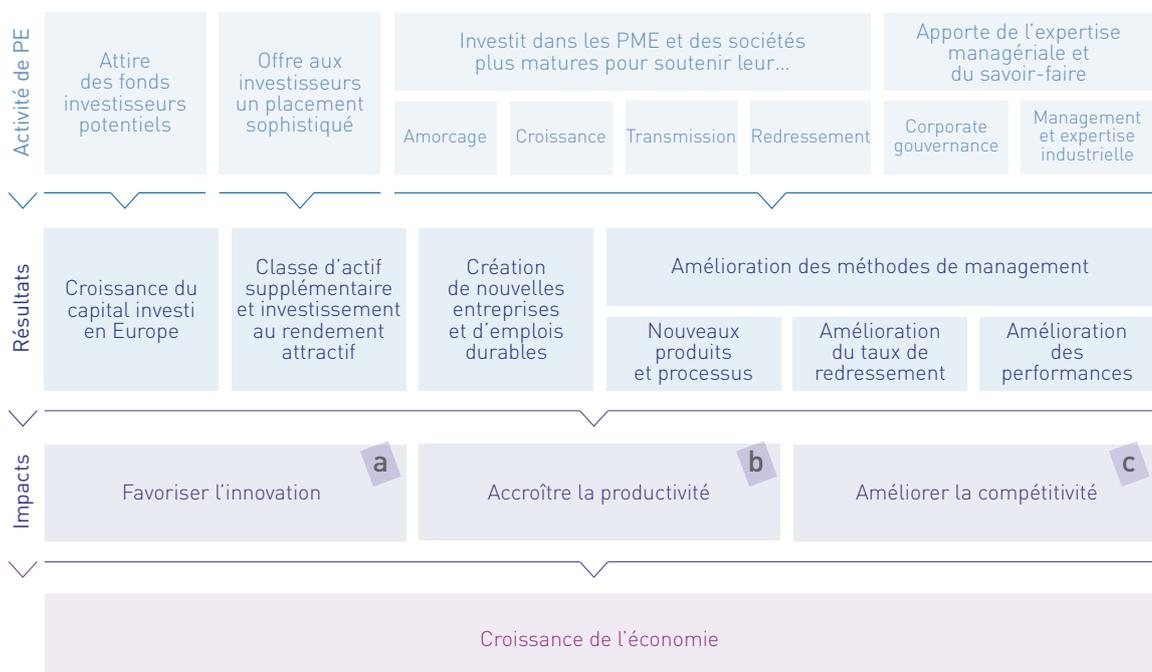
IMPACT ÉCONOMIQUE ET SOCIAL DU PRIVATE EQUITY SUR L'ÉCONOMIE GLOBALE

Dans ce contexte de morosité économique qui touche l'Europe depuis la crise de 2008, les marchés financiers, et en particulier le marché du capital investissement, ont aujourd'hui une double responsabilité. La première est de relancer la croissance européenne en finançant des PME-ETI à fort potentiel de croissance et la deuxième est d'attirer les capitaux institutionnels dans ce marché en proposant un profil rendement/risque attractif.

Dans un rapport réalisé pour l'EVCA, le consultant en économie Frontier Economics a étudié les impacts du Private Equity sur la croissance de l'économie en Europe.

La méthodologie employée par Frontier Economics pour identifier les liens entre le Private Equity et la croissance de l'économie, repose sur trois piliers.

Ces trois piliers permettant d'établir un lien de causalité sont : «l'activité de Private Equity», «les résultats» de cette activité ainsi que ces «impacts sur le long terme» sur les sociétés sous-jacentes, les secteurs et l'économie.



Source : Rapport préparé pour l'EVCA en mai 2013, Cadre analytique : Canaux de transmissions, Frontier Economics



Les trois principaux impacts du Private Equity sur les perspectives de croissance de l'Europe identifiés dans cette étude sont :

a. Favoriser l'innovation

Les acteurs du Private Equity apportent aux entreprises, non seulement des fonds propres ou de la dette mais aussi une aide opérationnelle et stratégique. Les équipes dirigeantes sont notamment accompagnées afin d'améliorer les processus et les performances de leur société.

Ainsi, les fonds de Private Equity favorisent l'innovation au sein de leur société en portefeuille en allouant davantage de moyens à la recherche et au développement de nouveaux produits et procédés et indirectement en supportant de jeunes entreprises particulièrement innovantes.

b. Accroître la productivité

La croissance de l'économie est liée à l'amélioration de la productivité. Une production plus efficace permet d'optimiser l'utilisation des ressources.

Comme mentionné précédemment, les fonds de Private Equity participent à l'amélioration de la gestion et/ou de l'allocation des ressources, ce qui permet à terme une meilleure productivité et donc une croissance de l'économie.

A titre d'exemple, grâce au capital fourni par les fonds de Private Equity, les entreprises peuvent investir dans des actifs tels que des usines, des bâtiments ou des équipements et améliorer leur productivité.

c. Améliorer la compétitivité

Une des conditions nécessaires à la croissance d'une économie est l'amélioration de sa productivité et donc l'amélioration de la productivité des entreprises.

En aidant les sociétés de leur portefeuille à améliorer leur productivité, les fonds de Private Equity leur permettent d'être plus compétitives au sein de leur marché domestique mais également à l'international.



LE PRIVATE EQUITY ET L'EMPLOI

D'après l'étude Frontier Economics, les données récentes disponibles suggèreraient que la participation au capital d'un fond de Private Equity conduit à la création d'emplois plus stables.

D'après le projet VICO⁴ financé par la Commission Européenne, dont l'objet est de mesurer l'impact du financement en Private Equity sur les performances économiques des entreprises innovantes en Europe, les investissements en Private Equity sont corrélés négativement avec le taux de chômage.

De plus, d'après l'étude Ernst & Young⁵ sur les cessions des entreprises financées par des acteurs de Private Equity⁶, l'emploi a progressé en moyenne de 2,2% par an.

A titre de comparaison, selon les statistiques d'EuroStat, entre 2007 et 2011, la croissance de l'emploi en Europe des 27 pays membres, a oscillé entre -1.8% et 1.8% .

Le Private Equity semble également associé avec un niveau élevé de satisfaction des employés⁷.

⁴ VICO project, 2011, funded by the European Commission. <http://www.vicoproject.org/>

⁵ Ernst&Young, 2011. Branching out: How do private equity investors create value? A study of European exits. Available at: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Private-equity-creates-value-in-Europe/\\$FILE/Euro_PE_Study_2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Private-equity-creates-value-in-Europe/$FILE/Euro_PE_Study_2012.pdf)

⁶ Echantillon de 473 entreprises en Europe

⁷ Gospel et al. (2010)

IMPACT ÉCONOMIQUE ET SOCIAL DES ACTEURS FRANÇAIS DU PRIVATE EQUITY

Paris, le 10 décembre 2014 : L'Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC) et EY publient les chiffres 2013 de la croissance des entreprises accompagnées par les acteurs français du Private Equity. La population de l'étude comprend 2889 entreprises en 2013 pour lesquelles l'AFIC a obtenue des données complètes de chiffre d'affaires et d'effectifs.

L'étude fait une comparaison des secteurs marchands avec les entreprises accompagnées par le Private Equity.

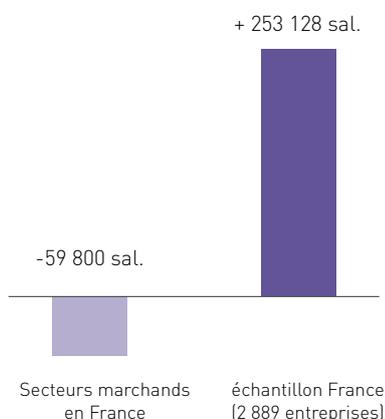


En 2013, le secteur marchand continue de souffrir de l'environnement morose et affiche une forte destruction d'emplois. L'AFIC relate un repli de l'investissement des PME de -9,5% à un plus bas depuis 2000 ainsi que près de 175 000 chômeurs de catégorie A supplémentaires recensés sur l'année 2013.

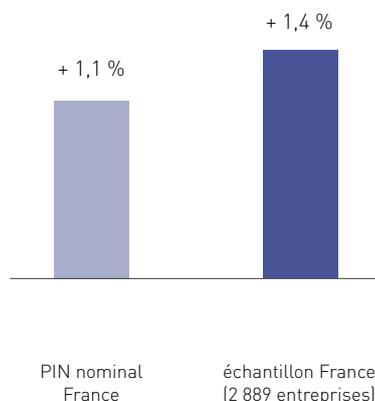
Les entreprises accompagnées par le Private Equity ont quant à elles continué de créer des emplois.

Entre 2009 et 2013, les 2889 entreprises de l'échantillon, ont créé plus de 250 000 emplois lorsque sur la même période, les secteurs marchands en détruisaient près de 60 000.

Création nette d'emplois cumulée sur 4 ans*
(du 31 décembre 2009 au 31 décembre 2013)



Croissance des chiffres d'affaires**
(entre 2012 et 2013)

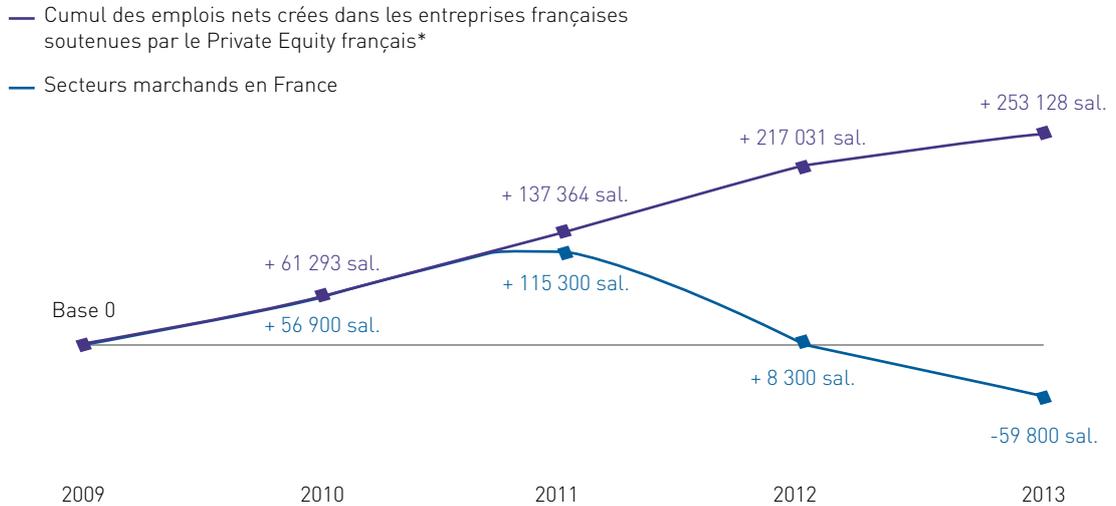


* Périmètre non constant - Effectifs France et étranger des entreprises françaises
Sources : AFIC /EY - INSEE

Des conclusions similaires peuvent être tirées en étudiant la croissance de l'activité. En effet, en 2013, la croissance de l'économie française et de ses principaux partenaires s'est encore tassée. La croissance du PIB nominal en France se replie à nouveau en 2013 à 1,1%. Les Etats-Unis et l'Union européenne ont également vu leur croissance économique ralentir.

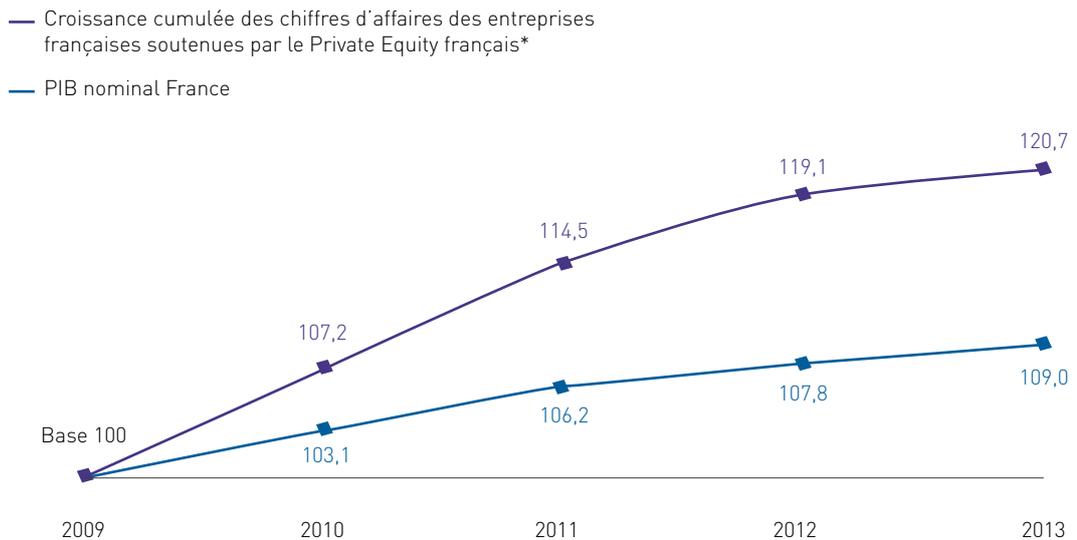
Pourtant, les entreprises françaises accompagnées par le capital-investissement français ont affiché un fort dynamisme. Le chiffre d'affaires France et étranger des entreprises de l'échantillon a progressé de 1,4%.

Depuis 2011, la croissance cumulée des effectifs des entreprises françaises soutenues par le Private Equity évolue à contre-courant de celle du secteur marchand en France.



* Périmètre non constant - Effectifs France et étranger des entreprises françaises
Sources : AFIC /EY - INSEE

Cette surperformance globale des entreprises soutenues face à la crise, se traduit également à travers la croissance cumulée du chiffre d'affaires.



* Périmètre non constant - Chiffres d'affaires France et étranger des entreprises françaises
Sources : AFIC /EY - INSEE

LES ENTREPRENEURS EUROPÉENS : OPTIMISTES MALGRÉ LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE INCERTAIN

Malgré un contexte économique morose, les entrepreneurs restent optimistes. En effet, d'après une étude menée par le cabinet Hogan Lovells en association avec le Financial Times, les dirigeants de sociétés au Royaume-Uni, aux États-Unis, en Europe continentale et en Asie affichent un niveau d'optimisme important au vu du contexte d'incertitude économique. En dépit de plusieurs trimestres successifs de contraction économique, plus de huit sondés sur dix, interrogés sur la manière dont ils envisagent la croissance de leur activité au cours des deux prochaines années, anticipent une croissance organique sur leurs marchés existants. Par ailleurs, près de six sociétés sur dix envisagent de se développer dans de nouvelles zones géographiques tandis que 56% souhaitent réaliser des opérations de fusions-acquisitions sur leur marché domestique.

Ce discours contraste pourtant avec les craintes exprimées par les dirigeants vis-à-vis du climat d'incertitude de la zone euro. Les entreprises européennes interrogées citent notamment le protectionnisme et l'intervention des pouvoirs publics comme un frein aux opérations de fusions-acquisitions.

En France, le baromètre «Envie d'Entreprendre»⁷, créé par Idinvest en partenariat avec le Figaro témoigne de la forte envie d'entreprendre de la population. En effet, 34% de l'échantillon interrogés entre le 20 février et le 3 mars 2015, déclarent avoir «envie d'entreprendre».

⁷ Cette étude a été réalisée à partir d'un échantillon de 5 000 personnes, parmi la population française âgée de 18 ans et plus. La représentativité de la population a été conservée en appliquant des quotas aux critères suivants : sexe, âge, profession de l'interviewé, région et catégorie d'agglomération.



FOCUS SUR LE SEGMENT GROWTH CAPITAL EUROPÉEN

01

DÉFINITION ET PROFIL RENDEMENT/RISQUE DU SEGMENT GROWTH CAPITAL

Les transactions de Growth Capital visent à faciliter l'évolution de la croissance de la société cible à travers le financement d'opérations d'expansion, la pénétration de nouveaux marchés ou la réalisation d'acquisitions stratégiques.

L'investissement en Growth Capital intervient durant un tournant pour l'entreprise pendant lequel l'apport de capital permet d'atteindre une croissance significative des revenus. En termes de maturité des sociétés cibles, les opportunités de Growth Capital se situent dans une zone intermédiaire du Private Equity, à l'intersection entre le Venture Capital et les offres Buy-out.

Du point de vue de l'investisseur en Private Equity, il existe plusieurs distinctions clés entre les transactions de Growth Capital et les transactions de Venture Capital. En effet, contrairement aux Fonds de Venture Capital qui financent la croissance de très jeunes entreprises, les investissements en Growth Capital soutiennent des entreprises plus matures au business model éprouvé. Le risque technologique est donc limité. De plus, un Fonds de Venture Capital sélectionnera plusieurs sociétés appartenant au même secteur lorsque le Fonds Growth Capital n'accompagnera que les leaders perçus du marché cible. Le choix d'investissement repose également sur des thèses différentes : le Fonds de Venture Capital analysera la projection des revenus, lorsque le choix du Fonds Growth Capital se basera sur la solidité de la stratégie définie pour atteindre une rentabilité cible.

Il existe plusieurs distinctions entre les transactions Growth Capital et Buy-out. Les Fonds Buy-out investissent habituellement une part majoritaire des capitaux propres, lorsque les Fonds Growth Capital prennent des positions minoritaires. De plus, les entreprises sélectionnées par les Fonds Growth Capital ont généralement peu ou pas de liquidité disponible. En effet, elles choisissent de réinvestir leurs profits afin de faire croître leurs activités et ont donc une rentabilité encore faible.

Cette absence de liquidité disponible empêche la mise en place d'opérations à effet de levier. Les entreprises sont peu endettées, réduisant ainsi le risque de défaut.



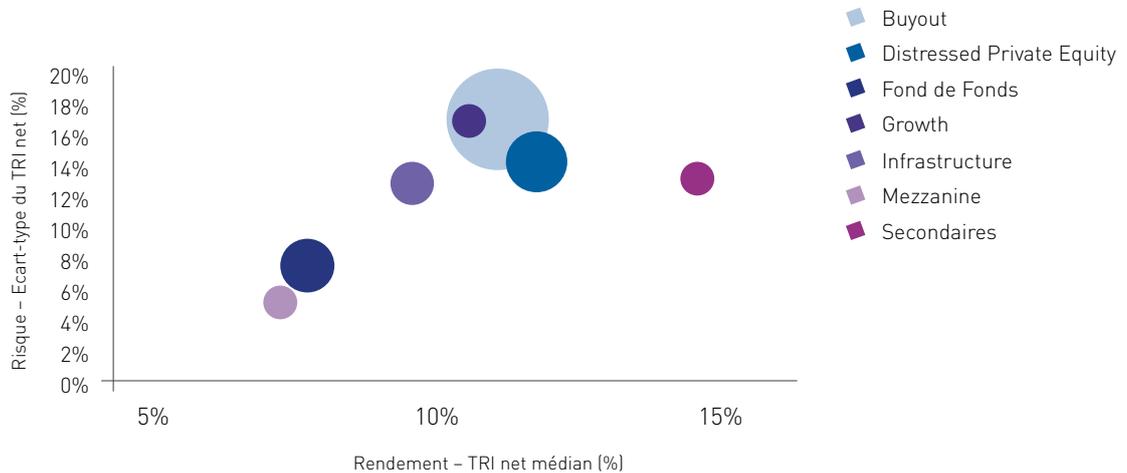
Les principaux risques pris par les investisseurs en Growth Capital sont les risques d'exécution et de management. Les investisseurs en Venture Capital prennent également un risque produit en addition aux deux risques précédents, ce qui en fait théoriquement la classe d'actif la plus risquée du Private Equity. En revanche, les investisseurs en Buy-out supportent un risque d'endettement qui n'existe que très peu dans les transactions Growth Capital. Le segment Buy-out est considéré comme le moins risqué en Private Equity alors que le segment Growth Capital offre un risque modéré.

Dans les faits, d'après les statistiques de Preqin menés sur des fonds de vintage 2008 à 2012, les risques associés aux stratégies de Venture Capital, Growth Capital et Buy-out sont très proches. En effet, comme illustré dans le tableau ci-dessous, l'écart-type des rendements nets des trois stratégies sont similaires.

Type de stratégie	TRI net médian (%)	Somme des tailles des Fonds (\$mn)	Ecart-type des TRI nets (%)
Buyout	12,0 %	1 186 070	16,7%
Distressed private Equity	12,6 %	225 645	14,0%
Fond de Fonds	8,9 %	235 547	7,6%
Growth	11,0 %	92 720	16,6%
Infrastructure	10,0 %	157 133	12,8%
Mezzanine	8,6 %	99 405	5,4%
Secondaires	15,0 %	113 472	12,8%
Venture Capital	7,0 %	115 091	16,8%

Le profil de cette classe d'actif établie par Prequin est présenté ci-dessous.

Profil Rendement/Risque



D'après Taylor Wessing, les Fonds d'investissement en Buy-out et en Venture Capital se déplacent vers le marché Growth Capital. En effet, l'afflux de liquidité sur ces marchés a créé une pression sur les prix des transactions, rendant les opérations en Growth Capital attractives.

«Les Fonds de Venture Capital souhaitent changer leur profil de risque en s'intéressant à des entreprises plus matures. Les spécialistes du Buy-out, quant à eux, examinent des entreprises dont les profils ne conviennent pas à un fort niveau d'endettement mais qui pourraient procurer un rendement important poussés par la compétitivité existant sur le marché de la dette. Dans le futur, des co-investissements entre des fonds Buy-out et venture pourraient donc apparaître».

Taylor Wessing - Unquote

En se déplaçant dans le segment «Growth Capital», les Fonds Venture peuvent continuer à tirer profit de leur expertise pour aider les entreprises qui traversent une période de transformation tout en ayant un certain flux de trésorerie aidant à réduire le risque encouru. Par ailleurs, financer des sociétés plus matures permet aux Fonds Venture de raccourcir leur horizon de sortie.

Pour les Fonds Buy-out, les motivations pour rechercher des entreprises à des stades de développement moins avancés sont différentes. Les entreprises qui ont besoin de Venture Capital ne sont généralement pas en mesure de lever d'importants montants de financement en dette. En effet, même si elles sont généralement rentables, le flux de trésorerie de ces entreprises est faible et les bénéfices sont souvent réinvestis pour alimenter la croissance, plutôt que de payer des intérêts sur un prêt.

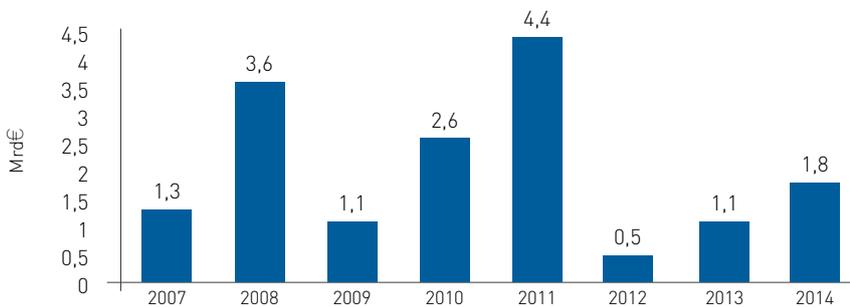
Les Fonds Buy-out se concentrent généralement sur des améliorations opérationnelles et l'ingénierie financière afin de générer des rendements. Cependant, dans un environnement où les leviers appliqués sur les opérations sont contrôlés depuis la crise des subprimes et où l'on ne peut pas compter sur l'ingénierie financière pour obtenir des rendements, les deals en Growth Capital proposent un rendement similaire avec un effet de levier très modéré.

ACTIVITÉ DE LEVÉE DE FONDS EN GROWTH CAPITAL EN EUROPE | 02

Dans ce contexte, **le montant levé par des fonds ayant une stratégie Growth Capital en Europe a progressé de près de 65% en un an, atteignant 1,8 Mrds€ en 2014 (vs. 1,1 Mrds€ en 2013).**

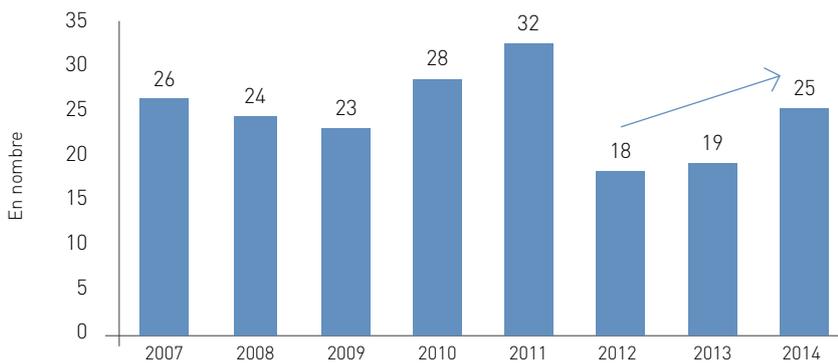
Le nombre de fonds Growth Capital levé a également progressé et s'élève à 25 (vs. 22 en 2013).

2007 – 2014 : Levées de fonds Growth Capital en Europe



Source : EVCA / PEREP_Analytics

2007 – 2014 : Nombre de closings dans l'année (finaux ou intermédiaires) en Growth Capital en Europe



Source : EVCA, PEREP_Analytics

En tandem avec les hausses et les baisses des marchés financiers, le nombre de Fonds atteignant un closing final et le capital recueilli par ces véhicules est en hausse depuis deux ans. Contrairement au reste de l'industrie, les Fonds de Growth Capital ont retrouvé leur niveau d'avant crise. Malgré une baisse en 2012, la tendance est maintenant à la hausse tant en terme de montant des engagements recueilli qu'en nombre de Fonds atteignant un closing final.

03

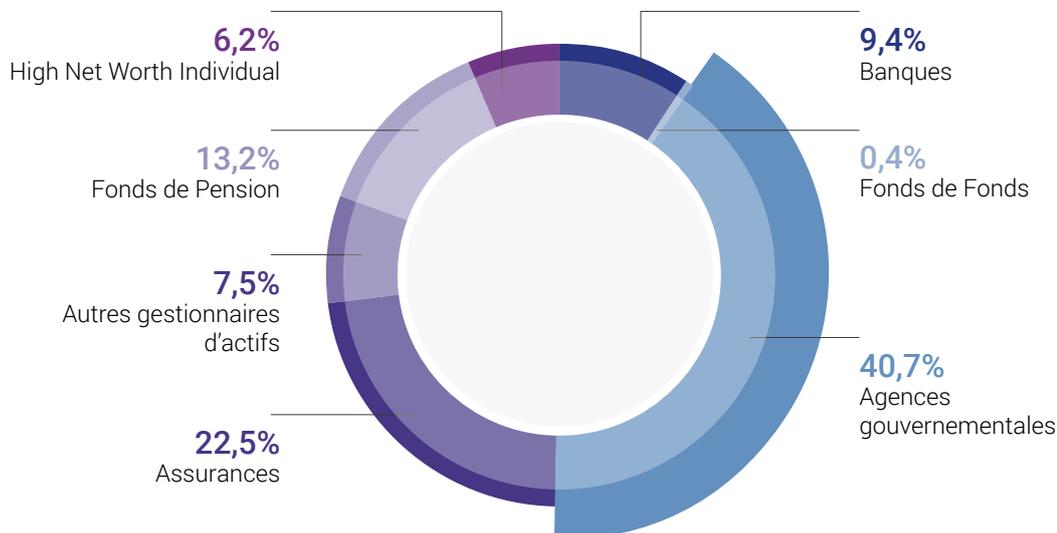
LE PROFIL DES INVESTISSEURS

Depuis la crise de 2009, l'aversion au risque reste forte et les investisseurs institutionnels européens affichent un intérêt croissant pour le segment Growth Capital. En effet, le financement d'entreprises plus matures et moins endettées permet de réduire la prise de risque.

D'après Preqin, même si les Fonds Buy-out et Venture Capital sont les types de Fonds les plus recherchés par les investisseurs, les statistiques montrent cependant que les fonds Growth Capital demeurent une perspective d'investissement attrayante. En effet, 52% des investisseurs recensés sur la base de données ont déclaré avoir un appétit pour les fonds Buy-out et 59% ont une préférence pour les fonds de Venture Capital. Cependant, d'après le service Investor Intelligence de Preqin qui suit actuellement les 5346 investisseurs en Private Equity, deux cinquièmes ont déjà investi dans un fonds Growth Capital ou ont une préférence pour ces véhicules.

Selon le baromètre Preqin, 11% des investisseurs interrogés identifient le segment Growth Capital comme la meilleure opportunité d'investissement et 18% d'entre eux pensent y investir au cours de l'année 2015.

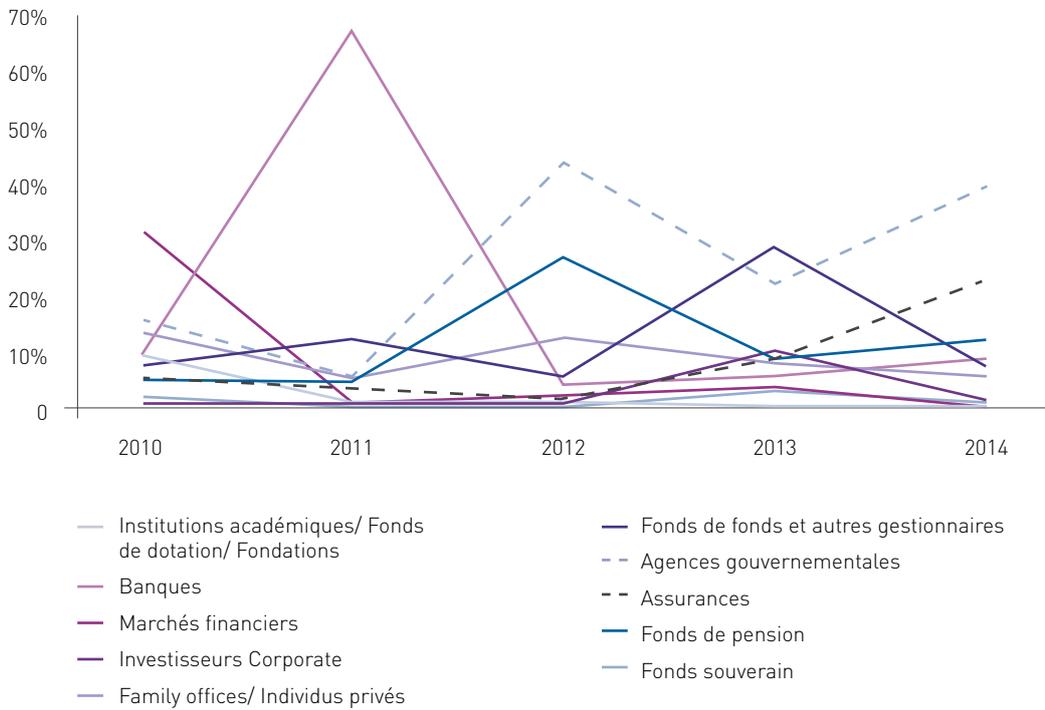
Profil des investisseurs dans les fonds Growth Capital en Europe en 2014



Source : EVCA, données au 30/05/2015

Les Agence gouvernementales et les Assurances représentent plus de la moitié de la base d'investisseurs des Fonds Growth Capital. Les banques et les fonds de pensions représentent respectivement 9,4% et 13,2% de la base d'investisseurs.

Evolution des montants levés par les Fonds Growth Capital de 2010 à 2014 par type d'investisseurs (en % du montant total)



Source : EVCA, données au 30/05/2015

Comme le montre le graphique ci-dessus, **la part du montant engagé dans les Fonds de type Growth Capital par les organismes publics et des compagnies d'assurances a fortement augmenté entre 2013 et 2014**. Les Fonds de fonds et investisseurs Corporate ont, quant à eux, réduit leurs investissements entre 2013 et 2014.

INITIATIVES GOUVERNEMENTALES

La part croissante d'engagement des organismes publics dans les Fonds de type Growth (cf graphique ci-dessus) s'explique notamment par la multiplication d'initiatives gouvernementales pour relancer l'économie.

En effet, les gouvernements, appuyés par des investisseurs institutionnels, souhaitent relancer la croissance en finançant des PME-ETI, aussi bien via des fonds d'investissement qu'en direct.

Ci-dessous quelques exemples de programmes en Europe.

L'Union Européenne



Afin de renforcer la compétitivité et l'attractivité de l'Europe, l'Union européenne a créé un programme de recherche et d'innovation investissant dans les technologies et métiers d'avenir, au service d'une croissance «intelligente, durable et inclusive». Le programme, «Horizon 2020», entré en vigueur le 1^{er} janvier 2014 est doté de 79 milliards d'euros pour la période 2014-2020, et recentrera ses financements sur trois axes : l'excellence scientifique, la primauté industrielle ainsi que les défis sociétaux.

choisir d'être accompagnées en fonds propres, en obligations et prêts ou une combinaison des deux.

Les souscriptions au Fonds Novi ont dépassé l'objectif initial de 300 millions d'euros. Le Fonds dont la taille finale s'élève à 580 millions d'euros, compte 19 assureurs, 3 régimes de retraite, ainsi que la Caisse des Dépôts, son promoteur.

France



Les institutions françaises sont également à l'origine de plusieurs initiatives de relance de l'économie.

En Mai 2015, le Fonds Européen d'Investissement (FEI) et Bpifrance ont notamment signé un accord financier visant à proposer 420 millions d'euros de prêts sur deux ans aux PME et aux entreprises de taille intermédiaire (ETI) innovantes françaises. Selon le ministre de l'Economie Emmanuel Macron, «le plan européen permet de financer plus d'investissements, plus rapidement, sur des projets plus risqués».

En 2015 également, le Gouvernement a lancé le Fonds NOVI, structuré par la Caisse des Dépôts et soutenu par les institutionnels de la place. Ce Fonds, géré par les couples Idinvest Partners / Oddo AM et Tikehau / Financière de l'Echiquier, s'inscrit dans la gamme des fonds Nova et Novo, conçus afin de pallier au manque de financement du segment des PME françaises.

En effet, ce programme doit permettre aux investisseurs de financer des PME françaises cotées et non cotées dont le chiffre d'affaires se situe entre 30 millions et 200 millions d'euros, intervenant notamment dans les secteurs des 9 axes industriels du ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique et ayant des projets de croissance interne, externe, internationale, innovante. Contrairement à ses prédécesseurs, le fond NOVI propose aux entreprises une palette élargie d'instruments de financement : les sociétés pourront

Royaume-Uni



Le gouvernement du Royaume-Uni propose de nombreux programmes qui permettent aux entreprises d'avoir un accès facilité au financement. L'ensemble des subventions et prêts d'aide aux entrepreneurs offerts par le gouvernement et l'Union Européenne s'élève à près de 2 milliards de pounds.

Les entreprises recherchant un financement inférieur à 1 million de livres peuvent par exemple solliciter les Fonds régionaux dédiés à la croissance. Ces programmes sont gérés par des organisations locales ou nationales. Depuis 2011, 1,7 milliards de pounds ont été alloués à ces programmes et ont permis de soutenir plus de 9400 PME. Pour être éligible, l'entreprise doit être basée en Angleterre, avoir un plan de croissance, de création ou de protection d'emplois et investir des capitaux privés.

Le gouvernement a également créé le programme ECF (Enterprise Capital Fund) soutenant les jeunes entreprises innovantes ayant besoin de financement afin d'atteindre leur potentiel de croissance. Les programmes ECF sont alimentés par des fonds du gouvernement à hauteur de 25 millions ou deux tiers de la taille du fonds, épaulé par des investissements du secteur privé. Ils peuvent investir jusqu'à 2 millions de pounds par société. Depuis 2006, 12 fonds de ce type ont été lancés et près de 180 millions de pounds ont été investis dans des entreprises.

Espagne



En Espagne, le Fonds ICO Global est devenu le moteur de la reprise du Private Equity. The Instituto de Crédito Oficial (ICO) est une banque d'État rattachée au ministère des Affaires économiques et de la compétitivité d'Espagne.

La création de ce fonds répond à l'une des demandes des acteurs du capital croissance, qui souhaiteraient une plus grande implication du secteur public dans la création et le développement de canaux de financement alternatifs au financement bancaire pour les entreprises à tous leurs stades de développements.

Le Fonds ICO Global investira dans des entreprises allant du stade seed à Growth Capital.

En 2014, le montant des engagements recueillis pour l'investissement dans les entreprises espagnoles à la suite de deux premiers tours de l'investissement de FOND-ICO Global s'élève à 1,33 milliards, soit trois fois le montant des fonds levés par l'ensemble du secteur du Private Equity en Espagne en 2012.

En Catalogne, l'Institut Català de Finances (ICF), a pour missions de promouvoir et de faciliter l'accès des PME-ETI de la région aux financements. ICF a deux activités principales : le financement des sociétés en dette (via des prêts et garanties) et en fonds propres (seed, Venture Capital et Growth Capital).

Cette institution financière, appartenant au Gouvernement autonome de Catalogne, contribue grandement à la revitalisation et à la croissance de l'économie de la région. D'après son rapport annuel 2014, l'institution indique qu'elle a investi plus de 130 millions d'euros en Venture et Growth Capital via 28 instruments de financement dont 5 qu'elle gère en direct.

Pologne



Le Fonds Européen d'Investissement (EIF) et la Banque Gospodarstwa Krajowego (BGK), ont mis en place un Fonds de Fonds afin de stimuler le niveau d'investissement en fonds propres dans les entreprises en croissance en Pologne et en Europe Centrale et Orientale. Fort d'un premier closing à 90 millions d'euros, d'autres investisseurs pourraient rejoindre l'initiative et le Fond de Fonds devrait atteindre l'objectif de 180 millions d'euros annoncé.

Le programme (Polish Growth Fund of Funds) construira un portefeuille d'investissements dans des Fonds de Venture/Growth Capital, Private Equity et Mezzanine axés sur la Pologne et l'Europe Centrale ayant une période d'investissement de 5 ans.

Le Fonds Européen d'Investissement (EIF) utilisera son expérience et expertise dans la gestion d'initiatives similaires partout en Europe pour accompagner le Fond de Fonds. Dans un premier temps la taille du Fond de Fonds sera de 90 millions d'euros, combinant 30 millions d'euros d'engagement d'EIF et 60 millions d'euros de la Banque Gospodarstwa Krajowego (BGK). Chaque fonds sous-jacent sélectionné devra s'engager à investir deux fois le montant qui leur a été confié dans des entreprises basées en Pologne.

ENJEUX DES LPs

Les investisseurs souhaitant se positionner sur le segment du Growth Capital en Private Equity font face à plusieurs problématiques.

Le **déploiement** des fonds engagés quelques soient **les conditions de marché** est un enjeu important. Pour cela l'acteur sélectionné par l'investisseur doit adopter une approche de «cross-fertilisation» et être capable de saisir les opportunités au travers de différents canaux, à savoir : les investissements directs, le rachat des parts d'entreprises sur le marché secondaire, les investissements dans des fonds, l'acquisition des parts de fonds sur le marché secondaire ainsi que les co-investissements.

Une stratégie d'investissement flexible permet de faire évoluer le portefeuille en fonction des conditions du marché de sorte à maintenir en permanence une diversification en termes de stratégies, millésime et géographie. De plus, une stratégie indirecte permet d'avoir accès aux entreprises régionales et **de diversifier le portefeuille** tant au niveau sectoriel que géographique. Adopter une stratégie sur le marché secondaire permet d'avoir accès à plus d'opportunités, ainsi que **d'atténuer l'effet de la courbe en J**.

Le sourcing des deals tout comme **la capacité d'anticiper et de mener à bien les sorties** des entreprises en portefeuille sont également des caractéristiques déterminantes dans le choix d'un acteur en Growth Capital et plus largement en Private Equity.

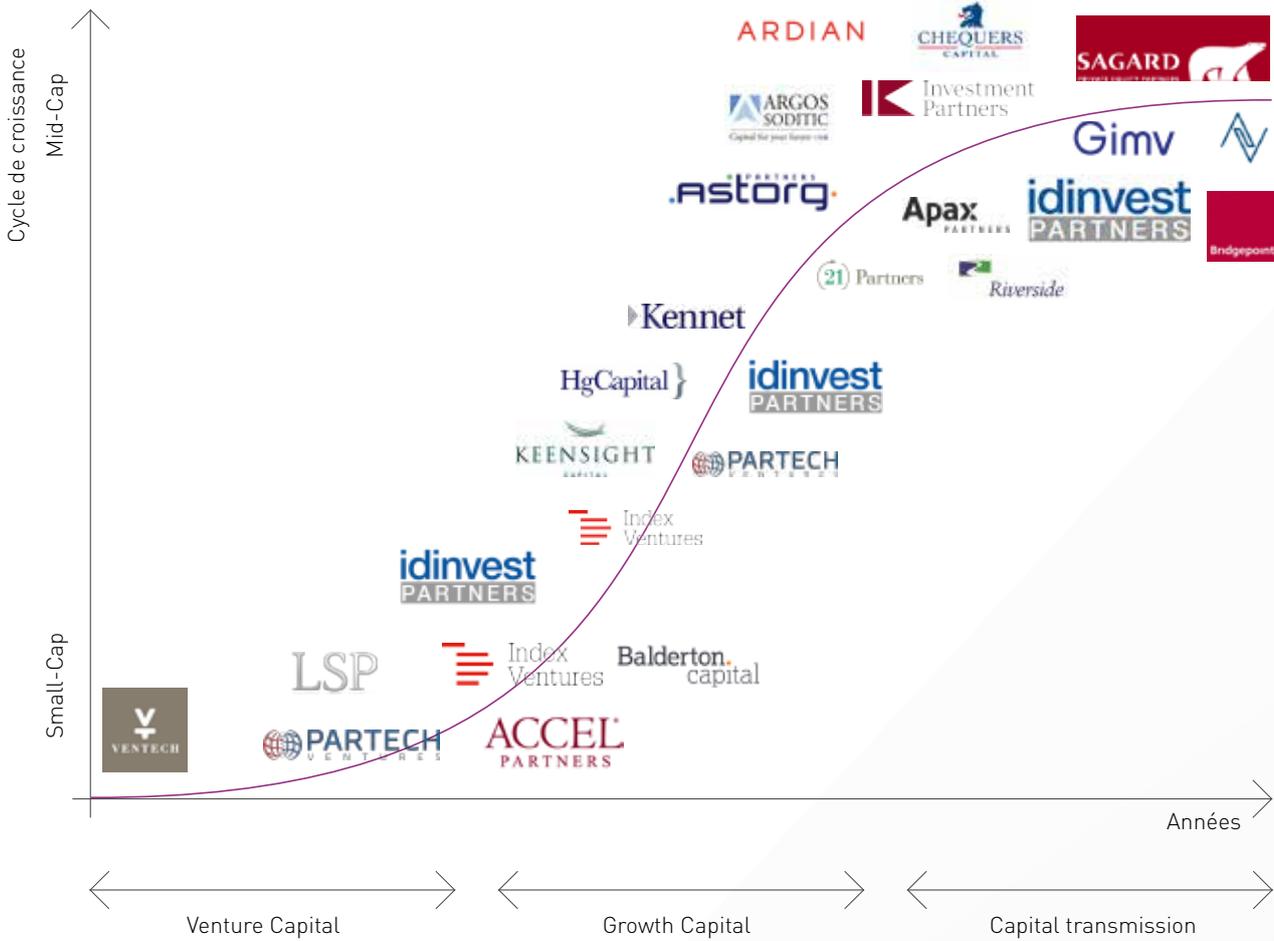
La présence de l'acteur sur tous les segments de croissance lui permet d'avoir une vision globale du marché et donc une **meilleure vision du deal-flow** ainsi que des sorties. La présence sur le marché du Venture Capital permet d'améliorer le sourcing des deals ainsi que de développer une bonne expertise dans les secteurs de croissance. Le suivi régulier des entreprises, et ce, dès leurs débuts, permet d'identifier les opportunités en amont et de créer des liens forts avec les entrepreneurs. Une forte présence sur le marché du Capital Transmission permet de multiplier les sorties.

Afin de palier à toutes les problématiques des investisseurs décrites ci-dessus, un acteur complet du Private Equity semble donc essentiel.

De plus, l'acteur sélectionné doit également avoir une politique d'investissement responsable ainsi qu'une démarche ESG aboutie. La capacité de communiquer sur l'ensemble des progrès «ISR» du portefeuille est un enjeu grandissant. En effet, l'investisseur doit pouvoir constater l'impact de son investissement sur l'économie réelle. La création d'emplois est un indicateur clé. Une communication régulière ainsi que des rapports permettent de constater l'assiduité et l'implication des acteurs dans ce domaine.



MARKET MAPPING DES ACTEURS



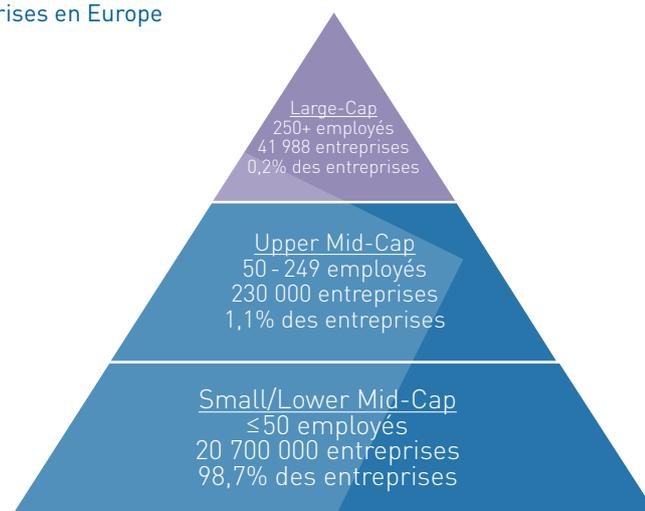
Source : Idinvest (liste non exhaustive)

04

LE MARCHÉ DU GROWTH CAPITAL

Le marché du Growth Capital est volumineux et offre un nombre important d'opportunités d'investissement attractives. En effet, d'après Eurostat, le marché européen se compose à 98,7% d'entreprises ayant moins de 50 employés et à 1,1% d'entreprises d'employant entre 50 et 249 personnes.

Nombre d'entreprises en Europe



Source: Eurostat

Cependant, l'accès à ces entreprises est difficile et le marché reste très fragmenté. En effet, ce segment se compose essentiellement de leaders locaux opérant sur des segments de niches. Les acteurs sélectionnent des entreprises dégagant de très fortes marges et développant de nouveaux produits ou services menant à une rupture technologique. Seuls les managers expérimentés, ayant une très forte présence sur le terrain ainsi qu'un réseau très fourni, sont capables de dénicher les pépites du marché.

Le besoin de financement des entreprises européennes est grandissant. En 2014, d'après une étude menée par l'EVCA sur le marché européen, le nombre d'entreprises financées au stade de Growth Capital a progressé de 13% (1270 vs 1122 en 2013).

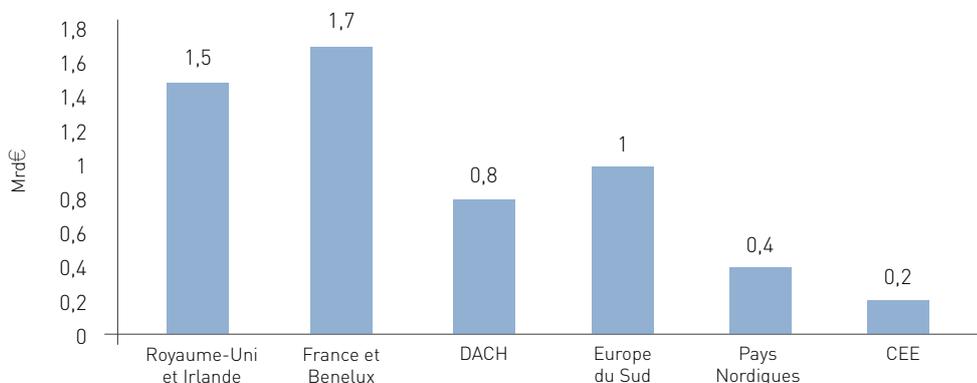
Montant investi et nombre d'entreprises soutenues en Europe



Source: EVCA 2014

D'après l'ECVA, en 2014, le montant total investi dans des sociétés au stade de Growth Capital s'élève à 5,6 Mrds€.

Montant investi en Growth Capital en Europe en 2014



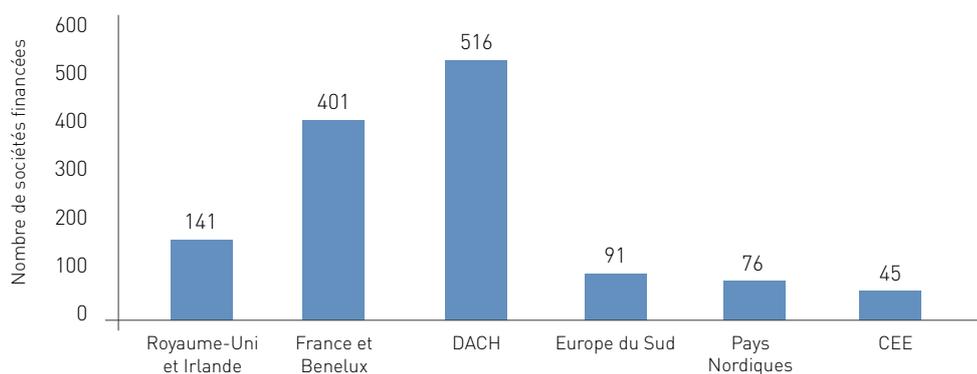
Source : EVCA/ PEREP_Analytics

DACH : Autriche, Allemagne, Suisse ; Europe du Sud : Italie, Portugal, Espagne, Grèce; Pays nordiques : Danemark, Finlande, Norvège, Suède ; CEE : Europe Centrale

Le Royaume-Uni et la France restent les moteurs de ce segment en Europe et représentent 60% du montant investi en Growth Capital en Europe en 2014.

En France, les montants investis en Growth Capital en 2014 ont atteint 1081 millions d'euros soit 90% de plus qu'en 2013. Le nombre d'entreprises soutenues a également progressé de 26% (239 en 2014 vs 189 en 2013).

Nombre de sociétés financées en Growth Capital en Europe en 2014 ;



Source : EVCA/ PEREP_Analytics

DACH : Autriche, Allemagne, Suisse ; Europe du Sud : Italie, Portugal, Espagne, Grèce; Pays nordiques : Danemark, Finlande, Norvège, Suède ; CEE : Europe Centrale

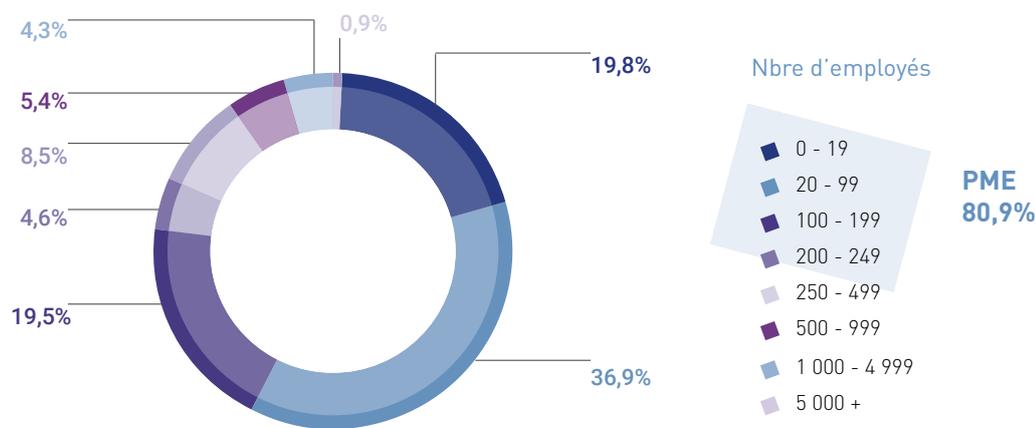
En 2014, le nombre d'entreprises financées en Growth Capital s'élève à 1270. Les régions ayant financé le plus grand nombre d'entreprises en 2014 sont la région DACH (40%) et la France (31%).

05

LE PROFIL DES ENTREPRISES FINANCÉES PAR LE MARCHÉ GROWTH CAPITAL

D'après le profil établi par l'EVCA, en 2014, **81% des entreprises financées en Growth Capital en Europe sont des PME**. En France, sont considérées comme PME les entreprises comptant moins de 250 salariés.

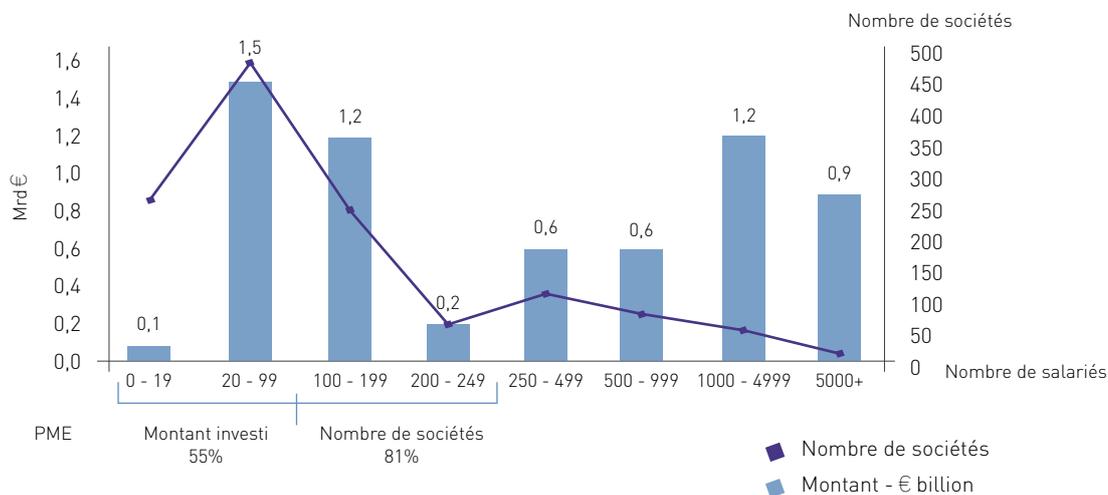
Profil des entreprises financées par le marché Growth en Europe (en nombre de sociétés)



Source : EVCA 2014

En effet, d'après le profil des entreprises financées en Growth présenté ci-dessous, 55% du montant total est investi dans des PME. Les sociétés ayant entre 20 et 99 salariés sont les plus accompagnées et représentent près de 37% du nombre total d'entreprises financées.

Investissements en 2014 en Growth Capital par taille des entreprises en portefeuille - en montant investi et en nombre d'entreprises



Source : EVCA 2014

Les entreprises financées appartiennent généralement à leur fondateur et n'ont, pour la plupart, pas reçu d'investissement institutionnel au préalable. Les sociétés doivent être rentables ou avoir une forte visibilité de rentabilité et doivent disposer de flux de trésorerie positifs. Ces sociétés ont donc une base de clientèle établie, une implantation solide sur leur marché cible et possèdent un fort potentiel de croissance organique ou externe.

LES ATTENTES DES ENTREPRENEURS

Le choix d'utiliser du Growth Capital pour se développer est souvent discrétionnaire.

En effet, l'entrepreneur peut choisir de continuer de croître à son rythme en déployant le cash généré par l'entreprise au fur et à mesure ou croître à un rythme plus rapide en accédant aux fonds de Growth Capital. Un entrepreneur choisissant ce type de financement croit en la capacité de création de valeur de son entreprise et envoie un signal positif au marché et aux investisseurs. Cependant, en choisissant d'introduire du Growth Capital dans la structure de son entreprise, l'entrepreneur accepte la dilution de ses parts ainsi que la perte d'une partie du contrôle.

Il y a plusieurs raisons pour lesquelles un entrepreneur solliciterait l'accompagnement de sa société par un Fonds de Growth Capital.

Principalement, le désir d'accélérer la croissance de son entreprise en investissant dans le développement de nouveaux produits, le renforcement des équipes et des infrastructures ou la conquête de nouvelles régions. L'apport en capital peut aussi servir à consolider la position de l'entreprise en acquérant des concurrents ou des sociétés aux compétences complémentaires.

L'expérience des GPs permettra de guider l'entreprise dans son orientation stratégique et de lui apporter un soutien opérationnel ainsi qu'une expertise concernant la gestion et l'allocation du capital.

De plus, la proximité des GPs avec des «serial» entrepreneurs permet au gérant de la société sélectionnée de faire partie des réseaux d'entrepreneurs et d'être au cœur de l'écosystème du GP. Des «success stories» du passé attirent les entrepreneurs qui sollicitent régulièrement leur GP lors de leurs levées de fonds. En effet, à travers les capitaux levés, l'entrepreneur cherche le soutien de l'investisseur financier, notamment en termes de développement à l'international, acquisitions éventuelles, ouvertures de filiales à l'étranger, contact avec des groupes industriels, embauches, recherche de partenaire financier et stratégique.

L'expérience avérée du GP dans l'implantation des sociétés françaises et européennes à l'étranger joue donc un rôle important. Enfin, des partenariats avec des groupes industriels permettent aux meilleurs GPs de soutenir massivement l'effort de recherche et d'innovation des sociétés dans lesquelles ils ont investi, ce qui incite également les entrepreneurs à les solliciter.

LES ATTENTES DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Les équipes investissant en Growth Capital cherchent des sociétés ayant des projets de croissance très clairs, qui pourront se décliner comme suit :

- Expansion (nationale ou internationale) à travers le lancement de nouveaux produits et/ou le financement de l'innovation ;
- Développement commercial et acquisition des parts de marché en France ou à l'étranger nécessitant de nouveaux financements, tels que l'ouverture des bureaux à l'étranger et/ou des recrutements ;
- Croissance externe, par acquisitions (en France ou à l'étranger) dans une stratégie de consolidation (« build-up »).

Les meilleurs fonds Growth investissent généralement dans des sociétés opérant sur des marchés en expansion et réalisant leur propre croissance à travers l'augmentation de leur chiffre d'affaires et non à travers la restructuration financière ou opérationnelle. Le GP identifie des produits et des services susceptibles de réaliser une croissance durable dans les années à venir et investit dans des sociétés déjà établies sur ces segments de marché ayant la capacité de devenir leaders globaux ou européens.

Le tableau ci-dessous présente le classement des 10 sociétés européennes les plus importantes financées en Private Equity au stade de Growth Capital au premier trimestre 2015.

Nom de la transaction	Pays	Valeur (M€)	Fonds d'investissement en capitaux propres
	Allemagne	110	Insight Venture Partners
	France	100	Idinvest Partners, BPI, et al.
	France	100	CM-CIC Capital Finance, BNP Capital Développement, et al.
	Royaume-Uni	89	Accel Partners, Technology Crossover Ventures
	Royaume-Uni	81	General Catalyst Partners, Novator Holdings, et al.
	Royaume-Uni	77	Vitruvian Partners
	Royaume-Uni	63	Morningside, Oxford Capital Partners, et al.
	Royaume-Uni	48	Valar Ventures, IA Ventures, et al.
	Allemagne	45	360 Capital Partners, MCI Management, et al.
	Allemagne	43	Rocket Internet, Mangrove Capital Partners, et al.

Source : Ten largest European private equity-backed Growth Capital deals, Q1 2015 - unquote

Les secteurs dans lesquels évoluent les entreprises sélectionnées pour un investissement en Growth Capital ont souvent une croissance plus rapide que l'économie globale. Cette stratégie est donc particulièrement attrayante dans un environnement macroéconomique morose.

Les GPs étudient différents secteurs et leurs tendances afin de trouver des opportunités d'investissement attractives. En effet, contrairement aux Fonds de Venture Capital qui investissent dans plusieurs entreprises appartenant au même secteur, les Fonds en Growth Capital investissent seulement dans les leaders perçus d'un secteur. L'étendue des secteurs analysés par les Fonds de Growth Capital est donc souvent plus large que celui des Fonds de Venture Capital.

Les statistiques démontrent que le meilleur moyen de créer de la valeur par la croissance est la mise en œuvre, dans chaque secteur, d'une approche focalisée sur les technologies de pointe.

Des segments hautement spécialisés, tel que l'industrie médicale/biotech, cleantech, logiciel, IT, digitale, ont notamment été des moteurs de la croissance en capital investissement.

Forts de leurs connaissances sectorielles et de l'expertise technologique pointue, les meilleures équipes sont bien armées pour sélectionner les segments technologiques à haut potentiel de croissance, identifier les opportunités d'investissement, analyser les risques associés à chaque opération et convaincre les entrepreneurs de leur valeur ajoutée.

Dans le domaine technologique, l'investisseur ciblerait des sociétés ayant déjà prouvé leur technologie et le business model qui en résulte.

07 | INVESTIR DANS DES SECTEURS EN CROISSANCE

Les vingt dernières années ont vu l'émergence de sociétés technologiques en Europe ayant donné naissance à des produits et services innovants et qui ont transformé des industries entières. Ces sociétés ont aujourd'hui toutes les chances de devenir des leaders globaux. Il s'agit notamment des compagnies qui avaient reçu un financement du Venture Capital, «seed» ou «early stage», mais aussi de celles qui n'avaient pas bénéficié d'investissement institutionnel plus tôt dans leur cycle de développement.

Afin de poursuivre leur expansion, notamment à l'international, ces sociétés ont besoin de financement. Or, le nombre de fonds Growth étant limité et bien inférieur à celui des fonds Venture, les capitaux sont rares; des tickets supérieurs à 10 M€ sont particulièrement difficile à obtenir. Aussi, l'investissement dans ces sociétés avec une forte composante technologique nécessite des équipes de gestion ayant une forte expertise technologique. En effet, une équipe avec une forte spécialisation dans le(s) domaine(s) technologique(s) a un avantage concurrentiel avéré lui permettant :

- d'accéder à des opérations propriétaires;
- d'aider les entreprises en portefeuille à mettre en oeuvre leur stratégie;
- de gagner des opérations face à des concurrents moins spécialisés.

Cette expertise technologique représente une barrière à l'entrée pour des fonds non spécialisés.

Le nombre important d'opportunités d'investissement dans des sociétés technologiques à fort potentiel de croissance est donc à l'origine d'une demande forte, bien supérieure à l'offre de financement disponible actuellement sur le marché européen. **Cette situation représente une fenêtre d'opportunité unique.**





SEGMENTS TECHNOLOGIQUES : LES MOTEURS DE LEUR CROISSANCE

Comme évoqué précédemment, les experts européens sont persuadés que l'investissement du type Growth dans des segments technologiques représente aujourd'hui une opportunité des plus prometteuses. En effet, les technologies disruptives déterminent une forte croissance d'un grand nombre de secteurs. Plusieurs facteurs contribuent à cela.

La réduction de coût de vente, de distribution, de transactions, possible grâce aux technologies Mobile, aux Réseaux Sociaux, aux technologies Cloud, AdTech, FinTech, ... Cette tendance est renforcée par le ralentissement économique : les sociétés cherchent à accélérer la productivité tout en réduisant les coûts et les particuliers cherchent à diminuer les dépenses.

Les changements de législation dans les secteurs de Télécom, Energie, Santé, Finance représentent des opportunités importantes pour les nouveaux entrants. Pour citer quelques exemples, dans le secteur de la Finance, les contrôles et les procédures anti-blanchiment se renforcent sans cesse, ce qui donne naissance à des sociétés comme Fircosoft spécialisées dans le filtrage des flux bancaires. Dans le domaine de la Santé, l'Internet des Objets va permettre de collecter et de traiter à distance les données personnelles des patients. Dans le domaine des Energies, l'implémentation des technologies vertes est de plus en plus encouragée.

Des offres technologiques low-cost ont rendu la création d'entreprise plus simple et moins cher,

ce qui a contribué à l'émergence d'un nombre important de start-up ayant des business model peu capitalistiques qui ont évolué rapidement et sont aujourd'hui au stade «Growth», en recherche de financement institutionnel.

La mondialisation et la globalisation du business, notamment et surtout dans les domaines technologiques (Internet, digital, biotech, medtech, ...) facilite l'export, et les sociétés locales cherchent à se développer à l'internationale et à prendre des parts supplémentaires des marchés étrangers, ce qui demande des capitaux importants.

Les voies de sortie pour des sociétés technologiques sont multiples : des grandes sociétés internationales dans les domaines des nouvelles technologies (Google, Facebook, ...), mais aussi dans le domaine pharmaceutique (Novartis, Pfizer, GSK, ...) ou dans le domaine de l'Energie (EDF) sont friandes des PME innovantes et les acquisitions se multiplient. Aussi, les IPO sont très nombreuses, notamment dans les biotech.

EXEMPLES DES MARCHÉS EN FORTE CROISSANCE

ECONOMIE DE PARTAGE

D'après l'Institut du développement durable et des relations internationales (Iddri), les biens «partageables» représentent environ un quart des dépenses des ménages et un tiers de leurs déchets. Les modèles de partage, comme la revente, la location court-terme, entre particuliers ou par l'intermédiaire d'entreprises peuvent donc permettre d'importantes économies.

L'Iddri affirme que l'optimisation des modèles de partage permettrait aux ménages d'économiser jusqu'à 7% de leur budget et 20% de leurs déchets.

En dix ans, le concept d'économie collaborative est devenu un véritable marché impliquant de nombreuses startups comme des grandes entreprises internationales. D'après Olivier Salesse, Directeur Strategy chez PwC, «l'économie de partage est née de la fusion de plusieurs grandes tendances qui ont principalement émergé grâce aux nouvelles technologies, à la baisse des ressources et aux évolutions sociales».

D'après le cabinet d'audit et de conseil, le marché mondial de l'économie collaborative devrait atteindre près de 335 milliards de dollars d'ici à 2025, contre 15 milliards en 2014.

Afin de définir les tendances de ce marché, PwC a étudié cinq grands secteurs de l'économie collaborative : les prêts entre particuliers, le recrutement en ligne, le logement, l'autopartage et la musique/vidéo en streaming. Dans le cadre de cette étude, le cabinet a sondé 1 000 consommateurs américains, âgés de plus de 18 ans, entre les 17 et 22 décembre 2014.

D'après leurs observations, la finance collaborative et le recrutement en ligne devraient être les secteurs les plus dynamiques dans les prochaines années avec respectivement 63% et 37% de croissance annuelle. Le logement et l'autopartage arrivent ensuite avec une hausse annuelle de 31% et 23%. En revanche, les secteurs traditionnels comme la location d'équipements ou les auberges de jeunesse, connaissent une croissance annuelle beaucoup plus modeste, respectivement + 5% et + 4%.

Le dynamisme du marché de l'économie collaborative traduit l'intérêt croissant des consommateurs. Les motivations exprimées par le panel de consommateurs interrogés sont notamment une obtention de meilleur prix, d'une gamme de choix plus vaste et le désir d'expérience de consommation plus originales.

Cependant, la clarification du cadre réglementaire et de la fiscalité constitue l'enjeu principal pour assurer le dynamisme de ce marché. En effet, la croissance accélérée des acteurs de l'économie collaborative bouleverse les secteurs traditionnels.

EXEMPLE

L'UBÉRISATION DE L'ÉCONOMIE

Uberiser. Depuis quelques mois, ce néologisme occupe toutes les conversations. A l'image de ce que vit le secteur du transport urbain avec l'application Uber, ou l'hôtellerie avec Airbnb, de nombreuses entreprises ont aujourd'hui peur de voir leur activité balayée par un nouvel acteur, venu du monde de la technologie. Pas un seul secteur ne peut se dire à l'abri. Même la banque et la finance n'y échappent pas. Mis en Bourse fin 2014, le site de PeerToPeer entre prêteurs et emprunteurs Lending Club pèse déjà plus de 9 milliards de dollars.

« Menaçant pour les industries ou les services établis, l'uberisation de l'économie ouvre en revanche une multitude d'opportunités d'investissement et de création de valeur globale. La révolution provoquée par l'irruption de ces nouvelles technologies offre des perspectives de retour à la hauteur de l'ampleur de la transformation des modèles économiques », estime Benoist Grossmann, managing partner d'Idinvest. Le bouleversement actuel est nourri par une multitude de sociétés qui ne demandent que des capitaux et le soutien d'actionnaires pour émerger. Les opportunités d'investissement dans le numérique foisonnent en Europe.

Plus récent qu'aux Etats-Unis, ce foisonnement en Europe est appelé à devenir pérenne grâce à la constitution ces dernières années d'un écosystème numérique vertueux, réunissant entrepreneurs, investisseurs et tous les autres acteurs dont un secteur économique a besoin pour se développer.

LE BUSINESS DES OBJETS CONNECTÉS

D'après une étude menée par International Data Corporation (IDC), le marché mondial de l'Internet des Objets croît 3 fois plus vite que celui des marchés des Technologies de l'Information et de la Communication (TIC) classiques et représentera 7100 milliards de dollars en 2020.

D'après le centre de recherche, d'ici là, 15% de tous les objets seront connectés. Actuellement seul 10 milliards des objets sur 1,5 billions sont connectés dans le monde : il existe donc un immense potentiel de croissance pour les entreprises.

Le groupe Cisco, dans un rapport sur l'Internet des Objets, estime à \$14,4 billions les profits potentiels dans le secteur pour les entreprises au cours de la prochaine décennie. D'après ce rapport, l'Internet des Objets pourrait potentiellement permettre \$2,5 billions d'économies grâce à une meilleure utilisation des ressources et notamment une meilleure productivité des employés.

La croissance de ce secteur permettra la création de nombreux emplois. D'après IDC, 36 millions de professionnels de l'informatique travailleront dans le monde en 2020 (vs 28 millions en 2014).

IDC - The Internet of Things Moves Beyond the Buzz - 2014

IDC - The Digital Universe of Opportunity - 2014

Cisco: Internet of Everything Economy - Visualizing the IoE

15%

De tous les objets seront connectés en 2020.



\$7100 Mrds

Marché mondial des solutions IoT en 2020.



\$14,4 Mrds

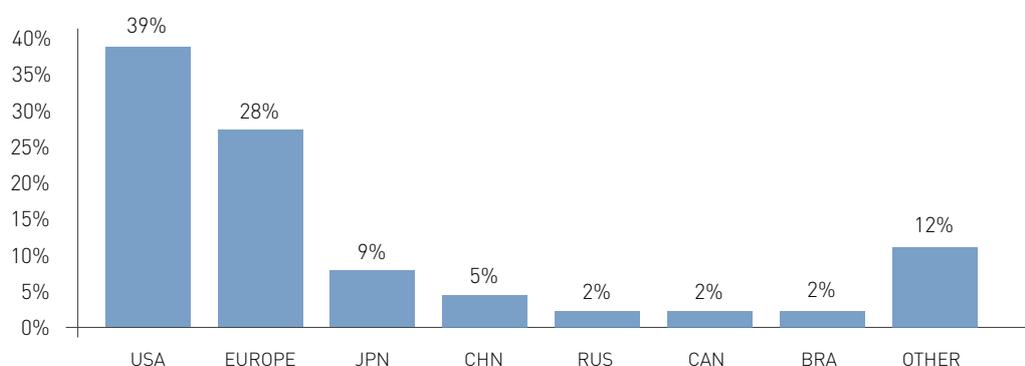
Les profits potentiels dans le secteur pour les entreprises au cours de la prochaines décennie.

TECHNOLOGIES MÉDICALES

Les technologies pour la santé contribuent de façon significative aux progrès médicaux. Elles représentent un ensemble hétérogène de produits et services couvrant un champ thérapeutique et opérationnel très étendu : imagerie, diagnostic et biopuces, outils logiciels et robotique chirurgicale, instrumentation et capteurs, implants et prothèses, «e-santé» et aide à l'autonomie, etc.

D'après l'étude «The European Medical Technology industry in figures» publiée par MedTech Europe en 2014, le marché des technologies médicales européennes est estimé à 100 milliards d'euros.

Marché mondial des technologies médicales : basé sur le prix des fabricants 2014



Source : MedTech Europe

En se basant sur les prix des fabricants, MedTech Europe estime que le marché européen représente 28 % du marché mondial en 2014. Le marché européen est notamment porté par des pays tels que l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, l'Italie et l'Espagne.

La technologie médicale se caractérise par un flux constant d'innovations, résultant d'importants investissements en recherche et développement ainsi qu'une étroite coopération avec les utilisateurs. Les produits ont généralement un cycle de vie de 18-24 mois avant qu'un produit plus perfectionné ne devienne disponible. En 2013, plus de 10 000 demandes de brevet ont été déposées auprès de l'Office européen des brevets (OEB) dans le domaine de la technologie médicale soit l'équivalent de 7% du total des demandes. 41% des demandes de brevets sont en provenance des pays européens (EU 28, Norvège et Suisse) et 59% d'autres pays (39% des Etats-Unis).

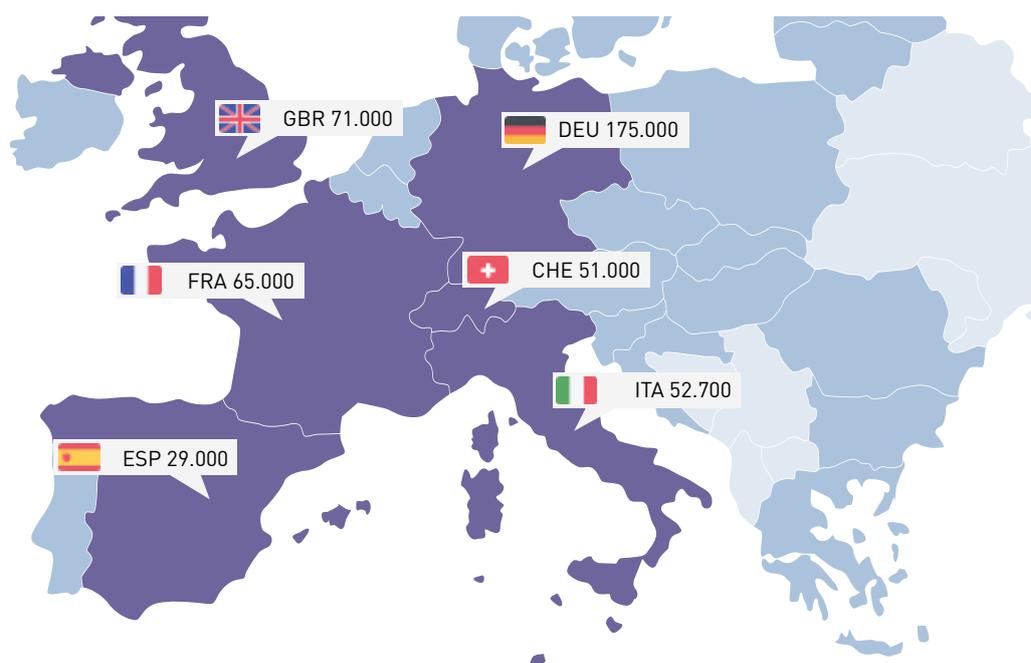
D'après MedTech, il existe près de 25 000 entreprises dans ce domaine en Europe. Les PME représentent près de 95% des sociétés de l'industrie, et la majorité d'entre elles emploient moins de 50 personnes.

La plupart des entreprises ont une marge opérationnelle élevée et la plupart ont une marge à deux chiffres. D'après Xerfi Global, les entreprises du secteur MedTech ont eu une croissance moyenne de leurs performances opérationnelles d'environ 17% entre 2008 et 2014.

Le marché est principalement détenu par une dizaine d'entreprises au niveau mondial. A côté de ces grands noms, on trouve une multitude des PME françaises et européennes, telles que Amplitude, leader de la prothèse de hanche, Trixell, leader mondial de l'imagerie par rayons X, et bioMérieux qui développe des solutions innovantes pour le diagnostic in vitro.

D'après l'étude de MedTech Europe, l'industrie de la technologie médicale européenne emploie plus de 575 000 personnes.

L'Allemagne recense le plus d'emplois dans ce domaine suivie par le Royaume-Uni et la France. Ce niveau d'emplois élevé, montre que cette industrie est un acteur important dans l'économie européenne.





08

LES SORTIES : L'ACTIVITÉ DE SORTIE EST À SON PLUS HAUT NIVEAU ET DÉPEND DE MOINS EN MOINS DU MARCHÉ DES CAPITAUX

L'activité de sortie a atteint son plus haut niveau depuis la crise, à la fois en volume et en valeur, soutenue par le niveau élevé des valorisations des marchés financiers.

D'après l'étude menée par l'EVCA, 2400 sorties ont été recensées dans le monde du Private Equity en 2014, représentant un montant de 37,8 Mdrs d'euros. C'est le montant le plus important atteint en Europe à ce jour en Private Equity.

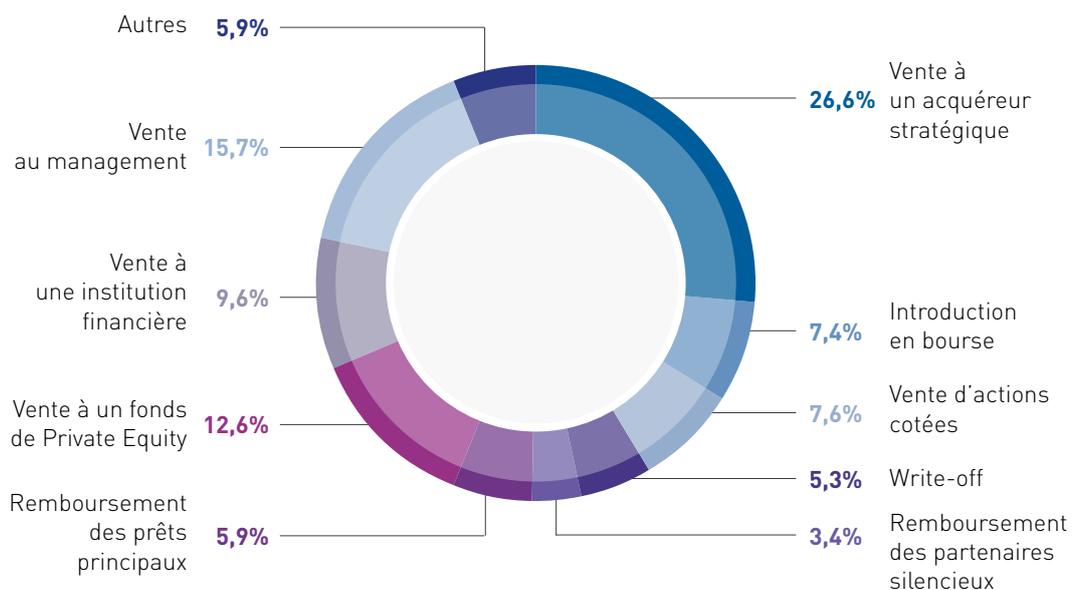
Les sorties des investissements en Growth Capital représentent 6% du montant des fonds propres (au coût) et 25% du nombre total des sociétés. En 2014, le montant des cessions a progressé de 16% et a atteint 2,2 milliard d'euros. Le nombre de sociétés cédées a progressé de 9% et s'élève à 611 en 2014 pour le segment Growth Capital.

Plusieurs voies de sortie sont envisageables pour ce type d'entreprises, parmi lesquelles :

- 1) La vente à un acquéreur stratégique ;
- 2) La vente au management ;
- 3) La vente à un fonds de Private Equity ;
- 4) La vente à une institution financière ;
- 5) L'introduction en bourse.

En 2014, les voies de sortie les plus importantes sont la cession de l'entreprise à des acquéreurs stratégiques (26.6%) et la cession au management (15.7%), ce qui conforte l'idée de la valeur stratégique des entreprises soutenues en Growth Capital.

Répartition des sorties des entreprises soutenues en Growth Capital en montant en 2014



Source : EVCA



La vente au management souhaitant augmenter ses parts du capital de la société est une des plus simples à implémenter, mais elle doit être envisagée très tôt dans le processus de l'investissement.

La cession à un autre acteur de l'industrie ou, typiquement, le rachat de la société en portefeuille par un acteur plus important opérant dans la même industrie, est généralement envisagée dans le cadre d'une expertise spécifique qui a vocation à combler les lacunes d'un acteur industriel. Il est essentiel que la société soit portée par un acteur très visible du Private Equity ayant un réseau très développé et de nombreux partenariats, permettant à la société d'identifier des besoins éventuels des grands acteurs industriels et de réaliser une cession envisagée. Au fil du développement de l'entreprise, le GP doit s'assurer que la société développe des relations d'affaires stratégiques avec ces acquéreurs potentiels. Lorsque des jalons de création de valeur sont réalisés et que l'entreprise a atteint la maturité recherchée, une banque d'affaires est souvent sollicitée pour organiser la sortie. La présence d'un administrateur indépendant venant de l'industrie facilite souvent les cessions.

D'après les observations de PwC, les sociétés américaines sont les plus actives sur le marché des fusions-acquisitions des entreprises technologiques européennes. En effet, approximativement 37% des acquisitions suivies par Tech.eu en 2014 ont été opérées par des sociétés basées aux Etats-Unis. Google a été très actif avec 8 acquisitions de sociétés technologiques en Europe dont celle de DeepMind pour 390 m\$, suivi par Microsoft et Facebook. Les sociétés Allemandes arrivent en deuxième position, loin derrière les Etats-Unis, avec 40 acquisitions faites en Europe en 2014.

L'introduction en bourse concerne souvent des sociétés à forte visibilité ayant réalisé une forte expansion internationale. Elle dépend également des conditions de marché. En effet, la volatilité récente des marchés publics peut jouer un rôle négatif dans la décision d'introduction en bourse. La décision finale (même si elle est envisagée dès l'investissement) est donc généralement prise peu de temps avant la sortie prévue et peut être retardée si les conditions de marché ne sont pas favorables.

D'après Forbes, 2014 est une année record pour les offres publiques d'achat depuis 2010, portée par l'IPO de 25 milliards de dollars d'Alibaba. Aucune transaction de ce type n'est prévue pour l'année 2015, mais les analystes projettent une activité soutenue, notamment dans les secteurs technologiques. En effet, l'introduction en bourse de sociétés telles que Pinterest, Snapchat et Dropbox se profilent.

Enfin, **la sortie par la voie de LBO** est aussi fréquente dans le cadre des investissements en Growth Capital, au moment où la société a atteint un rythme de croissance et génère suffisamment de cash pour supporter ce type d'opération.

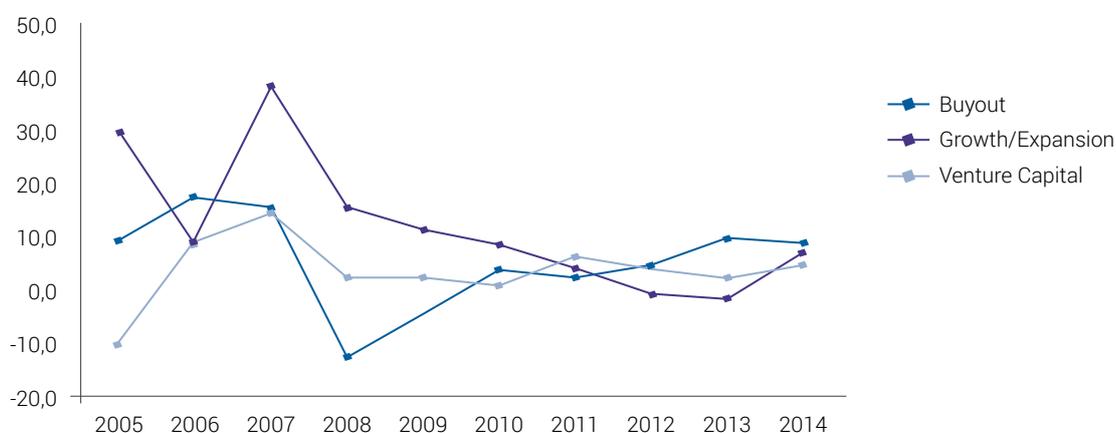


LES PERFORMANCES DES FONDS GROWTH

09

D'après les données recueillies par PitchBook, les Fonds Growth ont surperformé les Fonds Buyout et Venture Capital entre 2007 et 2010. Depuis 2011, la stratégie Growth a sous-performé, cependant elle semble avoir retrouvé une tendance haussière depuis 2013.

TRI moyen par stratégie en Europe



Source: PitchBook Data, Inc.

Type de Fonds	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Buyout	8,9	17,1	17,9	-12,9	-4,9	3,2	2,0	4,2	9,1	8,7
Growth/Expansion	29,2	8,9	38,2	15,6	11,6	8,6	4,3	-1,3	-1,7	7,0
Venture Capital	-9,6	9,4	14,2	2,6	2,4	0,7	6,1	4,0	2,1	4,6

Témoin de l'intérêt suscité par cette classe d'actif, Cambridge Associates a décidé de délivrer des benchmarks régulièrement.

Témoin de l'intérêt suscité par cette classe d'actif, Cambridge Associates a décidé de délivrer des benchmarks régulièrement.

Les résultats du Benchmark, publié en juin 2014 par Cambridge Associates, sont présentés ci-dessous.

Indice des Fonds Growth Capital Globaux (hors US): Rendement – Net investisseur

Indices	1-Quarter	YTD	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
Indice Global ex.US Growth Equity (hors US) (1)	4.17	8.38	22.13	7.58	13.45	12.82
Indice Barclays Capital Gouvernement/Credit Bond	1.92	3.94	4.28	4.08	5.09	4.94
Indice MSCI Europe (€)	3.99	6.15	22.74	10.77	13.58	6.27
Indice MSCI Monde	4.86	6.18	24.05	11.81	14.99	7.25
Indice S&P 500	5.23	7.14	24.61	16.58	18.83	7.78

L'indice est issu d'un calcul «end-to-end», basé sur des données compilées de 266 Fonds Growth Globaux hors US, incluant les liquidations, formés entre 1989 et 2014.

(1) Pooled end-to-end return, net of fees, expenses, and carried interest.

Sources: Cambridge Associates LLC, Barclays, Frank Russell Company, Standard & Poor's, Thomson Reuters Datastream, and Wilshire Associates, Inc.

Indice des Fonds Growth Capital Globaux (hors US): Rendement comparé à un CA Modified Public Market Equivalent (mPME) – Net investisseur

CA Indice	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
Indice Global Growth Equity (hors US) (1)	22.13	7.58	13.45	12.82
mPME Analyse (2)				
Indice MSCI Europe	23.27	9.80	11.90	7.10
Indice S&P 500	24.57	17.37	18.64	10.30

En appliquant la méthode du Public Market Equivalent aux indices de marché, l'indice Growth Capital les surperforme toujours sur le long terme (10 ans) mais l'écart de rendement est moins important que dans le premier exemple, où les indices n'ont pas été retravaillés.

L'indice est issu d'un calcul «end-to-end», basé sur des données compilées de 266 Fonds Growth Globaux hors US, incluant les liquidations, formés entre 1989 et 2014.

(1) Pooled end-to-end return, net of fees, expenses, and carried interest.

Sources: Cambridge Associates LLC, Barclays, Frank Russell Company, Standard & Poor's, Thomson Reuters Datastream, and Wilshire Associates, Inc.

(2) CA Modified Public Market Equivalent (mPME) replicates private investment performance under public market conditions. The public index's shares are purchased and sold according to the private fund cash flow schedule, with distributions calculated in the same proportion as the private fund, and mPME NAV is a function of mPME cash flows and public index returns. "Value-Add" shows (in basis points) the difference between the actual private investment return and the mPME calculated return. Refer to Methodology page for details.

Sources: Cambridge Associates LLC, Frank Russell Company, MSCI Inc., Standard & Poor's and Thomson Reuters Datastream.

Global Growth Equity: TRI et multiple net investisseur par vintage depuis l'origine

Vintage	Rendement (%)	Moyenne arithmétique (%)	Médian (%)	Upper Quartile (%)	Lower Quartile (%)	DPI	RVPI	TVPI	Nombre de Fonds
2000	9.51	6.71	6.52	12.64	1.97	1.41	0.22	1.63	28
2001	15.84	5.70	8.34	13.44	1.44	1.84	0.57	2.41	8
2002	14.34	16.75	9.36	15.41	6.87	1.64	0.24	1.88	10
2003	17.91	25.07	17.22	NA	NA	1.56	0.38	1.94	6
2004	8.51	26.27	7.79	24.77	1.60	0.98	0.43	1.42	20
2005	12.85	11.54	10.67	16.20	4.73	1.17	0.64	1.81	37
2006	9.66	8.48	5.60	13.68	1.40	0.51	1.02	1.53	34
2007	10.12	6.58	9.42	13.52	-0.43	0.46	0.99	1.45	52
2008	13.31	9.38	8.23	13.46	3.61	0.34	1.10	1.44	32
2009	12.51	8.70	8.25	15.72	5.44	0.17	1.12	1.29	18
2010	15.80	17.16	12.06	24.32	4.67	0.13	1.19	1.31	25
2011	14.50	7.61	6.14	16.62	-2.91	0.06	1.12	1.18	27
2012	11.49	0.98	3.44	12.79	-13.42	0.04	1.06	1.10	15

Notes : L'indice est issu d'un calcul «end-to-end», basé sur des données compilées de 409 Fonds Growth Globaux (U.S. & hors US) incluant les liquidations, formés entre 1986 et 2014. Les TRI sont nets de frais, dépenses et carried interest. Les fonds de vintage 2010 ou plus récents, sont trop jeunes pour avoir produits des rendements significatifs. Les benchmarks ayant la mention «NA» (not applicable) ne contenaient pas assez de fonds dans leur vintage pour permettre des résultats significatifs.

10

LES TERMES ET CONDITIONS DES FONDS GROWTH

Les termes et conditions d'un fonds sont une des préoccupations centrales des institutionnels opérant sur le marché du Private Equity et reste un sujet de discussion sensible entre LPs et GPs.

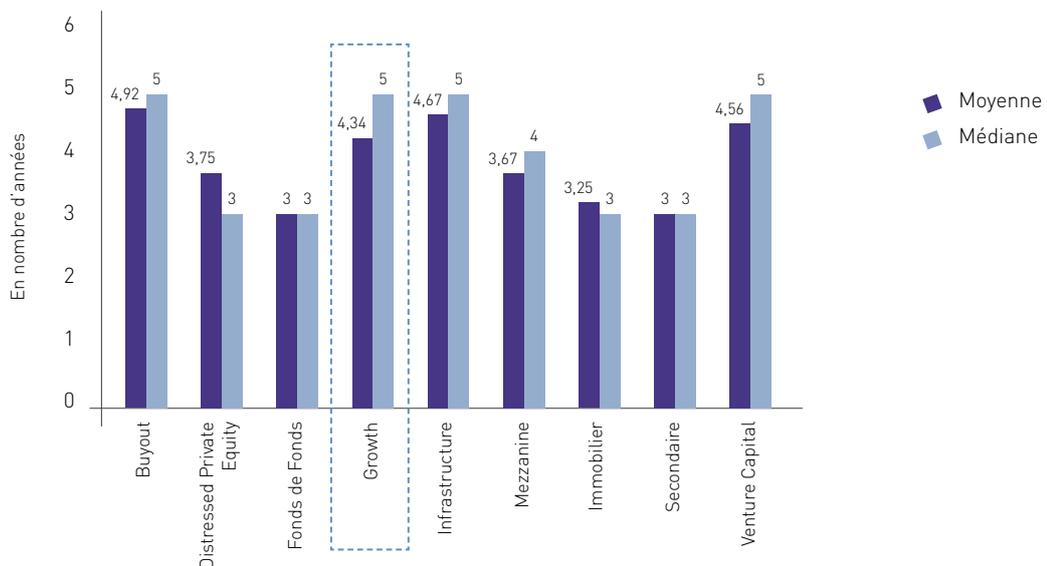
Frais de gestion

Les frais de gestion durant la période d'investissement sont généralement un pourcentage du montant engagé par l'investisseur. En effet, le GP se concentrera pendant cette période à la recherche d'un nombre potentiel de cibles, dépendant de la taille du fonds et non du montant investi à date.

Les frais de gestion diminuant généralement après la fin de la période d'investissement, la durée de la période d'investissement annoncée par le GP est donc un facteur important pour les LP.

La durée moyenne de la période d'investissement par type de fonds est présentée dans le graphique ci-dessous. Les fonds interrogés sont des fonds en levée n'ayant pas commencé leur période d'investissement ou du vintage 2013-2014.

Durée moyenne de la période d'investissement par type de Fonds

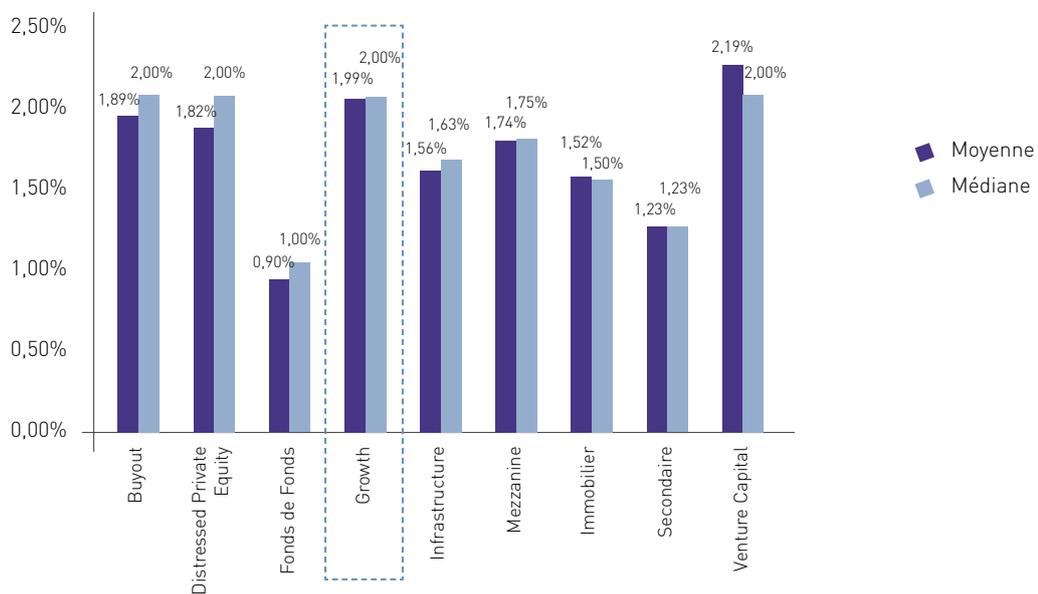


Source : Preqin



Le graphique ci-dessous présente les frais de gestion moyens et médians par type de fonds. Preqin a collecté des données auprès de 750 fonds de vintage 2013-2014.

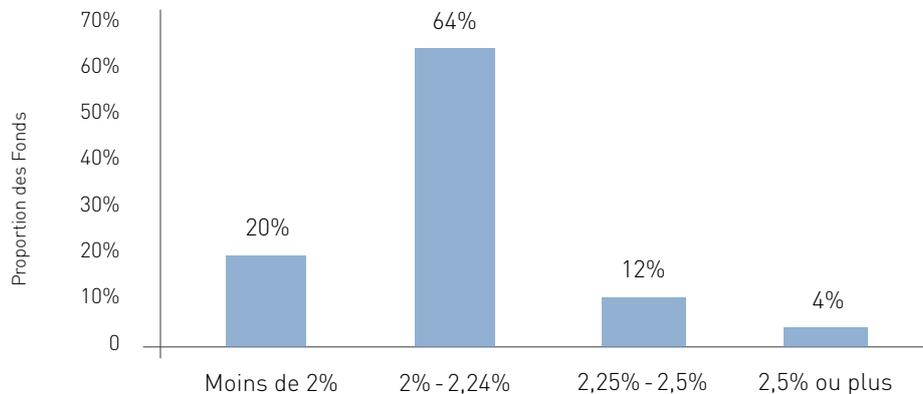
Frais de gestions par type de Fonds



Source : Preqin

D'après les statistiques recueillies par Preqin, les frais de gestion des fonds de Growth Capital sont légèrement moins élevés que ceux des fonds de Venture Capital.

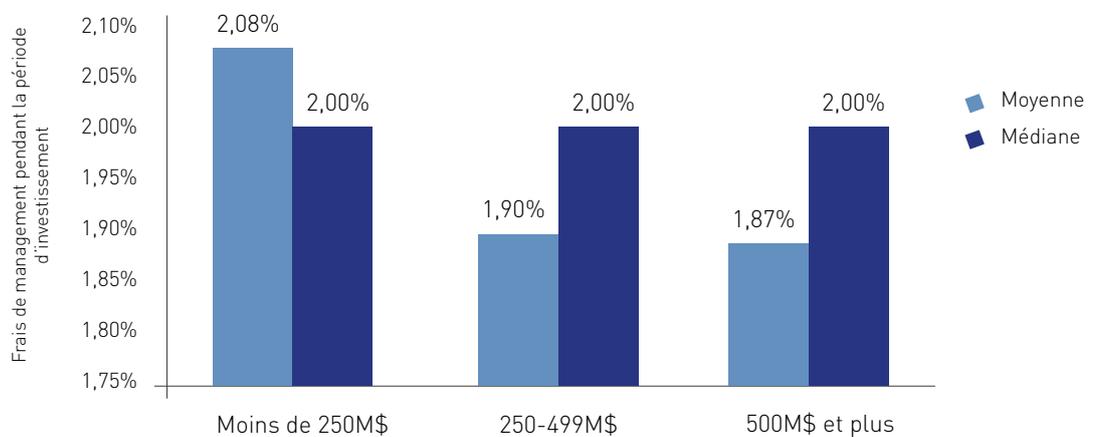
Frais de gestion des fonds de Growth Capital pendant la période d'investissement



Source : Preqin

Au sein de cet échantillon, 64% des fonds de Growth Capital ont des frais de gestion compris entre 2 et 2,24% et 20% ont des frais inférieurs à 2%. Les frais de gestions étant liés à la taille du fonds, les petits fonds de Growth Capital ont des frais plus élevé que les fonds d'une taille importante.

Frais de gestion des fonds de Growth Capital par taille de fonds

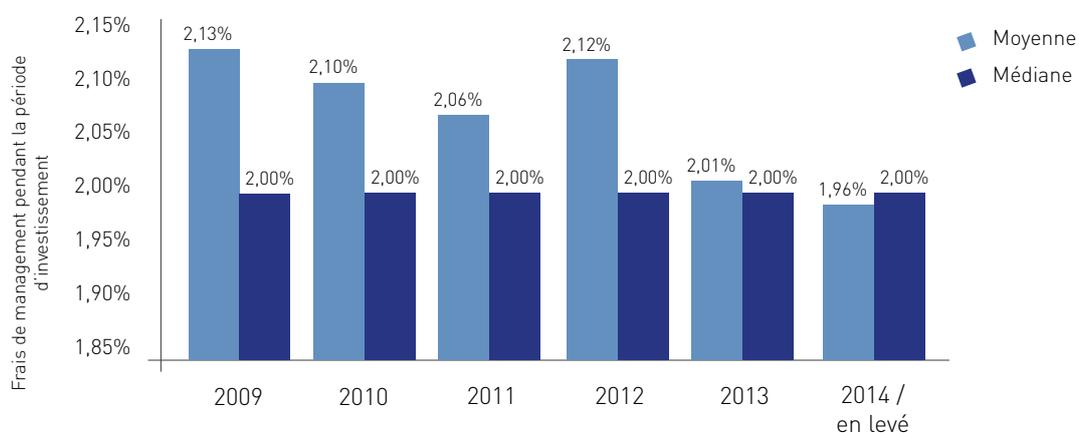


Source : Preqin

La moyenne des frais de gestion appliqués pour les fonds de moins de 250 M\$ est de 2,08% lorsque ceux appliqués pour un fonds de 500 M\$ ou plus sera de 1,87%. La médiane est la même pour les trois segments et seuls les frais appliqués aux fonds de moins de 250 M\$ sont supérieurs à cette médiane.

Comme le montre le graphique ci-après, les frais de gestion ont évolué selon les vintages des fonds. Les frais de gestion ont atteint des pics en 2009 (2,13%) et 2012 (2,13%) mais ont diminué depuis. En 2013, les frais ont diminué en moyenne de 11 points de base et sont en 2014 de 1,96%.

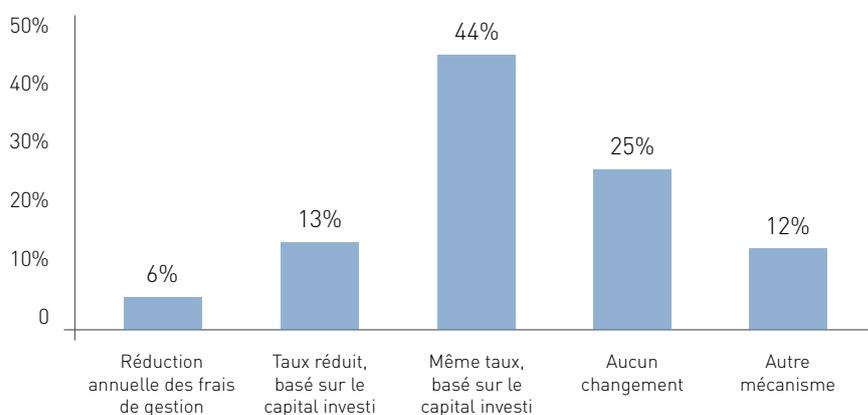
Frais de gestion moyen des fonds de Growth Capital par vintage



Source : Preqin

Comme mentionné précédemment, la plupart des fonds de Private Equity calculent les frais de gestion durant la période d'investissement sur le montant engagé par les investisseurs. Cette période est en effet la plus coûteuse pour les GP en terme de management, dû au travail engagé pour trouver des opportunités et faire les investissements. Souvent, après cette période, les frais sont réduits via différents mécanismes. Par exemple, le capital sur lequel sont calculés les frais peut évoluer du montant engagé au montant investi à date, ou le montant total des engagements moins les investissements déjà réalisés.

Fonds de Growth Capital - Mécanisme de frais de gestions réduits après la fin de la période d'investissement



Source : Preqin

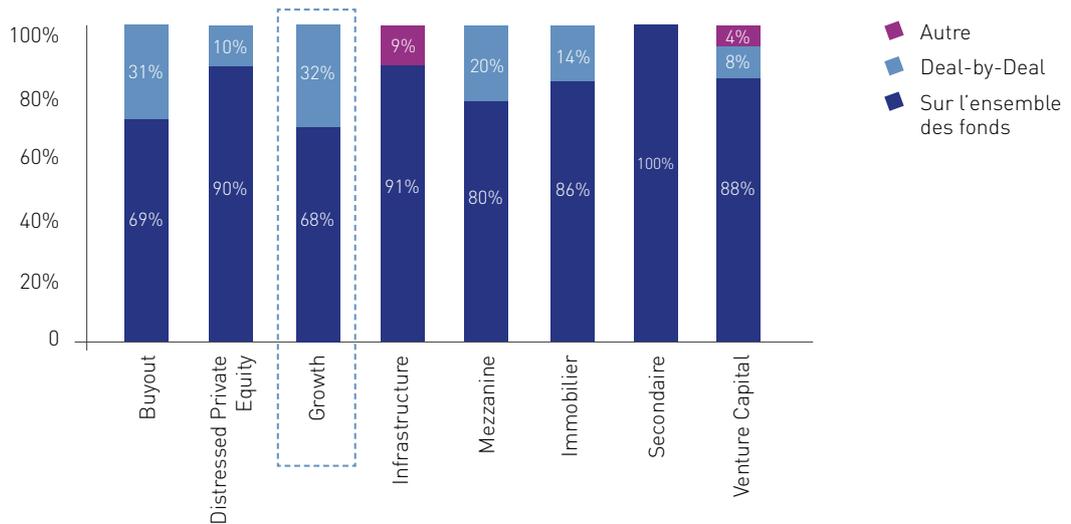
En plus des frais de gestion, la majorité des managers en Private Equity se rémunèrent également sur les gains nets des investissements via le carried (intérêt).

Le GP reçoit des carried seulement lorsque le LP a reçu des distributions équivalentes à son engagement dans le fonds ainsi qu'un rendement prioritaire additionnel déterminé dans les termes du fonds (hurdle rate).

La rémunération des GP sur les gains nets des investissements est soumise à une clause de récupération (clawback provision) jusqu'à la fin de la période de vie du fonds. En effet, cela permet aux investisseurs de réclamer une partie de ces gains en cas de perte postérieure sur des investissements du portefeuille.

Le graphique ci-dessous indique la base de distribution des gains par type de fonds. Les fonds de Growth Capital et de Buyout ont des résultats très similaires.

Base de distribution des gains des fonds par type de fonds

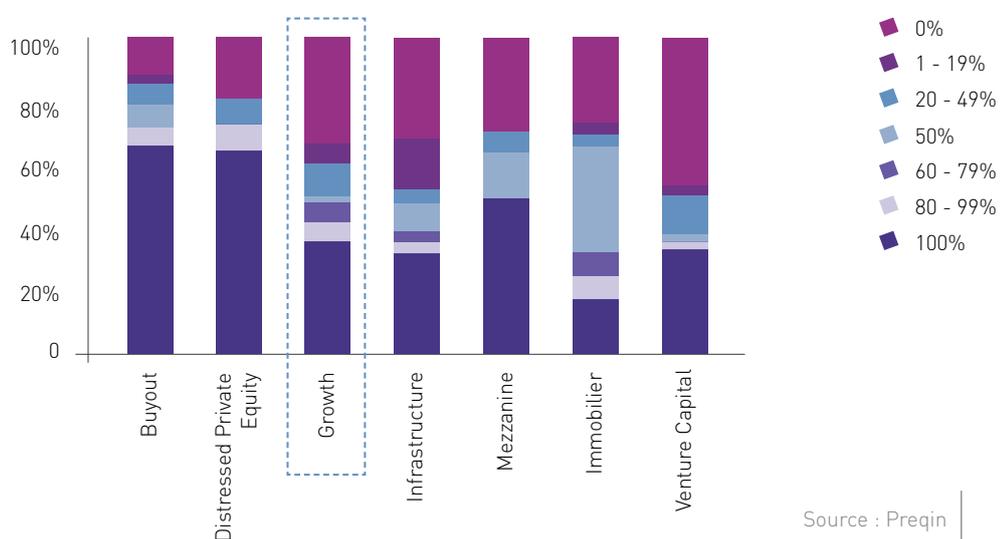


Source : Prequin

De plus, lorsque le fond a atteint ses objectifs de performance, il existe une période où les GP peuvent rattraper le montant versé aux investisseurs au titre de rendement prioritaire (hurdle rate), grâce à un versement compensatoire ou «catch-up». Plus la taille du fond est importante, plus le montant du versement compensatoire est élevé.

Le graphique ci-dessous présente le taux du «catch-up» par type de fond. La plupart des fonds applique un «catch-up» de 100%.

Base de distribution des gains des fonds par type de fonds



Source : Prequin



À RETENIR

Les marchés cotés étant à des niveaux de valorisations très élevés, les investisseurs cherchent des alternatives attractives de placements. Le Private Equity répond à leurs contraintes et selon le baromètre Collier Capital, les LPs ont l'intention d'y allouer davantage de capital en 2015. Au sein de cette classe d'actif le segment Growth Capital fait l'objet d'un intérêt croissant.

Cambridge Associates, dans un commentaire de marché, définit le Growth Capital comme une stratégie qui se trouve entre le Venture stade avancé et le LBO. Cette stratégie s'adresse à des entreprises ayant besoin de capitaux pour leur croissance, la plupart n'ont pas bénéficié d'investissement institutionnel au préalable et ont un business model éprouvé. Les investisseurs prennent généralement des participations minoritaires et utilisent peu d'effet de levier.

D'après l'EVCA, le montant levé par des fonds ayant une stratégie Growth Capital a progressé de près de 65% en 2014. Les agences gouvernementales et les compagnies d'assurances représentent plus de la moitié de la base d'investisseurs. En effet, les gouvernements, appuyés par des investisseurs institutionnels, souhaitent relancer la croissance en Europe en finançant le développement des PME et s'engagent dans des programmes de Growth Capital.

En Europe, le marché du Growth Capital est volumineux, inefficace et difficile d'accès. En effet, c'est un marché très fragmenté où évoluent de nombreux leaders locaux. Il offre cependant un grand nombre d'opportunités d'investissement pour des managers expérimentés ayant une forte présence sur le terrain, ainsi qu'un réseau très fourni.

D'après le profil établi par l'EVCA, en 2014, 81% des entreprises financées en Growth Capital en Europe sont des PME. Les secteurs dans lesquels évoluent ces entreprises ont souvent une croissance plus rapide que l'économie globale. Cette stratégie est donc particulièrement attrayante dans un environnement macroéconomique morose. Les statistiques démontrent que le meilleur moyen de créer de la valeur par la croissance est la mise en œuvre, dans chaque secteur, d'une approche focalisée sur les technologies de pointe.

Des segments hautement spécialisés, tel que l'industrie médicale/biotech, cleantech, logiciel, IT, digitale, ont notamment été des moteurs de la croissance en capital investissement.

L'activité de sortie a atteint son plus haut niveau depuis la crise, à la fois en volume et en valeur. D'après l'étude menée par l'EVCA, 2400 sorties ont été recensées dans le monde du Private Equity en 2014 dont 25% sont des sorties d'entreprises financées en Growth Capital.

Les investisseurs souhaitant se positionner sur ce segment cherchent donc un acteur capable de déployer ses fonds dans toutes les conditions de marché. Le dry powder ayant atteint un niveau record, l'aptitude à identifier des cibles attractives est un enjeu majeur.



IDINVEST PARTNERS

117 Avenue des Champs-Élysées 75008 Paris

+ 33 (0) 1 58 18 56 56 - www.idinvest.com

S.A à Directoire et Conseil de Surveillance - RCS Paris B 414 735 175

Société de gestion agréé par l'AMF sous le n° GP 97123