

# PANORAMA DU MARCHÉ EUROPÉEN DU PRIVATE EQUITY

JANVIER 2014



**idinvest**  
PARTNERS



# AVERTISSEMENT

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  
FAX: +33 1 58 18 56 89

## CONTACT

**Olga Koulechova**

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

**Salma Zarraf**

Associate  
sz@idinvest.com  
+33 (0)1 58 18 56 86

**Marie-Claire Martin**

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

**[www.idinvest.com](http://www.idinvest.com)**

Paris, Janvier 2014

# PANORAMA DU MARCHÉ EUROPÉEN DU PRIVATE EQUITY



Chère Madame, Cher Monsieur,

Idinvest Partners a le plaisir de vous présenter sa nouvelle étude sur « le panorama du marché européen du Private Equity ». Cette étude, destinée aux investisseurs institutionnels européens, porte sur les performances, les statistiques et les grandes tendances du marché pour l'année 2013.

Depuis plus de 15 ans, Idinvest Partners est un des leaders français 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 restera faible pendant un cycle long, 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).

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

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'CBavière', written over a horizontal line.

**Benoist Grossmann**  
Managing Partner

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Grossmann', written over a horizontal line.

# SOMMAIRE

I.	SYNTHÈSE	8
II.	ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DU PRIVATE EQUITY EN 2013	10
	Performances du Private Equity	10
	Les levées de fonds en Europe	13
	Une confiance confirmée des investisseurs institutionnels	20
III.	ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DE LA DETTE NON COTÉE	24
	Une alternative de financement pour répondre aux besoins croissants des PME	24
	Evolution du marché de la dette LBO	26
	Des conditions d'investissement favorables	28
IV.	ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DU VENTURE CAPITAL	32
	Analyse globale du marché	32
	Activité de levée de fonds	33
	Le profil des investisseurs	34
	Les principaux secteurs	35
	Les sorties	36
	Les chiffres clés du marché français	38
V.	ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DE L'INFRASTRUCTURE	40
	Les opportunités actuelles	40
	Des caractéristiques attractives	41
	Infrastructure par secteur d'activité, géographie et maturité	42
	Situation actuelle et deal-flow	46



# SYNTHÈSE

## LE PRIVATE EQUITY, UNE CLASSE D'ACTIFS RÉSILIENTE EN PÉRIODE DE CRISE

Dans un contexte macro-économique européen sous tension et des marchés boursiers fortement volatiles, le Private Equity affiche des performances stables et très attractives sur le long terme. Depuis 2001, le Private Equity a surperformé les marchés boursiers de +9% en Europe.

La résilience du Private Equity aux crises économiques et financières s'explique par la sélection rigoureuse des entreprises sous-jacentes. La nature long-terme des actifs et la détention jusqu'à maturité de ces actifs, réduisent fortement la volatilité du Private Equity et favorisent une meilleure visibilité sur les investissements. La valorisation des investissements en Private Equity est basée uniquement sur les fondamentaux de l'entreprise et non sur les fluctuations des marchés.

## UN MARCHÉ TRÈS ACTIF SUR LE SEGMENT MID-MARKET

Les investisseurs cherchent désormais des stratégies offrant des opportunités de croissance, une réelle capacité de résistance aux cycles économiques et une stratégie de création de valeur. Dans cette perspective, le small & mid-market européen représente le meilleur moyen de continuer à générer la prime de rendement qu'offre le Private Equity par rapport aux autres classes d'actifs.

Le segment mid-market a largement surperformé le marché buyout affichant une performance de 27% au 30/06/2013 sur un horizon de 10 ans, d'après Preqin.

La surperformance du segment small & mid-market est due davantage à la croissance des entreprises sous-jacentes et à leur amélioration opérationnelle tant au niveau de la structure d'endettement, plus modérée, que sur la valorisation plus attractive de ce segment.

Le nombre des opérations small & mid-market étant plus important que celui des opérations de mega Buyout, il démontre la profondeur de ce segment et augmente la sélectivité des opérations.

L'exposition au Private Equity ne permet pas seulement aux investisseurs de bénéficier du rendement attractif qu'offre cette classe d'actifs, mais contribue également à soutenir la croissance des PME et des ETI françaises et européennes.

Malgré les contraintes réglementaires des investisseurs institutionnels européens, l'attrait pour cette classe d'actifs ne faiblit pas, puisqu'un investisseur institutionnel sur trois souhaite accroître son exposition au Private Equity. Ceci se traduit par une activité de levée de fonds en croissance de +31% en 2012 par rapport à 2011 et l'accélération du rythme de levée au premier semestre 2013.



## LE MARCHÉ DE LA DETTE LBO S'OUVRE AUX INVESTISSEURS

Le marché de la dette LBO offre plusieurs opportunités d'investissement qui lui confèrent un profil de rendement-risque attractif. Les changements structurels post-crise du marché de la dette LBO favorisent des structures de capital plus robustes, des rendements plus attractifs et un profil de risque mieux maîtrisé. Ces caractéristiques se traduisent par de fortes marges, un taux de défaut faible et un taux de recouvrement élevé.

Alors que la liquidité se fait rare et que les marchés cotés sont volatiles, les investisseurs se tournent davantage vers le marché de la dette LBO pour financer les entreprises, par le biais de financements mezzanine ou de prêts senior. La dette LBO étant une composante de l'investissement non coté, elle est, par conséquent, complètement décorrélée des marchés boursiers.

Le marché de la dette LBO est profond et permet de construire des portefeuilles diversifiés en dette mezzanine ou en dette senior, en fonction du profil rendement/risque souhaité.

## LE MARCHÉ DU VENTURE CAPITAL EN FRANCE ET EN EUROPE

L'investissement dans des entreprises jeunes à fort potentiel de croissance a toujours constitué une part importante de l'industrie du Private Equity. En plus de promouvoir l'innovation et la croissance significative au sein de nombreuses entreprises, le venture capital est aussi une composante importante des portefeuilles de nombreux investisseurs et une stratégie d'investissement clé pour de nombreux fonds.

Au cours des 10 dernières années, l'environnement du venture capital en France et en Europe s'est beaucoup professionnalisé avec un écosystème performant mis en place. De belles 'success stories' (Dailymotion, Deezer, Criteo, Priceminister, Meetic....) ont montré l'exemple, généré des vocations et développé une excellente dynamique générale.

## LE MARCHÉ DE L'INFRASTRUCTURE

Les opportunités d'investissement présentes sur le marché de l'infrastructure ont considérablement augmenté en raison des besoins croissants d'investissements dans les infrastructures clés, des pressions budgétaires des gouvernements et des besoins de financement supplémentaires suite aux nouvelles réglementations.

Le marché des infrastructures est composé de secteurs clés tels que l'énergie, le transport, les télécommunications et les services publics, offrant des opportunités de diversification des risques appréciées par les investisseurs.

En outre, le marché de l'infrastructure comporte de nombreux atouts : résistance à la récession, cash-flows stables et prévisibles, protection contre l'inflation. C'est donc un marché attractif malgré la crise, comme en témoigne la tendance générale à la hausse. Cependant, en raison de la conjoncture actuelle, les projets sont toujours confrontés à d'importantes difficultés de financement.

# ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DU PRIVATE EQUITY EN 2013

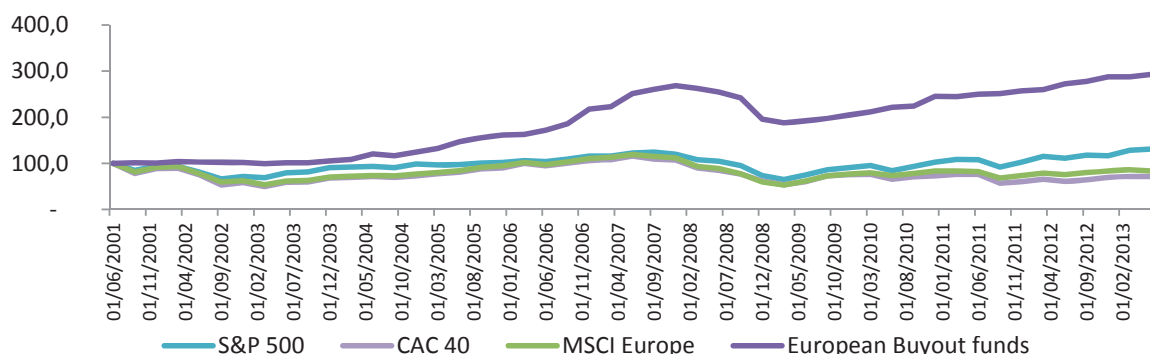
## PERFORMANCES DU PRIVATE EQUITY

### 1 DES PERFORMANCES ROBUSTES ET ATTRACTIVES

Depuis 2001, le Private Equity a surperformé les marchés boursiers de +9,4% en Europe. Les performances du Private Equity sont d'autant plus attractives qu'en période de crise, elles ont enregistré un pic de surperformance par rapport aux marchés cotés (+ 20% en Europe entre 2000 et 2003, et + 19% entre 2007 et 2009).

La crise financière a creusé davantage l'écart entre les performances du Private Equity et celles des indices boursiers européens. D'ailleurs, le CAC 40 et le MSCI Europe ont affiché respectivement -2,8% et -1,5% depuis 2001.

#### Performance des indices boursiers vs. fonds Buyout européens



Source : Thomson One, données au 30/06/2013

La surperformance du Private Equity par rapport aux classes d'actifs cotées 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, ainsi qu'une structure de gouvernance adaptée.

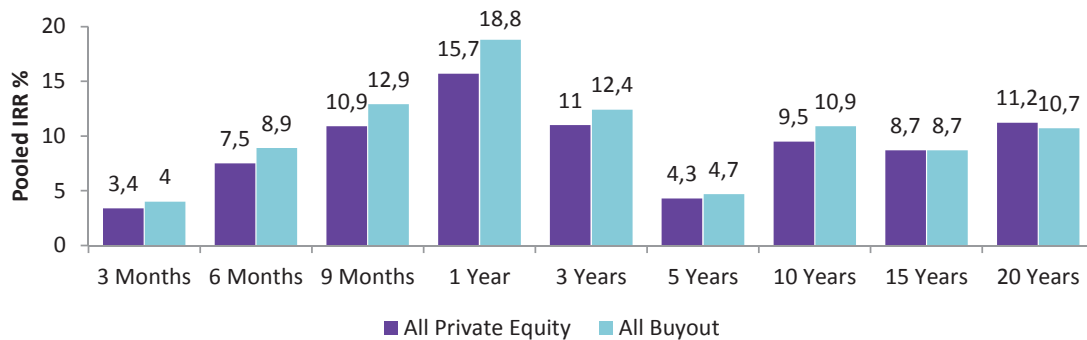
Le Private Equity est une classe d'actifs peu volatile et résiliente à la crise économique due à la nature long-terme des actifs sous-jacents, qui permet d'avoir une meilleure visibilité. L'absence de trading sur les investissements et la détention jusqu'à maturité des actifs réduit fortement la volatilité de la classe d'actifs. De même, la valorisation est basée sur les fondamentaux de l'entreprise et non sur les fluctuations des marchés.

D'après le sondage Preqin réalisé au 1er semestre 2013, 68% des investisseurs interrogés ont été satisfaits des performances de leurs investissements en Private Equity et 18% ont déclaré que les performances reçues ont nettement dépassé leurs espérances de rendement.

En effet, la performance moyenne (TRI glissant sur 3 ans au 30/06/2013) du Private Equity est de 11%, celle des fonds Buyout est de 12,4% sur la même période.

Ainsi, au sein de la classe d'actifs Private Equity, les fonds Buyout demeurent des moteurs de performance et de création de plus-value sur le long terme.

### Performance du Private Equity vs fonds Buyout globaux (en %)



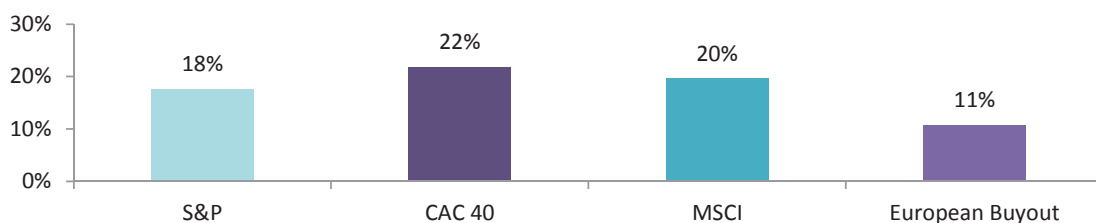
Source : Thomson One, données au 30/06/2013

## 2 UNE VOLATILITÉ FAIBLE

La volatilité des fonds Buyout est largement inférieure à celle des actions cotées. Elle représente 11% en Europe contre 20% pour MSCI Europe et 22% pour le CAC 40.

Les performances du Private Equity sont peu sensibles aux variations des marchés. Cela représente une sorte de protection contre les baisses des marchés actions et permet aux investisseurs d'avoir des rendements attractifs et stables.

### Volatilité du Private Equity vs. les indices boursiers (2001-2013)



Source: Thomson One, données au 30/06/2013

Note: La volatilité annualisée calculée par Thomson One représente l'écart-type des variations trimestrielles de la NAV ajustée au cash

La faible volatilité du Private Equity s'explique par le fait que la valorisation des sociétés non cotées se base sur les fondamentaux de l'entreprise et non sur les mouvements du marché, des notations, etc.

### 3 DES FACTEURS DE SURPERFORMANCE IDENTIFIÉS

Les performances attractives du Private Equity combinées à une faible volatilité sont dues à des facteurs inhérents à la classe d'actifs. Le processus de sélection est basé sur la performance opérationnelle de l'entreprise sous-jacente et les informations détaillées recueillies lors du processus de due diligence.

L'approche long terme adoptée par le Private Equity permet une création de valeur durable à travers un engagement actif dans la gestion des sociétés en portefeuille afin de veiller à la mise en œuvre des améliorations opérationnelles.

En Private Equity, la création de valeur est générée principalement par l'amélioration des aspects opérationnels des sociétés du portefeuille. Les investisseurs privilégient davantage les opportunités de croissance durable, grâce à l'amélioration des structures de coûts des sociétés du portefeuille. Ainsi, les valorisations des sociétés sous-jacentes reflètent clairement le positionnement de l'entreprise et ne sont pas le résultat des fluctuations de son cours sur les marchés boursiers.

Le Private Equity repose sur le principe d'inefficience des marchés non cotés : les acteurs de ces marchés ne disposent pas du même niveau d'information au même moment. Il est donc important d'exploiter ces inefficiences grâce aux connaissances approfondies des opportunités présentes sur le marché et un processus d'investissement robuste, discipliné et centré sur l'analyse fondamentale.

Contrairement aux gérants sur les marchés cotés, les équipes d'investissements de Private Equity ont accès à des données détaillées leur permettant de conduire des due-diligences approfondies et de sélectionner les meilleures opportunités du marché en se basant sur les fondamentaux des sociétés et leur capacité de création de valeur.

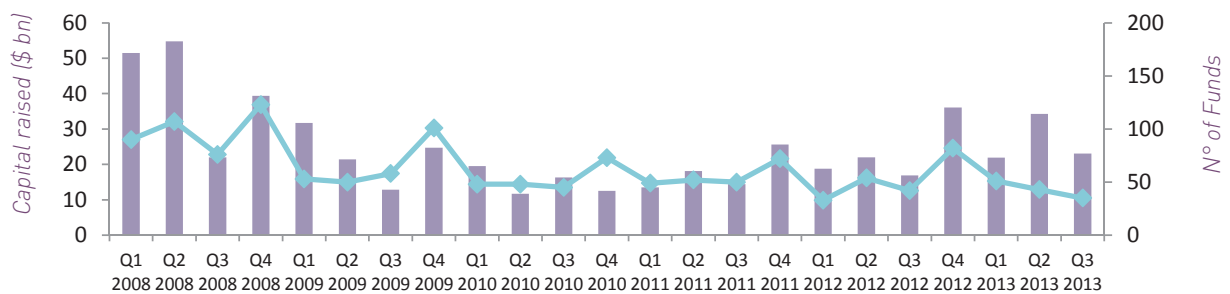


# 02 LES LEVÉES DE FONDS EN EUROPE

## 1 LA REPRISE DE L'ACTIVITÉ DE LEVÉE DE FONDS

Malgré les difficultés économiques et sociales connues lors de ces dernières années, l'activité de levée de fonds ne faiblit pas en Europe totalisant plus de 94 Mds\$ en 2012, soit une croissance de +31% par rapport aux montants levés en 2011. Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013, les montants des levées sont en hausse par rapport aux troisièmes trimestres des dernières années.

Levée de fonds trimestrielle des fonds Private Equity en Europe 2008 – 2013 YTD (Mds \$)

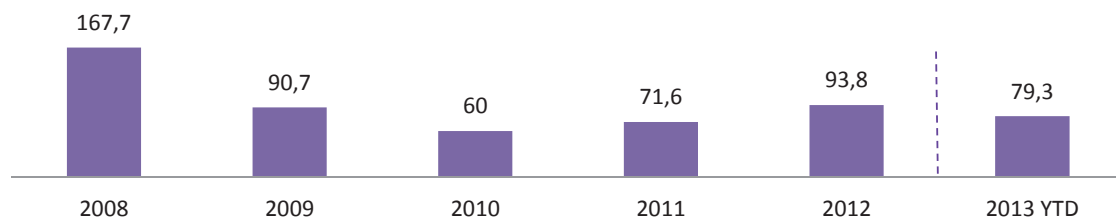


Source : Preqin, données au 30/09/2013

Concernant le rythme des levées de fonds, le premier semestre 2013 a été très actif avec un montant total de 56,2 milliards de dollars, atteignant ainsi les niveaux observés à la fin de l'année 2008.

La taille moyenne des fonds levés en 2013 est de 640M\$, ce qui indique que le segment mid-market a encore le vent en poupe et reste un marché actif.

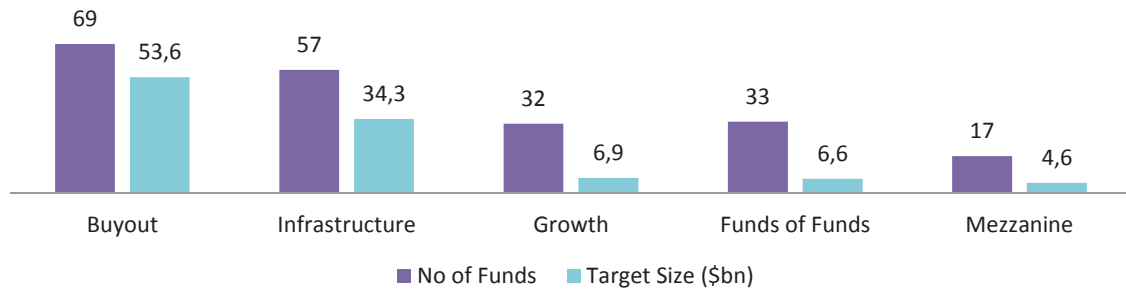
Levée de fonds annuelle des fonds de Private Equity en Europe 2008 – Sept. 2013 (Mds \$)



Source : Preqin, données au 30/09/2013

L'activité de levée de fonds de l'année 2013 a couvert l'ensemble des stratégies du Private Equity. Les fonds Buyout représentent plus de 20% du nombre des fonds européens Private Equity en levée. Le montant total levé en 2013 par les fonds Buyout européens a progressé de 55% par rapport à 2012. L'activité de la dette mezzanine a regagné du terrain en 2013 avec 17 fonds européens actuellement sur le marché.

**Fonds européens actuellement sur le marché (en nombre et en taille)**



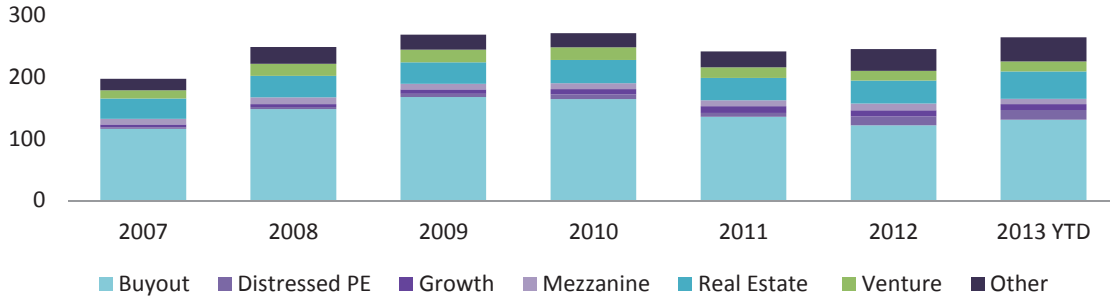
Source : Preqin, données au 30/09/2013

Le redémarrage des collectes des fonds de Private Equity confère à nouveau aux équipes de gestion une manne de liquidités à investir proche des niveaux d'avant crise.

Le montant des capitaux à déployer 'dry powder' des fonds européens a atteint 265 M€ à fin novembre 2013, soit une augmentation de +8% depuis 2012 sur l'ensemble des stratégies. Les fonds buyout ont actuellement 131 M€ de montants disponibles à investir.

Cette dynamique confirme un intérêt renouvelé de la part des investisseurs institutionnels européens à l'égard des actifs non cotés. Ce regain d'intérêt s'explique par la recherche de performance et de diversification au sein de leurs portefeuilles.

**Dry Powder européen estimé par stratégie (en M€)**

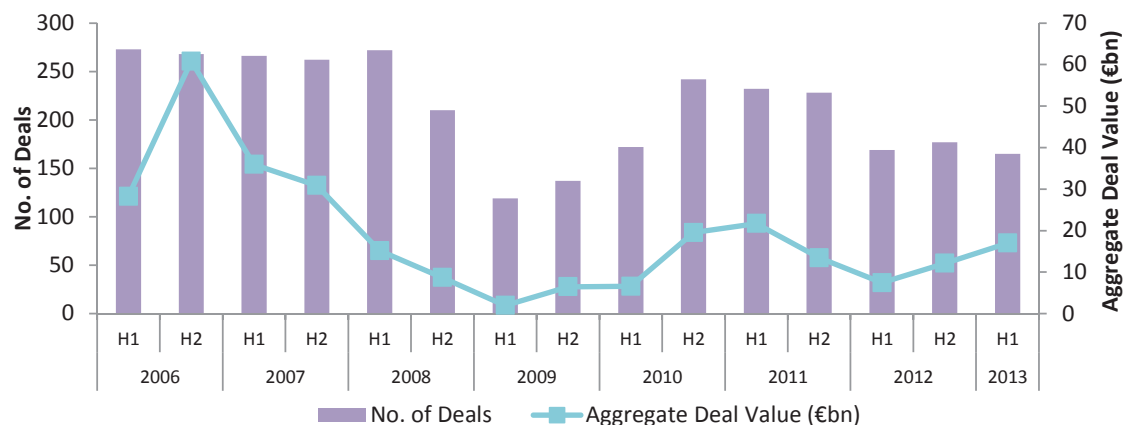


Source : Preqin, données au 30/11/2013

## 2 PANORAMA DES TRANSACTIONS BUYOUT RÉALISÉES EN EUROPE EN 2013

Le premier semestre 2013 a affiché des chiffres encourageants avec une hausse de la valeur des transactions réalisées par rapport aux trois semestres précédents. Le nombre de transactions buyout est resté stable depuis le 1er semestre 2012.

### Volume des transactions buyout par semestre en Europe



Source : Preqin, données au 30/11/2013

## 3 LE MARCHÉ RESTE ACTIF SUR LE SMALL ET MID-CAP

Dans un environnement macro-économique difficile, avec des perspectives de croissance revues à la baisse, le secteur du Buyout compte davantage sur la reprise économique que sur des leviers financiers élevés pour atteindre des rendements attractifs.

Les investisseurs cherchent désormais des stratégies offrant des opportunités de croissance, une réelle capacité de résistance aux cycles économiques et une stratégie de création de valeur crédible. A l'opposition des marchés boursiers, les marchés non cotés sont globalement inefficients : les acteurs de ces marchés n'ont pas le même niveau d'information au même moment. Au sein du marché du Private Equity, le segment small & mid-market présente plus d'inefficiences car les informations concernant les sociétés sous-jacentes sont en général plus dispersées et moins « publiques ».

Idinvest Partners a la conviction qu'investir sur le small & mid-market européen représente le meilleur moyen de continuer à générer la prime de rendement qu'offre le Private Equity par rapport aux autres classes d'actifs. Ce segment de marché est suivi par des équipes locales, qui lèvent des montants de fonds parfaitement en phase avec la taille de leurs cibles d'investissement. Il s'agit exclusivement de gérants ayant des connaissances très spécifiques, voire propriétaires, de leur marché cible.

Les données Preqin montrent que la stratégie Buyout globale segment small-market a généré un TRI de 27% sur un horizon de 10 ans.

## Performance des fonds Buyout (en %)



Source: Preqin, données au 30/06/2013

Note : définitions des segments: Small < 250M€; Mid-Market (250M€ - 500M€); Large (500M€ - 1Mds€); Mega > 1Mds.

La surperformance du segment small et mid-market est due davantage à la croissance des entreprises sous-jacentes et à leur amélioration opérationnelle qu'au niveau du levier d'endettement, plus modéré pour ce segment.

D'après le sondage Preqin auprès d'investisseurs institutionnels, 39% des investisseurs interrogés ont affirmé que le small et mid-market offrent les meilleures opportunités de rendement, contre 19% qui ont favorisé les fonds mega Buyout.

La plupart des investisseurs considèrent que les opérations small et mid-market sont plus attractives car moins leveragées, donc moins risquées. Elles sont le plus souvent acquises en dehors du processus d'enchères et offrent un fort potentiel de croissance.

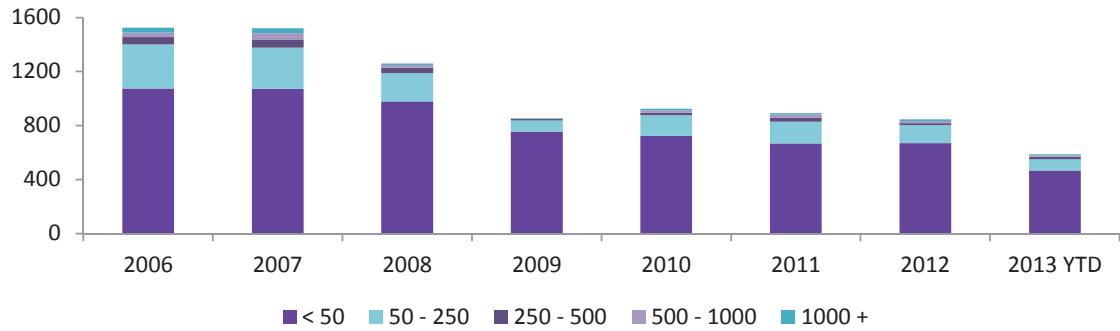
En 2013, les transactions de taille inférieure à 500 M€ représentent plus de 97% du nombre des opérations Buyout réalisées en Europe et près de 45% des capitaux levés par les fonds Buyout européens sont alloués au segment mid-market.

Le nombre des opérations small et mid-market étant plus important que celui des opérations de méga Buyout, il démontre la profondeur de ce marché et augmente la sélectivité potentielle des opérations. Au troisième trimestre 2013, le segment small et mid-market recense 355 transactions buyout de valeur < 10 M€, alors que les opérations large buyout sont plus rares, seulement 19.

Les valorisations sont plus attractives sur le segment mid-market. Les prix des transactions buyout en Europe sont plus faibles pour les deals < 100 M€, avec un multiple moyen de 7x d'EBITDA, en comparaison à 10.6x l'EBITDA pour les deals supérieurs à 100 M€.

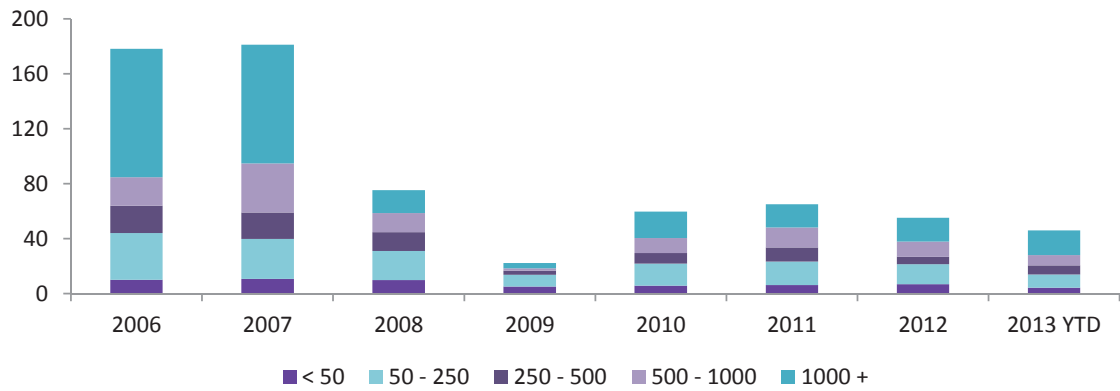


**Nombre de transactions européennes Buyout en 2013**



Source : CMBOR, données au 30/09/2013

**Valeur des transactions européennes Buyout en 2013 (M€)**



Source : CMBOR, données au 30/09/2013

**Evolution du ratio P/EBITDA en 2013**

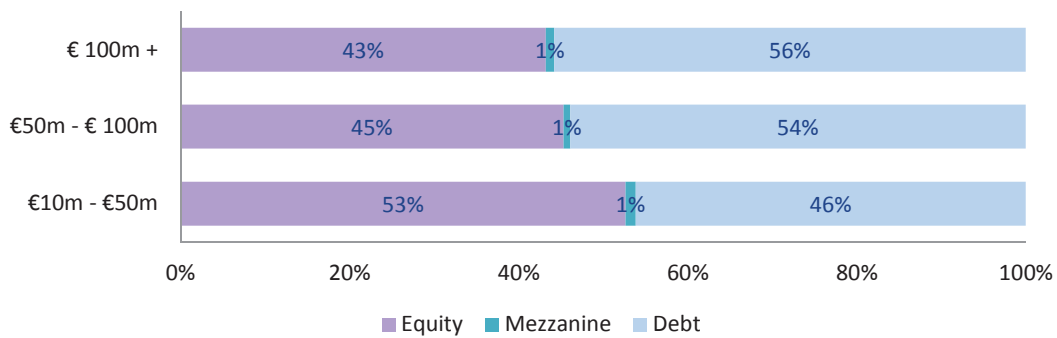


Source : CMBOR, données au 30/09/2013

Les transactions buyout small et mid-market bénéficient également d'une structure d'endettement plus modérée avec des leviers faibles et une plus grande participation en capitaux propres, ce qui réduit leur profil de risque et permet une plus grande marge de croissance par acquisition.

Pour les larges deals buyout, le levier d'endettement a augmenté de manière significative: la dette a constitué 56% du financement des transactions supérieures à 100 M€ au 1er semestre 2013 contre 46% pour les transactions inférieures à 50 M€.

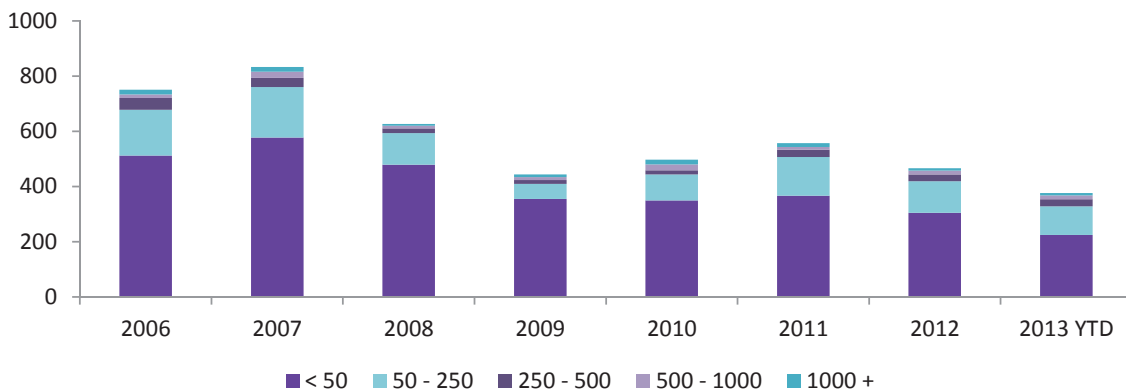
**Structuration moyenne des deals buyout en Europe en 2013**



Source : CMBOR, données au 30/06/2013

Le segment small & mid-market représente à lui seul 94% du nombre total des sorties en Europe en 2013. Les sorties par rachat industriel sont largement utilisées pour les petites et moyennes transactions.

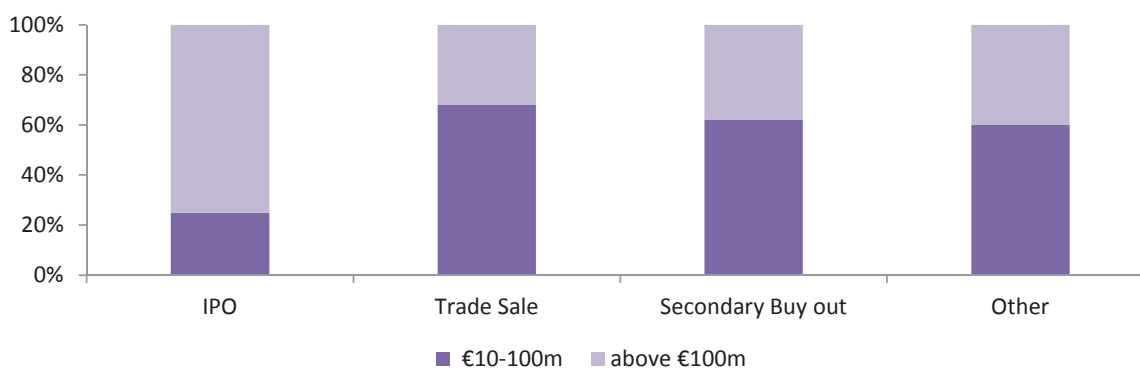
**Nombre de sorties réalisées par segment en 2013 (valeur à l'entrée)**



Source : CMBOR, données au 30/09/2013



**Les stratégies de sorties en valeur en 2013**



Source : CMBOR, données au 30/06/2013

# UNE CONFIANCE CONFIRMÉE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

## 1 DES INTENTIONS D'ALLOCATIONS EN HAUSSE.

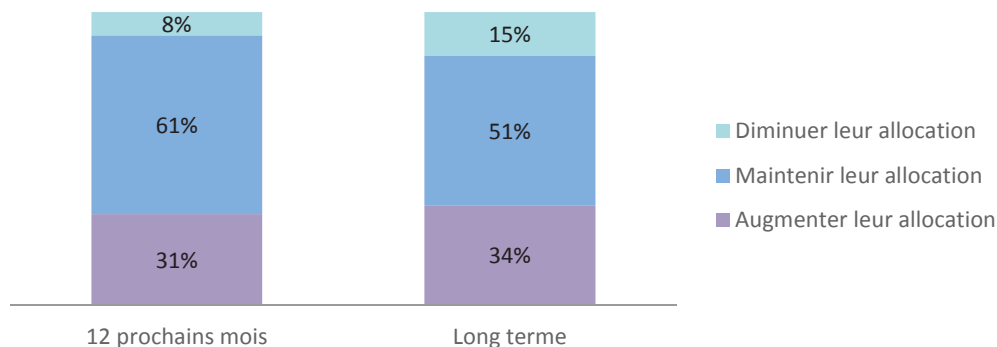
Dans un contexte économique difficile, les investisseurs en Private Equity envoient un signal très positif en réaffirmant leur confiance et leur soutien à cette classe d'actifs. D'après le sondage Preqin, environ un investisseur institutionnel sur trois a souhaité augmenter son allocation au Private Equity afin de bénéficier du rendement qu'offre le Private Equity par rapport aux autres classes d'actifs et également de soutenir la croissance des PME françaises et européennes.

Ce signal positif s'est ressenti sur la levée de fonds qui a enregistré, depuis le début de l'année 2013, 324,4 Mds\$ de capitaux levés par les fonds de Private Equity dans le monde selon Preqin. La levée de fonds a été exceptionnelle au deuxième trimestre 2013 avec 144 Mds\$ levés par les fonds, du jamais vu depuis 2008.

En Europe, le montant des capitaux levés en 2013 est supérieur à 80 Mds\$, représentant environ 25% du montant global des levées de fonds, ce qui est positif en dépit des tensions économiques en Europe. Par ailleurs, le nombre de fonds qui ont clôturé leur levée de capitaux a diminué par rapport à 2012 (160 contre 211 en Europe), ce qui confirme la sélectivité des investisseurs en termes de fonds et la tendance à réduire le nombre de gérants (GPs).

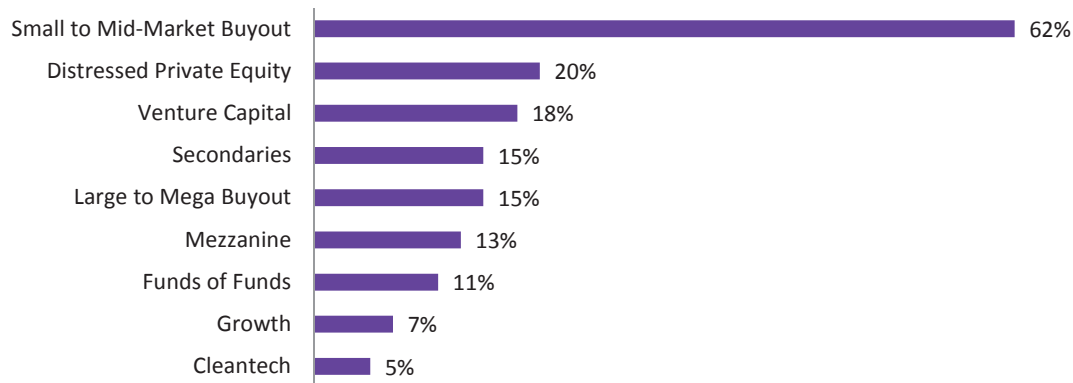
Selon Preqin, l'appétit des investisseurs pour la classe d'actifs devrait se poursuivre sur les 12 prochains mois. La croissance des capitaux levés en Europe a démontré la volonté des investisseurs de réallouer leurs capitaux au Private Equity et de s'engager sur le long terme.

### Les intentions d'allocations des investisseurs pour les 12 prochains mois et sur le long terme



Source : Preqin, Investor Outlook H2 2013

### Les intentions d'allocations en Private Equity des investisseurs pour les 12 prochains mois



Source : Preqin, Investor Outlook H2 2013

Malgré un tarissement des sources de capitaux dû aux effets de la crise conjugués aux évolutions des cadres réglementaires, le Private Equity a enregistré au cours des deux dernières années d'importantes levées de fonds : 324,4 Mds\$ au troisième trimestre 2013 et 380,3 Mds\$ en 2012.

D'après le sondage Preqin, au premier semestre 2013 68% des investisseurs interrogés sont satisfaits des performances de leurs investissements en Private Equity et 18% déclarent que les performances reçues ont nettement dépassé leurs espérances de rendement.

### Quelques chiffres du sondage Preqin du 1er semestre 2013 :

**86%**

des investisseurs interrogés ont le sentiment que leurs investissements en Private Equity ont répondu à leurs attentes ou les ont dépassées

**61%**

des investisseurs interrogés ont l'intention de maintenir leur allocation en Private Equity pour les 12 prochains mois

**52%**

des investisseurs interrogés estiment que le segment mid-market présente les meilleures opportunités d'investissement

## 2 UN MARCHÉ AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

En France, le Private Equity accompagne les entreprises au cours des différentes phases de leur vie, il permet de financer leur création et de soutenir leur croissance, organique comme externe.

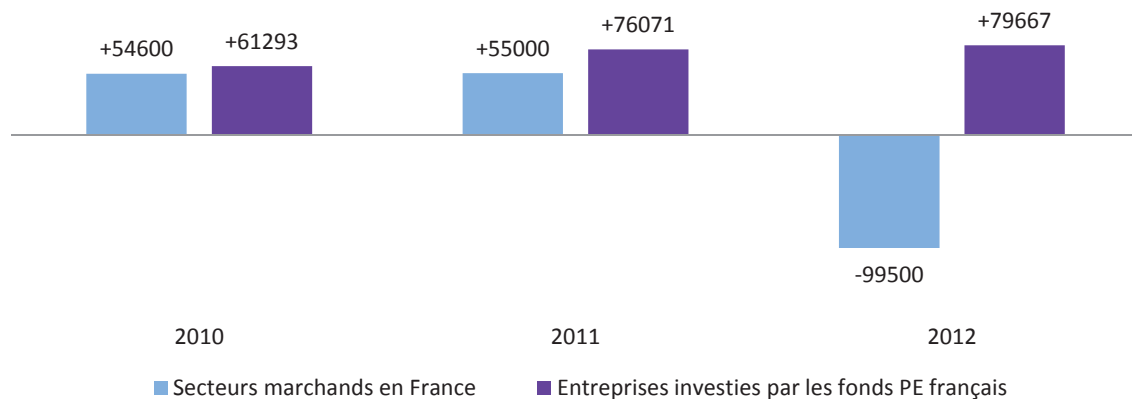
Les entreprises soutenues par le Private Equity sont, en moyenne, plus performantes que les autres. Elles ont une capacité à engendrer une croissance moyenne supérieure à celle des autres entreprises françaises de taille moyenne et à mieux résister pendant des périodes de crise économique.

L'année 2012 a enregistré un record de création d'emplois dans les entreprises soutenues par le Private Equity français.

L'étude de l'AFIC\* et Ernst & Young, publiée en décembre 2013, montre que les entreprises françaises financées par les fonds de Private Equity ont généré près de 80 000 nouveaux emplois nets en France, un niveau bien supérieur au secteur marchand en France.

Ce niveau confirme le rôle majeur des fonds de private equity dans la dynamique de création d'emplois en France et fait suite aux très bons chiffres déjà enregistrés en 2011 et en 2010 avec respectivement 76 000 et 61 000 nouveaux emplois nets.

### Evolution des effectifs des entreprises investies par les fonds français de Private Equity

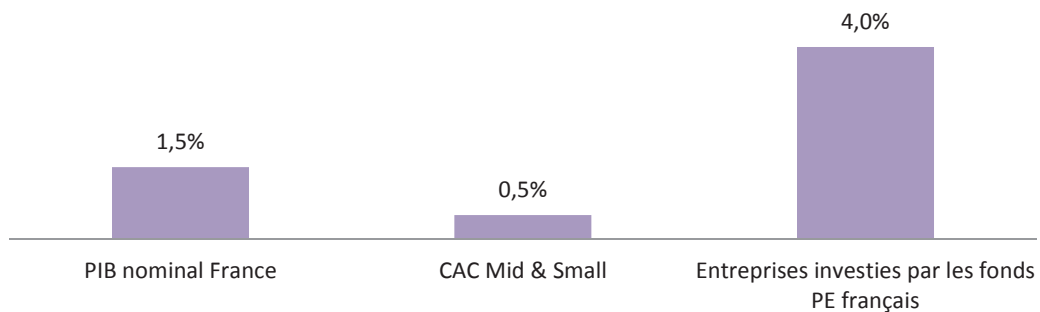


Source : Etude Afic et Ernst&Young, décembre 2013

Malgré un contexte fortement marqué par un ralentissement économique, les entreprises accompagnées par le Private Equity maintiennent, en 2012, une croissance soutenue de leur chiffre d'affaires avec une progression de 4% par rapport à 2011, soit 8 fois supérieure à celle des entreprises cotées du CAC Mid & Small (0,5%), et 2,5 fois plus que celle du PIB nominal français (1,5%).

#### Evolution du chiffre d'affaires des entreprises françaises

---



Source : Etude Afic et Ernst&Young, décembre 2013

La surperformance des entreprises financées par le Private Equity relève en grande partie de la capacité des fonds à sélectionner des sociétés avec des fondamentaux solides, un fort potentiel de croissance, une structure d'endettement modérée et des équipes dirigeante de qualité. L'investissement en Private Equity permet aux institutions financières, telles que les compagnies d'assurance, non seulement une gestion efficace des risques, mais également de jouer un rôle moteur dans la croissance économique.

# ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DE LA DETTE NON COTÉE

*Le durcissement des réglementations financières (Bâle III) a contraint les institutions financières et les banques à réduire leur exposition aux actifs long-terme.*

*Alors que les banques se désengagent progressivement du marché du crédit et que le volume des CLO diminue sensiblement, le profil de l'offre sur le marché évolue, ce qui crée un vaste champs d'opportunités pour des prêteurs non traditionnels, bénéficiant de l'opportunité conjoncturelle de se substituer aux banques sur ce marché.*

## 01 UNE ALTERNATIVE DE FINANCEMENT POUR RÉPONDRE AUX BESOINS CROISSANTS DES PME

Les contraintes réglementaires des banques européennes rendent plus difficile l'accès au crédit bancaire. Une alternative possible pour le financement des entreprises serait alors les marchés cotés. Cependant, le marché des obligations high yield étant fortement corrélé au marché des actions, la volatilité de ces marchés et l'absence de visibilité sur le court et le moyen terme n'encouragent pas les investisseurs.

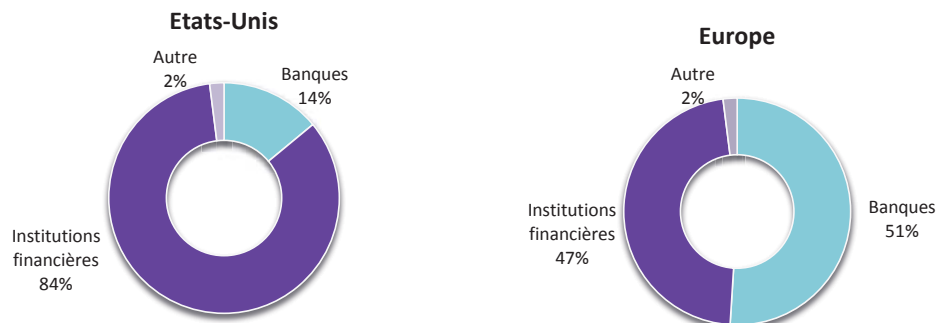
Le volume des émissions High Yield est lié aux aspects macro-économiques et les fenêtres d'opportunités s'ouvrent et se referment rapidement. Alors que le volume total des obligations high yield a fortement augmenté en 2012, la fenêtre sur cette classe d'actifs s'est brusquement refermée suite aux tensions ressenties dans la zone euro.

Le marché des obligations high yield n'est pas adapté à toutes les situations et nécessite des émissions importantes, ce qui limite l'accès à ce type de financement aux grandes entreprises capables d'émettre un volume important d'obligations.

Les Petites et Moyennes Entreprises (PME) et les Entreprises de Taille Intermédiaires (ETI) sont, par conséquent, les plus impactées par le manque de financement et par le durcissement des conditions d'octroi de crédits bancaires. D'après l'OCDE, les PME-ETI représentent 95% à 99% des entreprises selon les pays, et sont responsables de 60% à 70% de créations nettes d'emploi.

Ces instruments de dette n'étant pas cotés, ils sont acquis dans une optique de détention jusqu'à maturité, ce qui permet un meilleur accompagnement des PME-ETI dans leur processus de création de valeur.



*Sources de financement en dette LBO en 2013*

Source : S&P, septembre 2013

Les investisseurs institutionnels comme les fonds de Private Equity, les fonds de dette spécialisés ou les compagnies d'assurance, ont une fenêtre d'opportunité afin de profiter des atouts structurels du marché de la dette LBO qui lui confèrent un couple rendement-risque attractif.

La demande pour la dette senior reste soutenue, stimulée par la reprise du marché de fusion-acquisition. En effet, dans un contexte de faible croissance, les entreprises ne pourront plus s'appuyer sur la croissance organique pour se développer : elles s'orientent davantage vers la dette LBO pour financer leurs acquisitions et leur croissance externe.



## 02 EVOLUTION DU MARCHÉ DE LA DETTE LBO

Le durcissement de la réglementation bancaire Bâle III a contraint les banques à consentir moins de crédit et à se retirer progressivement du marché de la dette LBO. Face à cette nouvelle conjoncture, les fonds d'investissement proposent des financements au-delà du circuit bancaire traditionnel qui permettent de répondre aux besoins de liquidités des entreprises et de les accompagner dans leur démarche de création de valeur.

### Le marché primaire

Un regain d'activité a été observé sur le marché primaire de la dette LBO depuis 2010 avec une augmentation considérable du volume des nouvelles émissions. La demande pour la dette LBO reste soutenue par le volume actuel des capitaux à déployer (dry powder) des fonds de Private Equity dont le montant total excède 400 milliards \$ et, également, par le refinancement des dettes bancaires arrivées à échéance, désigné par l'expression « le mur de la dette », et qui est estimé à plus de 170 Mds d'euros d'ici 2014 en Europe.

Contrairement aux Etats-Unis, la dette LBO est un nouveau marché en Europe. Les entreprises sont de plus en plus nombreuses à expérimenter ces nouvelles sources de financement, mais le crédit bancaire constitue encore 70% de leurs financements contrairement aux sociétés américaines qui se financent principalement sur le marché de la dette LBO. Ce marché est amené à croître davantage sous l'effet de la demande et est suffisamment profond aujourd'hui pour permettre la construction de portefeuilles diversifiés.

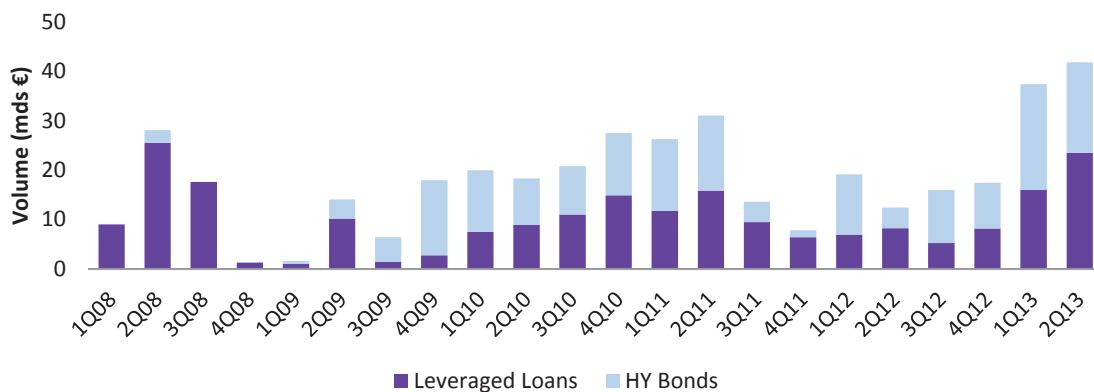


### Taille du marché primaire global de la dette LBO en Europe (mds €)



Sources : S&P LCD, au 30/11/2013

### Evolution des nouvelles émissions de dette LBO US vs obligations HY (mds €)



Sources : S&P LCD, au 30/11/2013

## Le marché secondaire

En plus des opportunités présentes sur le marché primaire, la dette LBO s'échange aussi sur un marché secondaire actif qui permet aux investisseurs d'acquérir de la dette LBO avec des décotes attractives et de revendre leurs positions.

Le processus des cessions d'actifs entrepris par les banques européennes et imposé par les normes Bâle III permet d'alimenter régulièrement le marché secondaire. Ainsi, l'année 2011 a été marquée par un rebond des volumes échangés sur le marché secondaire de la dette LBO. L'afflux d'offre génère d'importants niveaux de décote sur des actifs aux fondamentaux solides.

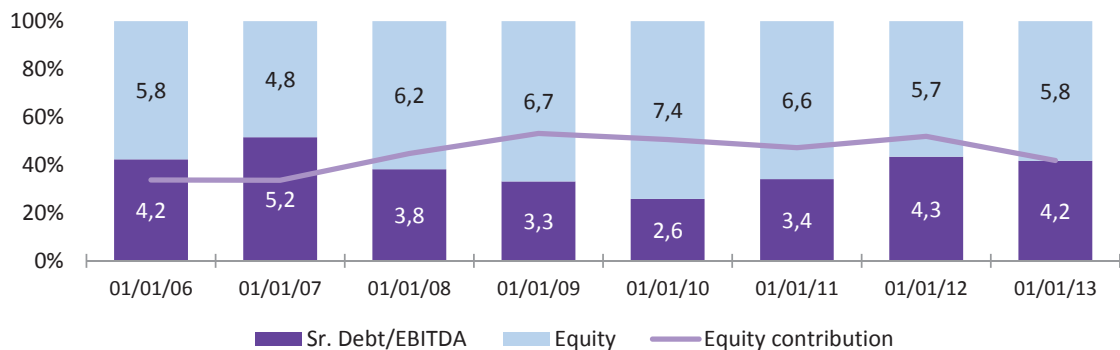
# DES CONDITIONS D'INVESTISSEMENT FAVORABLES

## 1 DES STRUCTURES PLUS CONSERVATRICES

La période post-crise a connu un retour à des standards de financement plus modérés en termes de levier, privilégiant les entreprises avec des fondamentaux solides et des structures de capital plus conservatrices.

En 2007, environ 60% du financement des transactions buyout se faisait à travers la dette, alors que la tranche equity ne représentait que 30% de la structuration. En 2013, la proportion de dette a fortement baissé ne représentant que 40% de la structure des transactions Buyout, alors que la contribution en capital (equity) a dépassé 50%.

### Contribution moyenne de la tranche equity et dette dans les transactions LBO



Source : S&P LCD, au 30/11/2013

En plus des structures de capital prudentes, les investisseurs en dette LBO renforcent également la documentation juridique et les conventions, permettant d'améliorer la transparence et le suivi régulier des transactions, et par conséquent, de mieux maîtriser leur risque.

Ainsi, les changements structurels pour le marché du LBO présentent une véritable opportunité pour les investisseurs qui souhaitent bénéficier des caractéristiques attractives de la dette LBO.

Il est important de souligner qu'investir à travers un fonds de dette LBO présente la meilleure façon d'avoir accès à ce type de marché. En effet, la construction d'une allocation de dette LBO à travers un fonds spécialisé offre une bonne diversification, une grande transparence et surtout, permet de bénéficier de l'expertise d'équipes d'investissement spécialisées qui disposent d'un accès spécifique à ce type d'investissement.

L'exposition au marché de la dette LBO peut se faire à travers divers instruments, notamment dette senior ou dette mezzanine.

## 2 UN PROFIL DE RISQUE FAIBLE

Les facteurs techniques et les fondamentaux solides des entreprises sont très favorables au marché de la dette LBO. Les changements structurels post-crise du marché de la dette LBO favorisent des structures de capital plus robustes, des leviers financiers raisonnables, des rendements plus attractifs et un profil de risque mieux maîtrisé.

L'équilibre entre l'offre et la demande a permis aux sociétés de refinancer leur endettement à des taux bas, ce qui contribue à maintenir un faible risque de défaut.

### Taux de défaut faible

Les gérants de dette LBO disposent de données détaillées sur les entreprises et bénéficient de due-diligences approfondies qui leur permettent d'identifier en amont certains risques, et par conséquent, de réduire significativement le profil de risque.

L'accès à des informations et des reportings détaillés permet aux gérants d'intervenir de manière anticipée lorsqu'un problème est détecté. Ainsi, la dette LBO affiche un taux de défaut moyen de seulement 2,8% sur la période 2003 à 2013.

### Taux de recouvrement élevé

Les caractéristiques de la dette LBO se traduisent par un taux de recouvrement particulièrement élevé de l'ordre de 56%, contre seulement 51% pour les obligations high yield sur la période 2003-2013.

Les garanties et les covenants mis en place donnent la possibilité aux prêteurs d'interagir avec les emprunteurs et de renégocier les termes de la transaction. La multitude d'interlocuteurs en obligations High Yield et une information limitée à la sphère publique rendent quasi impossible toute coordination effective entre les prêteurs et l'entreprise et handicapent la réactivité des gérants. Ces freins n'existent pas en financement par dette LBO en raison du nombre limité de prêteurs et d'un accès privilégié à l'information.

Le taux de casse est significativement bas pour la dette LBO et représente, en moyenne, 1,5% contre 2,1% pour les obligations High Yield sur la période 2003 à 2013.

#### Moyenne des taux de défaut, taux de recouvrement et taux de casse (2003-2013)

	Dette LBO en Europe	Dette HY Europe
Taux de défaut moyen	2,8%	3,1%
Taux de recouvrement moyen	56,4%	50,9%
Taux de perte moyen	1,5%	2,1%

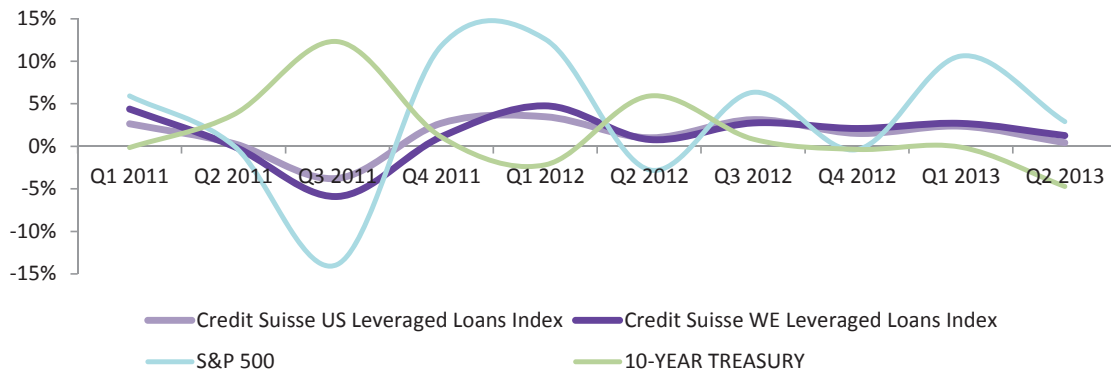
*Note: Dette LBO inclue first lien, second lien et unsecured debt*

Source : Crédit Suisse, 30/06/2013

### 3 DES PERFORMANCES ATTRACTIVES

La dette LBO bénéficie de la dynamique de l'offre et de la demande puisque, d'un côté, les contraintes réglementaires incitent les banques à réduire leur exposition aux prêts LBO et à moins intervenir sur de nouvelles émissions, et d'un autre côté, les investisseurs institutionnels à la recherche de rendement avec un risque maîtrisé s'orientent davantage vers la dette LBO, au détriment des obligations cotées, jugées très volatiles.

Performances de la dette LBO vs les marchés cotés



Source : Crédit Suisse, 30/06/2013

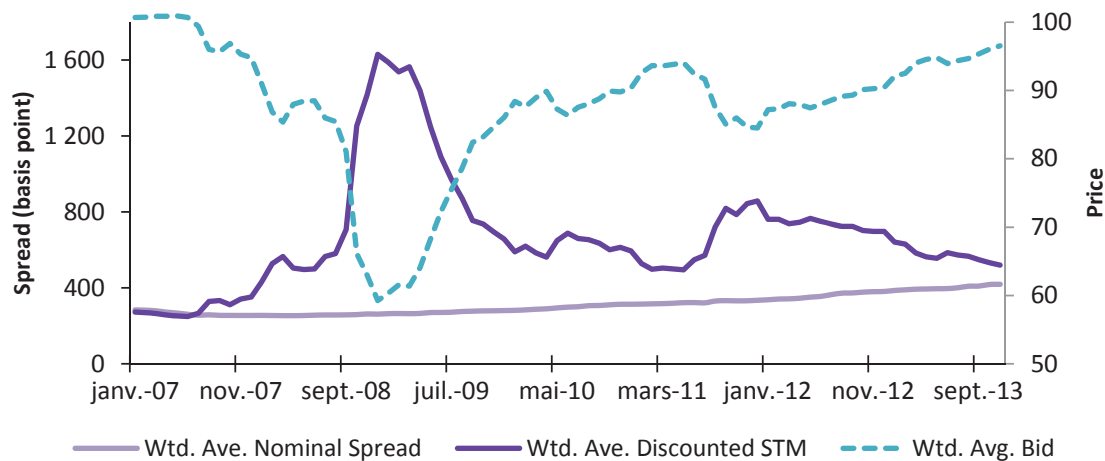
Les performances des instruments de dette LBO sont peu sensibles aux variations des taux du fait qu'elles sont généralement adossées à des taux variables (Euribor ou Libor), ce qui constitue une protection naturelle contre les fluctuations des taux.

Les prêts seniors sont garantis au premier rang dans la structure de financement des entreprises. Malgré un écart inhabituel en 2008, les spreads sur les prêts seniors ont tendance à se resserrer.



Le climat d'incertitude qui règne sur le marché obligataire européen provoque une envolée des primes de risque par rapport à des niveaux de taux encore bas. Les marges des prêts seniors sont passées de 270 pbs en 2007 à 400 pbs à fin 2013.

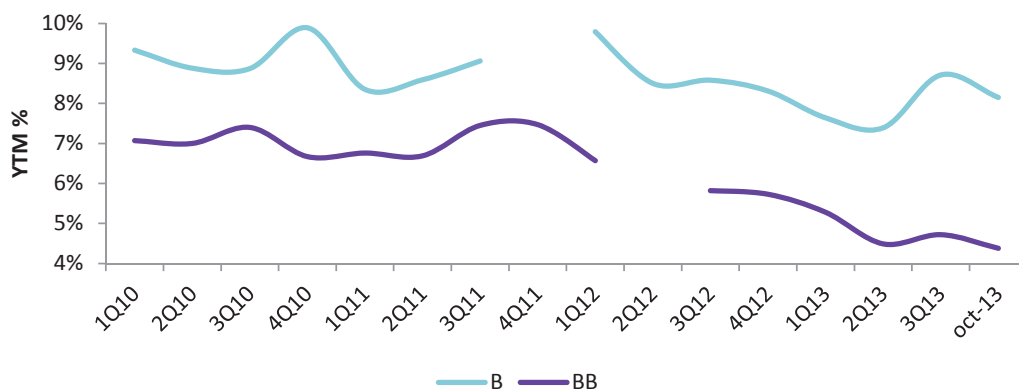
#### Evolution des spreads sur le marché des leveraged loans en Europe



Source : Markit, S&P European Leveraged Loan Index, au 30/11/2013

Dans un contexte de rendement des taux particulièrement faible et du resserrement des spreads sur le marché des prêts aux entreprises, les rendements des obligations high yield ont chuté à des niveaux record, en dessous de 6% au début de l'année 2013.

#### Obligations HY européennes (YTM, Rolling 3m)



Source : S&P LCD, au 30/11/2013

Le marché de la dette LBO présente donc une opportunité de répondre aux besoins de financement des entreprises, offrant un rendement attractif et un risque limité.

La demande pour la dette LBO ou mezzanine reste forte en 2013, ce qui a particulièrement bénéficié au marché des prêts seniors. Dans un contexte de taux bas, la dette LBO est un moyen attractif et relativement défensif qui permet une exposition aux entreprises non-investment grade.

Cette forte demande est soutenue par des investisseurs qui sont à la recherche de rendement dans un environnement de taux d'intérêt très bas et également par la reprise du marché des financements structurés.

# ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DU VENTURE CAPITAL

# IV

## 01 ANALYSE GLOBALE DU MARCHÉ

Au cours des 10 dernières années, l'environnement du Venture Capital en France et en Europe s'est beaucoup professionnalisé avec un écosystème performant mis en place. De belles 'success stories' comme Dailymotion, Deezer, Criteo ou Meetic ont montré l'exemple, généré des vocations et développé une excellente dynamique générale.

De nombreuses écoles et universités ont mis en place leur filière entrepreneuriale et certains pôles de compétitivité sont très actifs pour faire émerger des champions. De nombreux incubateurs se sont développés, les réseaux de business angels se sont structurés et des fonds d'amorçage ont vu le jour, que ce soit des fonds d'entrepreneurs (Isai, Jaina, Kima) ou autres, notamment financés par le FNA. Cela donne un marché extrêmement actif et très favorable aux fonds dédiés aux séries A et B.

Le contexte politique et fiscal joue également un rôle déterminant dans la mise en place d'un environnement favorable à l'innovation et à l'entrepreneuriat. La création de la Banque Publique d'Investissement en France est un pas en avant dans le financement des jeunes entreprises innovantes. En décembre 2013, la BPI a lancé un dispositif de 300 millions d'euros destiné à financer des sociétés spécialisées dans l'économie digitale.

Les grandes entreprises sont très attentives à l'environnement 'start-up' dans le cadre de leur stratégie «open innovation», nouant ainsi des partenariats stratégiques et jouant le rôle d'accélérateur de croissance pour les petites sociétés, donnant lieu à de possibles sorties pour les fonds.

L'économie numérique ou digitale est un secteur lui aussi très dynamique : croissance constante du e-commerce, augmentation du trafic internet (notamment vidéo), mutation des budgets marketing vers le 'online', émergence de nouveaux modèles de consommation, développement du B2B.

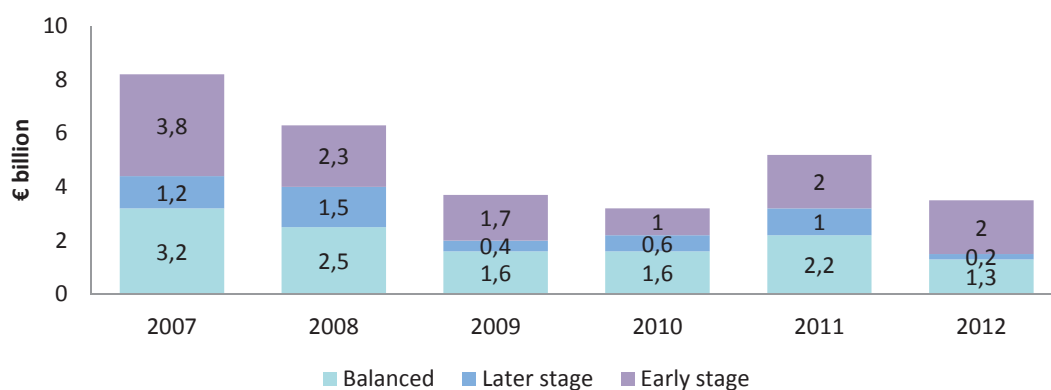
Enfin, les business models dans ce secteur sont souvent faiblement capitalistiques, les sociétés sont souples et capables de s'adapter rapidement à leur environnement, ce qui favorise des modèles de croissance moins risqués et plus rapides.



## 02 ACTIVITÉ DE LEVÉE DE FOND

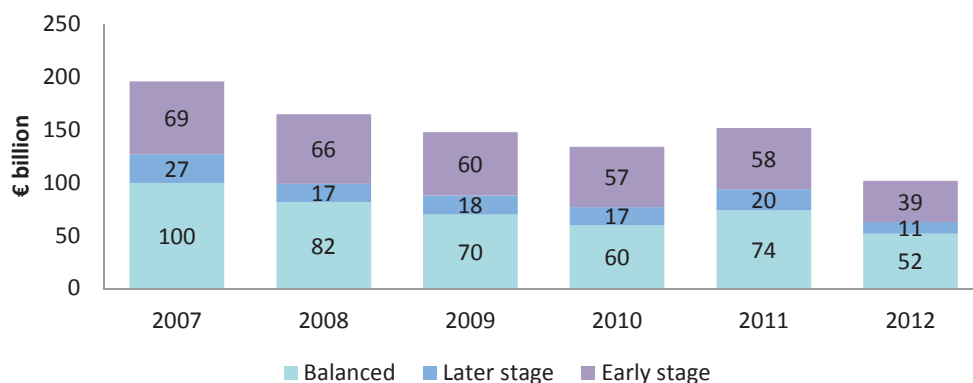
L'investissement dans des entreprises jeunes et à fort potentiel de croissance a toujours constitué une part importante de l'industrie du private equity. En plus de promouvoir l'innovation et la croissance significative au sein de nombreuses entreprises, le Venture Capital est aussi une composante importante des portefeuilles de nombreux investisseurs et une stratégie d'investissement clé pour de nombreux fonds.

### 2007 – 2012 : Levées de fonds VC en Europe (Mds €)



Source : EVCA, données au 30/06/2013

### 2007 – 2012 : Nombre de closings dans l'année (finaux ou intermédiaires)



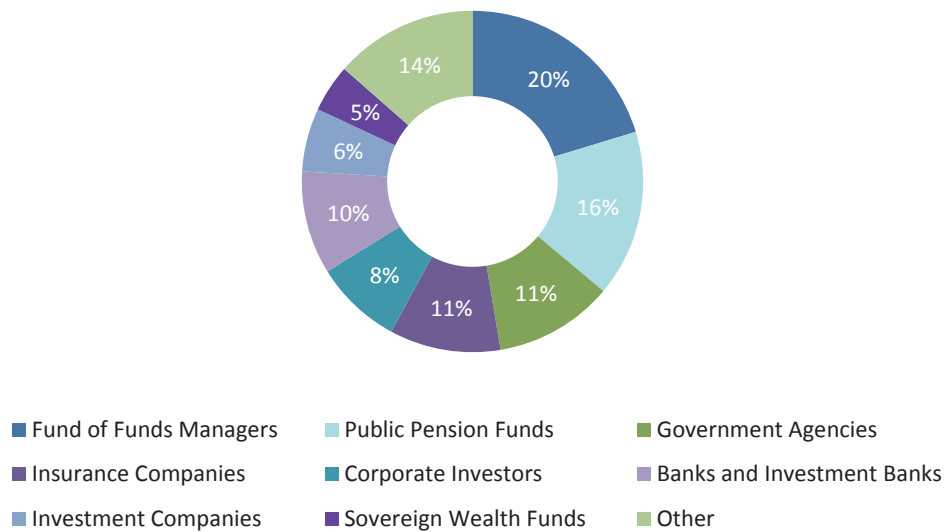
Source : EVCA, données au 30/06/2013

# LE PROFIL DES INVESTISSEURS

Malgré une aversion au risque encore sensible, les investisseurs institutionnels européens affichent de l'intérêt pour le Venture Capital.

Selon le baromètre Preqin, 73% des investisseurs interrogés ont, soit exprimé une opinion favorable sur le Venture Capital, soit déjà investi dans cette classe d'actifs.

## Profil des investisseurs dans les fonds Venture Capital en Europe en 2013



Source : Preqin, données au 30/09/2013

La proportion d'investisseurs institutionnels en Europe souhaitant s'exposer au Venture Capital a augmenté significativement depuis la fin de l'année 2012. Il s'agit d'une hausse importante de l'appétit des investisseurs envers cette classe d'actifs, due principalement à la qualité des sorties en 2012, tels que Facebook, Instagram, LinkedIn et Criteo.

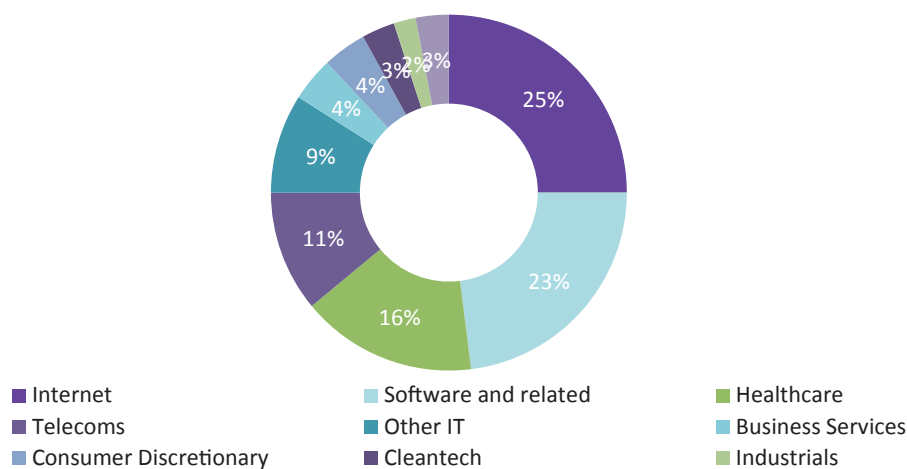
# 04 LES PRINCIPAUX SECTEURS

Les principaux secteurs d'investissement en Venture Capital sont le numérique (ou digital) et la santé. L'économie numérique couvre l'ensemble des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), l'internet, l'économie électronique et informatique...

Au 1er trimestre 2013, le secteur de l'internet a représenté 25% de l'ensemble des transactions de Venture Capital dans le monde, soit 26% de la valeur totale des transactions.

Le secteur de l'informatique et logiciel a enregistré une hausse par rapport au dernier trimestre 2012, représentant 23% des transactions de Venture Capital en T1 2013 (contre 14% en T4 2012).

## Répartition des transactions de Venture Capital en Europe par secteur



Source : Preqin, données au 30/09/2013

Les secteurs de la technologie et de la santé ont généralement attiré le plus grand nombre d'investisseurs avec le développement d'un écosystème performant qui a favorisé cette dynamique.

## Le numérique (Internet et NTIC)

L'innovation et le développement technologique ont favorisé la croissance d'une culture numérique. D'après les données de l'EVCA, 8,2 milliards \$ et 3,2 milliards \$ ont été levés en 2012 par des fonds globaux de Venture Capital spécialisés respectivement dans les secteurs de la technologie et de la santé.

Les fonds sectoriels représentent une plus grande proportion du marché en termes de levée de fonds que les fonds diversifiés. Ils ont contribué à hauteur de 43% dans l'activité de levée de capitaux entre janvier et décembre 2012.

## Santé

L'Europe est le leader dans la recherche dans le domaine de la santé et regroupe des sociétés de biotechnologie à succès telles que BioVex, Domantis, PregLem, Prosensa, Genticel ...

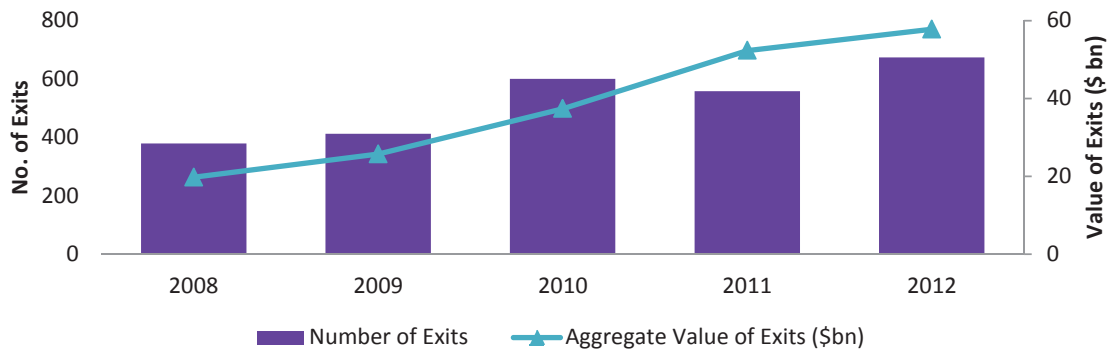
De nombreuses innovations liées à la médecine sont venues d'Europe, qui se positionne comme un modèle international dans les domaines de la recherche, de l'innovation et des technologies.

Les investissements dans le secteur de la santé sont restés stables représentant 16% du nombre total des transactions.

# LES SORTIES

Malgré le contexte actuel, l'année 2012 a été l'une des plus importantes en termes de sorties. Le nombre de sorties a significativement augmenté de 2008 à 2012 (+82%), pour atteindre 674. La valeur des sorties a également augmenté (+200%) de 19 à 58 milliards \$.

## Nombre global des sorties en Venture Capital

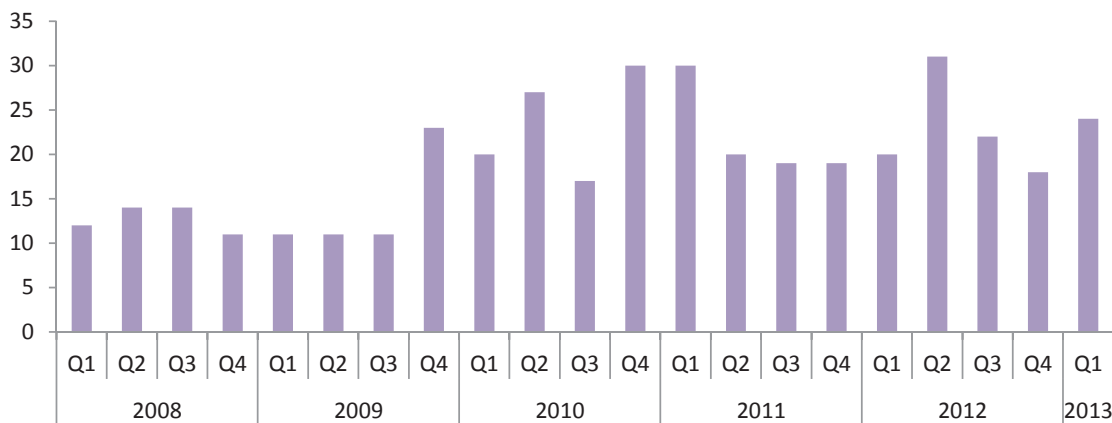


Source : Preqin, avril 2013

Au cours des dernières années, le marché du Venture Capital européen a assisté à de belles 'success stories' telles que Skype, MySQL, VistaPrint et récemment Criteo.

Criteo est la 1ère société française introduite au Nasdaq depuis Business Object. La société, spécialisée dans le reciblage publicitaire personnalisé, a été valorisée à 1,5 milliards de dollars lors de son introduction en bourse en Octobre 2013.

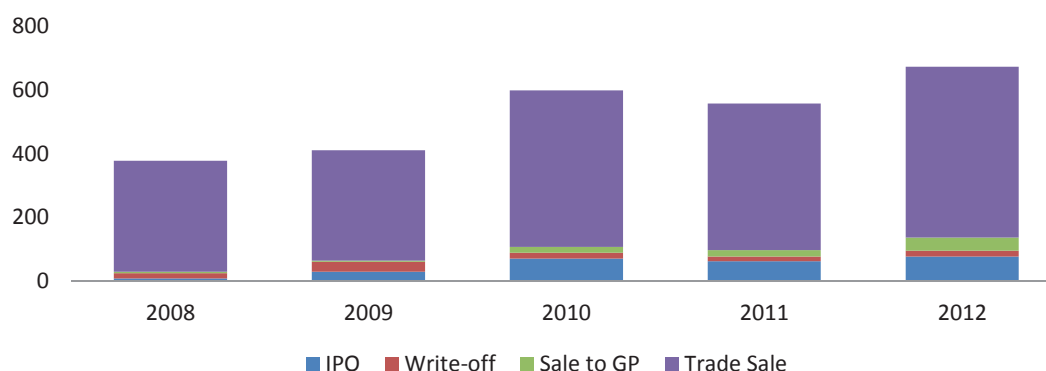
## Nombre des sorties en Venture Capital en Europe par trimestre



Source : Preqin, avril 2013

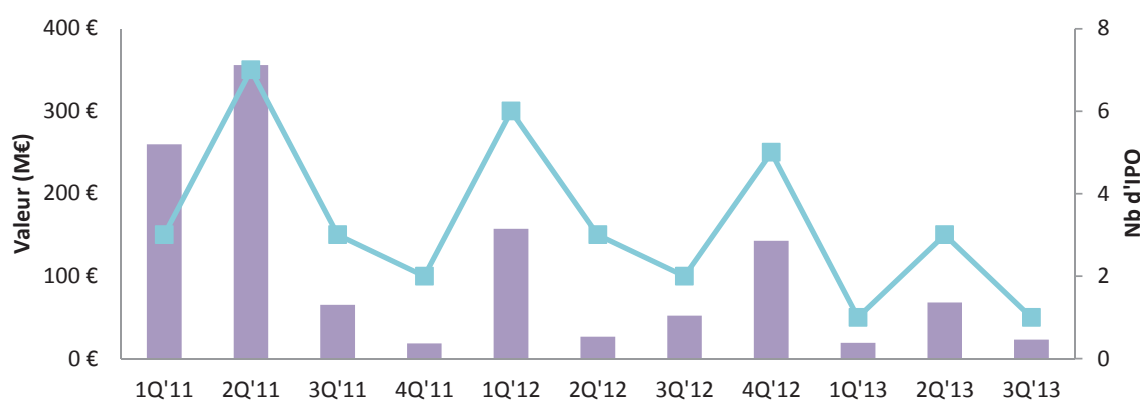
La vente à un industriel est la stratégie de sortie la plus privilégiée pour les sociétés investies par les fonds de Venture Capital. Face à des marchés cotés un peu plus stables, les introductions en bourses ont repris timidement. Dans l'ensemble, 78 sorties ont été faites par IPO en 2012 pour une valeur totale de 23 milliards \$.

### Nombre global des sorties en Venture Capital par stratégie



Source : Preqin, avril 2013

### Evolution de l'activité d'introduction en bourse en Europe (2011 - 2013)



Source : Dow Jones Venture Source, septembre 2013

### Top 20 des meilleurs investissements du Venture Capital en Europe en 2013

Deals	Rank	Region	
SuperCell	1	Nordic	
Auris Medical	2	DACH	Financé par Idinvest
Crocus Technology	3	France	Financé par Idinvest
Opsona Therapeutics	4	UK	
GenSight Biologics	5	France	
NumberFour	6	DACH	
Infirst	7	UK	
Supersonic Imagine	8	France	
ResearchGate	9	DACH	
Privalia Venta Directa	10	Southern Europe	
Withings	11	France	Financé par Idinvest
Delivery Hero	12	DACH	
Hailo	13	UK	
Foodpanda	14	DACH	
Cardio3 BioSciences	15	Benelux	
Genticel	16	France	Financé par Idinvest
Elasticsearch	17	Benelux	
Stat Diagnostica	18	Southern Europe	Financé par Idinvest
Scality	19	France	Financé par Idinvest
Mister Spex	20	DACH	

Source : Unquote, septembre 2013

# 06 LES CHIFFRES CLÉS DU MARCHÉ FRANÇAIS

## LE VENTURE CAPITAL EN FRANCE :

**PLUS DE 6%**

DES MONTANTS INVESTIS EN PRIVATE EQUITY EN FRANCE EN 2011 ET 2012

**PRÈS DE 6M<sup>DS</sup>€**

INVESTIS AU COURS DES DIX DERNIÈRES ANNÉES

**421€M INVESTIS**

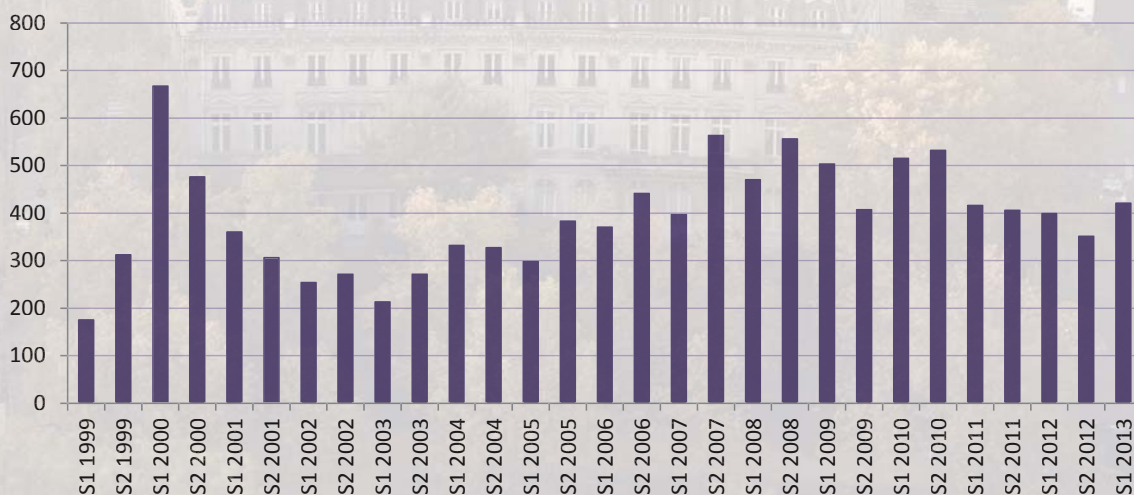
AU PREMIER SEMESTRE 2013 SOIT UNE HAUSSE DE 20% PAR RAPPORT AU SEMESTRE PRÉCÉDENT

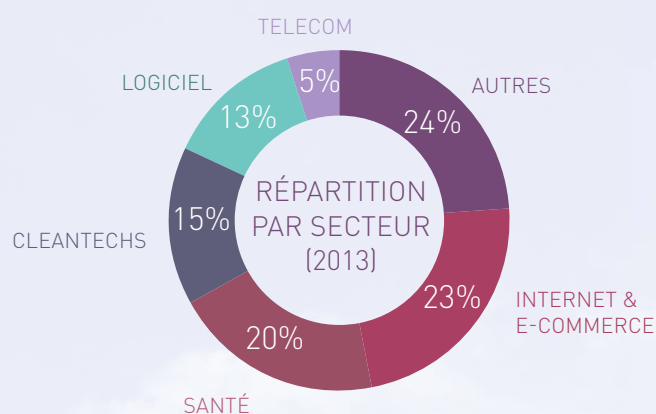
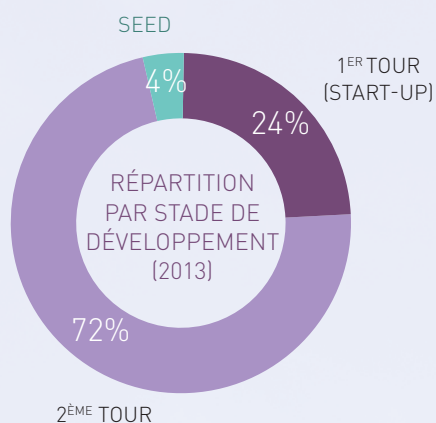
LES ENTREPRISES ACCOMPAGNÉES PAR LES FONDS DE VENTURE CAPITAL ONT VU LEURS EFFECTIFS CROÎTRE DE

**20.7%**

ET LEUR CHIFFRE D'AFFAIRES DE **10.5%** AU COURS DES DEUX DERNIÈRES ANNÉES

ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DES FONDS VENTURE DANS LES SOCIÉTÉS EN FRANCE (M€)





IDINVEST PARTNERS **37,8**  
 OTC ASSET MANAGEMENT **33,2**  
 A PLUS FINANCE **30,0**  
 TRUFFLE CAPITAL **27,7**

> €25M

ACE MANAGEMENT **24,7**  
 IRIS CAPITAL **20,4**  
 SEVENTURE PARTNERS **20,5**  
 MIDI CAPITAL **19,6**  
 VENTECH **18,3**  
 OMNES CAPITAL **17,3**  
 SOFINNOVA **16,8**

> €10M

> €15M

ENTREPRENEUR VENTURE **14,6**  
 CM-CIC CAPITAL PRIVÉ **13,5**  
 AMUNDI **12,9**  
 XANGE PRIVATE EQUITY **11,0**

### SOCIÉTÉS DE VENTURE CAPITAL LES PLUS ACTIVES EN 2012

#### TOP 10 DES LEVÉES EN FRANCE EN 2013 (MONTANTS EN M€)

Gensight Biologics	32	
Crocus Technology	24	FINANCÉ PAR IDINVEST
Genticel	24	FINANCÉ PAR IDINVEST
Scality	17	FINANCÉ PAR IDINVEST
Erytech Pharma	21	FINANCÉ PAR IDINVEST
Planetveo	15	
Symetis	15	
Super Sonic Imagine	14	
Bonitasoft	10	
Pixium	9	

# ETAT DU MARCHÉ EUROPÉEN DE L'INFRASTRUCTURE

## 01 LES OPPORTUNITÉS ACTUELLES

Plusieurs facteurs impactent fortement le nombre d'opportunités d'investissement en infrastructure:

### **Les besoins croissants d'investissements dans des infrastructures clés face à une population mondiale qui continue de croître:**

Ces besoins continuent de se développer, quelle que soit la direction des marchés. Ainsi, au sein des seuls pays de l'OCDE, les besoins de financements annuels d'infrastructure devraient passer de 700 milliards de dollars à 1000 milliards de dollars d'ici 2030.

### **Les pressions budgétaires des gouvernements:**

Ces pressions peuvent conduire à limiter le nombre de projets nécessitant des financements publics, ainsi le gouvernement français a mis en place en octobre une commission chargée de réduire la voilure du schéma national des infrastructures de transport en arbitrant entre divers projets.

### **Une volonté politique de soutenir la croissance :**

Les gouvernements confrontés à une faible croissance et un chômage grandissant peuvent chercher à stimuler l'activité à travers de grands projets d'infrastructure comme au Royaume-Uni avec le «UK National Infrastructure Plan » en 2011.

### **Le de-leveraging et la restructuration des dettes avec des besoins de financement supplémentaires :**

Des opportunités se présentent généralement au terme de la phase de construction et/ou au terme des financements lorsque ceux-ci ne couvrent pas la durée de vie du projet.

### **Les procédures réglementaires :**

Les changements réglementaires génèrent des opportunités d'investissement, notamment dans le secteur de l'énergie. Pour faire face à une demande toujours croissante, le secteur privé est de plus en plus sollicité pour financer les nouveaux projets d'infrastructure, les pouvoirs publics ayant de moindres capacités d'investissement.



## 02 DES CARACTÉRISTIQUES ATTRACTIVES

Certains groupes industriels sont amenés à solliciter des fonds d'investissement en infrastructures pour les accompagner sur ces opportunités, compte tenu de leurs limites en capacité d'investissement et de leurs problématiques de déconsolidation sur certains projets d'envergure qui nécessitent la mobilisation de financements importants.

Le marché des infrastructures peut être décomposé en quatre grandes catégories : les infrastructures de transports, les infrastructures d'énergie, les infrastructures télécom et les infrastructures de services publics que l'on peut regrouper avec les « infrastructures sociales ».

Ce marché des infrastructures compte donc des secteurs très différents et offre ainsi de véritables opportunités de diversification des risques. Cet atout caractéristique est un élément déterminant pour de nombreux investisseurs qui voient en la nature variée des projets d'infrastructure autant de potentiels d'investissements différents conjugués à un certain nombre d'avantages communs incontestables :

- Une capacité de résistance à la récession due à la faible corrélation aux cycles économiques (et aux autres classes d'actifs) ;
- Des cash-flows relativement stables et prévisibles sur le long terme avec des prévisions à 15-30 ans (voire plus pour certains types d'infrastructures)
- De fortes barrières à l'entrée compte tenu du volume d'investissement requis ;
- Une protection intrinsèque contre l'inflation avec des revenus en partie indexés sur l'inflation.

Au sein des différents secteurs, les projets d'infrastructure sont caractérisés par un niveau de risque sur les revenus supporté par les sponsors privés ; ce niveau varie selon la profitabilité intrinsèque de l'infrastructure et le lien contractuel avec les autorités publiques. Ainsi, certains projets (type concession) sont exposés à un risque de trafic (autoroutes à péage, aéroports...), d'autres projets (de type Partenariat Public-Privé « PPP ») portent seulement le risque de performance ou de disponibilité une fois passée la période de construction (infrastructures sociales par exemple). Ces différences permettent de renforcer la diversification du risque porté au sein d'un portefeuille de projets d'infrastructures et impactent naturellement le niveau de rémunération attendu par les investisseurs.

Enfin, les investisseurs peuvent moduler leur exposition et le niveau de leur rémunération en mixant dans leur portefeuille des projets greenfield, portant notamment un risque de construction et de fortes incertitudes sur les revenus, et des projets brownfield présentant un historique de revenus stabilisés et des besoins d'investissements relativement faibles.

Ainsi, compte tenu des caractéristiques des projets d'infrastructures, l'appétit sur ce marché se confirme malgré la crise et les difficultés de mise en place de financements bancaires.

# INFRASTRUCTURE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ, GÉOGRAPHIE ET MATURITÉ

## 1 SECTEURS CLÉS

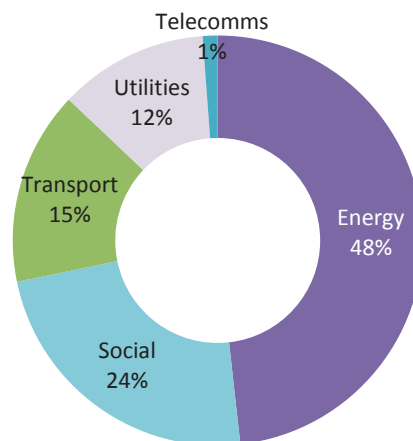
Le domaine de l'infrastructure peut être composé de quatre secteurs principaux :

- Infrastructures de Transport (ex. autoroutes, aéroports, chemins de fer, ports, ponts, ...)
- Infrastructures d'Énergie scindées en deux catégories : les énergies renouvelables et les non-renouvelables
- Infrastructure de Télécommunication (ex. tours de télécommunication, réseaux de télécommunication, systèmes satellitaires)
- Infrastructures de services publics (ex : traitement de l'eau, déchets) et infrastructures sociales (ex. hôpitaux, écoles, stades, prisons, logements sociaux,...).

Les transactions dans les secteurs « core » de l'infrastructure tels que l'énergie, le transport, les télécommunications et les services publics ont continué de dominer le marché mondial en 2013. Ils représentent 76% du nombre total d'opérations finalisées durant l'année.

De nombreuses opérations ont été réalisées en 2013 dans d'autres secteurs, tels que l'éducation et la santé (infrastructures sociales) représentant 24% des transactions réalisées au cours de l'année 2013.

### Répartition des transactions d'infrastructure par secteur (2013)



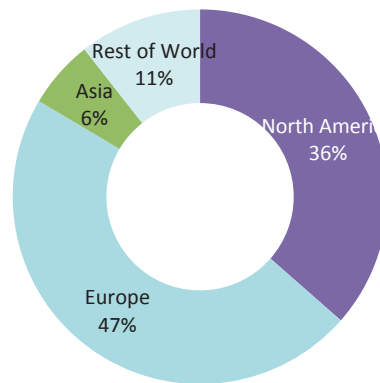
Source : Preqin, Update Infrastructure, Q3 2013

## 2 PAR GÉOGRAPHIE

La plupart des gérants de fonds d'infrastructure se concentrent sur les pays développés de l'Europe de l'Ouest tels que le Royaume-Uni, la France, les Pays-Bas et d'autres pays de l'OCDE. Cependant, en raison de la mondialisation croissante du marché de l'infrastructure ces dernières années, de nombreux gérants ciblent aujourd'hui les opportunités dans des pays émergents.

L'Europe demeure la région la plus préminente totalisant 47% des opérations en infrastructure réalisées en 2013. L'Amérique du Nord compte 36% des deals d'infrastructure réalisés.

### Répartition des transactions d'infrastructure par secteur (2013)



Source : Preqin, Update Infrastructure, Q3 2013

## 3 PAR MATURITÉ

Le stade de maturité des opérations d'infrastructure a un impact significatif sur le profil rendement/risque des investissements.

D'après le guide Af2i des investissements en infrastructure, le stade greenfield correspond à la première étape du projet d'infrastructure, qui couvre la conception du projet, la négociation et l'obtention des autorisations publiques, la construction de l'actif et le démarrage de l'exploitation.

Lors de ce stade, des travaux de construction sont généralement engagés, le risque de construction peut être assez élevé, sans compter les obstacles environnementaux qui peuvent retarder ou remettre en cause le projet.

Par ailleurs, le stade brownfield regroupe les actifs déjà construits et disposant d'un historique d'exploitation (revenus, taux d'utilisation) permettant d'avoir une bonne visibilité sur l'activité et les coûts d'exploitation.

En 2012, 73% de l'ensemble des opérations ont été réalisées sur des actifs entièrement ou partiellement opérationnels (brownfield + secondary stage). Les opérations impliquant des actifs greenfield ne représentent donc que 27% de l'ensemble des opérations de l'année.

La plupart des investisseurs en infrastructure préfèrent opérer sur des actifs de type brownfield en raison de leur aversion au risque. Il est vrai que le risque global de ces investissements est plus faible que celui des greenfield : le risque de construction est évacué et les premières années d'exploitation passées ont pu démontrer la force du projet. Le risque n'est tout de même pas nul ; il est simplement transformé en risques non systémiques, tels que le risque de contrepartie ou risque spécifique à l'actif.

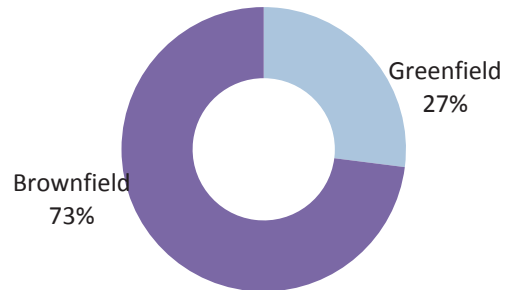
Le risque de contrepartie (généralement sur l'Etat ou une collectivité locale) est relativement fort, car les actifs sont immobiliers et la base de clientèle est très réduite. En Europe, suite aux dégradations de notation de différents pays, on ne peut plus négliger ce risque quand bien même il n'y a pas lieu de le surestimer non plus. D'autres risques de type politique ou réglementaire affectent aussi les projets brownfield.

Par ailleurs, malgré le profil de risque plus élevé des projets greenfield, ces derniers offrent aux investisseurs un rendement plus attractif et une opportunité d'approche active et tangible. Le gérant peut s'impliquer dans la gestion du projet dès son origine ; c'est à lui de structurer le projet et de trouver des contreparties et des partenaires de qualité.

En conclusion, une allocation significative des fonds à des projets greenfield constitue un moyen certain d'améliorer les rendements, tout en maîtrisant le risque par la diversification.  
Répartition des deals infrastructure par stade de développement (2012)

#### Répartition des deals infrastructure par stade de développement (2012)

---



Source: Preqin, données au 31/12/2012





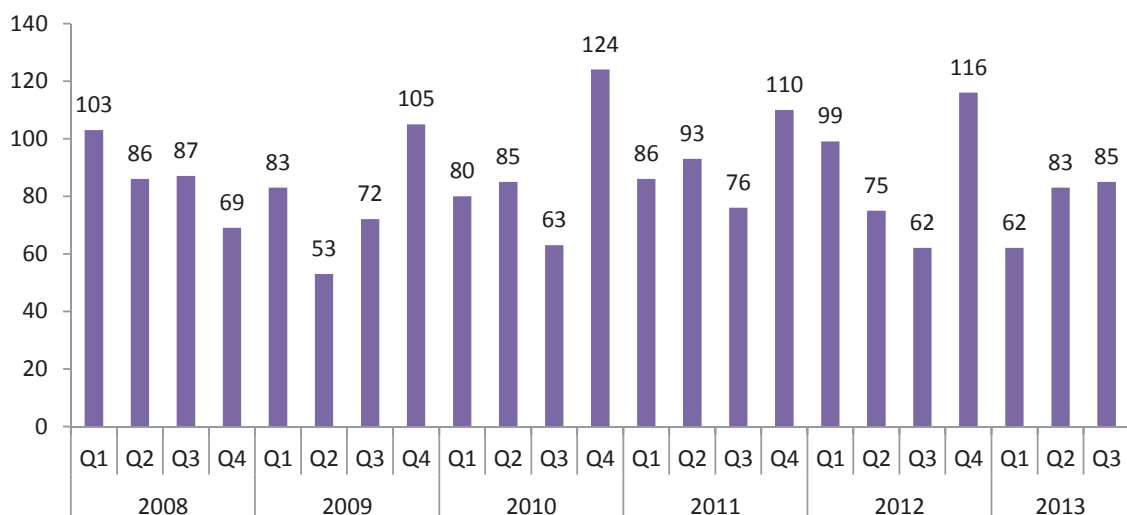
## 04 SITUATION ACTUELLE ET DEAL-FLOW

### 1 NOMBRE ET TAILLE DES OPÉRATIONS

Malgré l'environnement économique difficile, 352 opérations d'infrastructure ont été réalisées à travers le monde en 2012 et l'année 2013 suit le même rythme. La tendance générale est à la hausse, en comparaison aux transactions effectuées en 2008 et 2009.

La taille des transactions est définie par un certain nombre de facteurs, dont la valorisation des actifs, les niveaux de levier, le climat économique, le secteur d'activité avec le niveau de risque associé et leur localisation. Ainsi, la taille des transactions peut varier de quelques millions d'euros à quelques milliards. Les infrastructures de transport portent ainsi sur plusieurs centaines de millions d'euros, voire plusieurs milliards (dans le rail notamment) alors que les infrastructures sociales (éclairage public, bâtiment administratif) peuvent se limiter à quelques dizaines de millions d'euros.

Nombre de deals d'infrastructure réalisés sur la période 2008 – 2013 YTD



## 2 PERFORMANCES DU MARCHÉ DE L'INFRASTRUCTURE

Les performances du marché de l'infrastructure varient selon le secteur, la maturité de l'actif, la géographie et le niveau de risque.

Les actifs sociaux par exemple présentent un risque faible et un rendement en conséquence. De plus, les actifs matures situés dans les pays développés présentent un risque de volume et donc de recettes, mais leur localisation géographique minimise les risques réglementaires ou politiques. Cette catégorie comprend les autoroutes, les ports et aéroports, les services publics...

La maturité des actifs a également un impact significatif sur la performance du portefeuille d'infrastructure. Les actifs greenfield présentent un niveau de risque et de rendement élevé par rapport aux actifs brownfield.

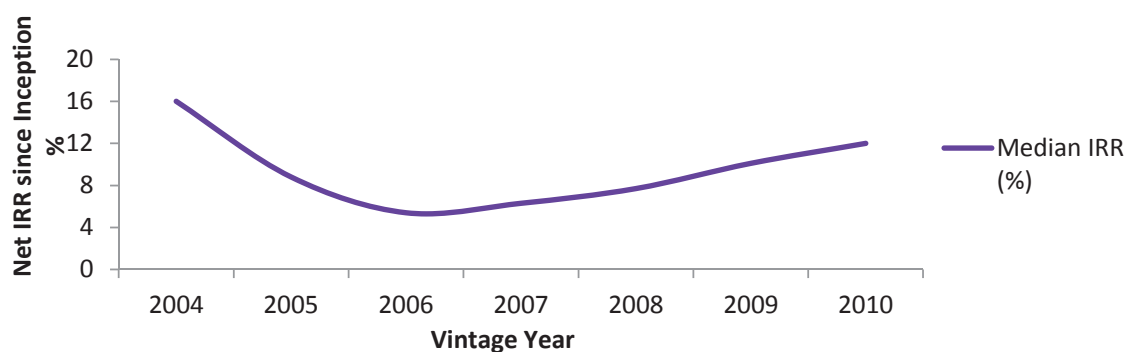
Globalement, les performances des fonds infrastructures se situent autour de 8 à 9% pour les millésimes 1993-1999. Les fonds plus récents affichent des performances de l'ordre de 12%.

Le tableau ci-dessous présente, à titre indicatif, les rendements généralement attendus par secteur, avant et après levier, ainsi que le niveau de risque associé :

Type d'actif	Risque	TRI moyen avant levier	TRI moyen après levier <sup>1</sup>	Potentiel d'appréciation du capital
Autoroutes à péage (opérationnelles)	Faible	4 – 9%	8 – 12%	Limité
PFI2	Faible-Moyen	4 – 5%	6 – 9%	Très limité
Actifs régulés	Faible-Moyen	6 – 10%	10 – 15%	Limité
Production d'énergie (contractualisée)	Moyen	4 – 7%	10 – 12%	Limité
Ferroviaire	Moyen	8 – 12%	14 – 18%	Oui
Aéroports/Ports	Moyen	4 – 7%	15 – 18%	Oui
Autoroutes à péage (greenfield)	Moyen-Elevé	3 – 5%	12 – 20%	Oui
Réseaux de communication	Moyen-Elevé	4 – 7%	15 – 20%	Oui
Production d'énergie (sur le marché)	Elevé	4 – 12%	15 – 25%	Oui

Source : JP Morgan Asset Management

TRI median des fonds infrastructure globaux par vintage



Source : Preqin, Update Infrastructure, Q3 2013

### 3 LES DIFFICULTÉS DE FINANCEMENT DEPUIS FIN 2008

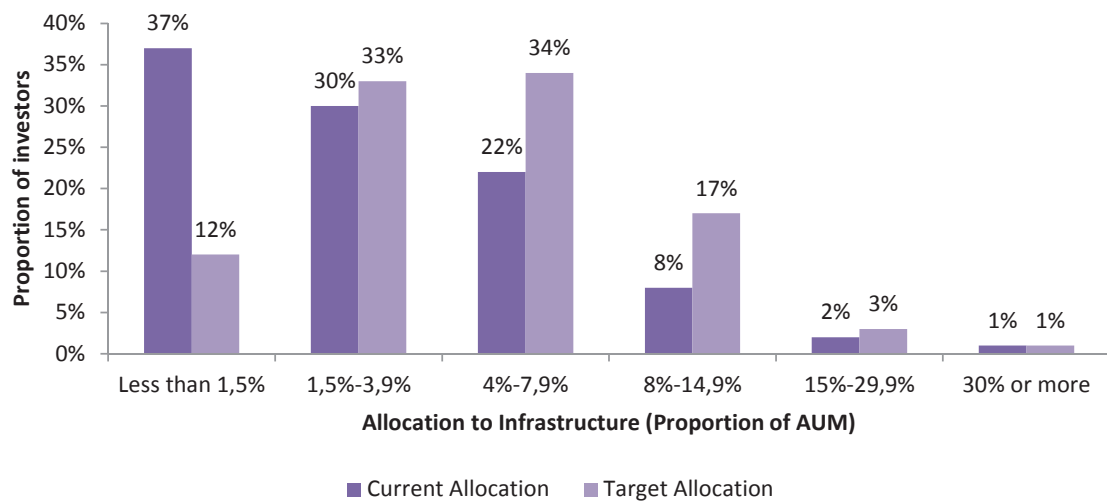
Les projets d'infrastructure nécessitent la mobilisation d'importants volumes de crédits bancaires. Or la crise ayant déclenché l'effondrement du marché de la syndication bancaire, les prêteurs ont non seulement fortement augmenté leurs marges mais aussi réduit le montant de leurs souscriptions (quand ils n'ont pas purement cessé l'activité de financement de projet) et le financement de chaque projet a nécessité l'implication de plusieurs banques pour des montants limités.

Après une certaine détente en 2011 et 2012, les projets sont à nouveau confrontés à d'importantes difficultés de financement, de nombreuses banques réduisant à la fois leurs équipes de financement de projet et les maturités des crédits qu'elles proposent.

La réduction des maturités affecte essentiellement les projets en PPP pour lesquels les autorités publiques en Europe refusent toujours de porter un risque de refinancement. En revanche, les privatisations et les concessions s'en trouvent moins affectées ayant déjà recours à ce type de financement plus court terme avec différentes modalités de refinancement. Les infrastructures concernées par les concessions et les privatisations devraient ainsi continuer de porter le secteur dans les années à venir et les besoins de refinancement de certains fonds devraient ouvrir la voie à de nouvelles opérations.

L'exposition des investisseurs institutionnels à l'infrastructure reste cependant limitée, généralement inférieure à 5% des encours sous gestion.

#### Intentions d'allocation des investisseurs à l'infrastructure



Source : Preqin, Update Infrastructure, Q3 2013



## 4 L'ACTIVITÉ DE LEVÉE DE FONDS

Dans le contexte économique difficile, la levée de fonds d'infrastructure a indéniablement souffert pendant et après la crise financière. Un certain nombre de facteurs a contribué à cette tendance négative, notamment l'aversion au risque des investisseurs institutionnels, mais aussi les frais de gestion, perçus comme très élevés. La compétition s'avère donc assez forte sur ce marché.

Sur le plan géographique, l'Europe est la plus active en termes de levée de fonds et compte 59 fonds spécialisés en infrastructure. La taille moyenne de ces fonds est de 600 M\$, alors que l'Amérique du Nord compte davantage de « Mega funds » dont la taille excède 1 Mds \$.

*Les fonds d'infrastructure en cours de levée par géographie*

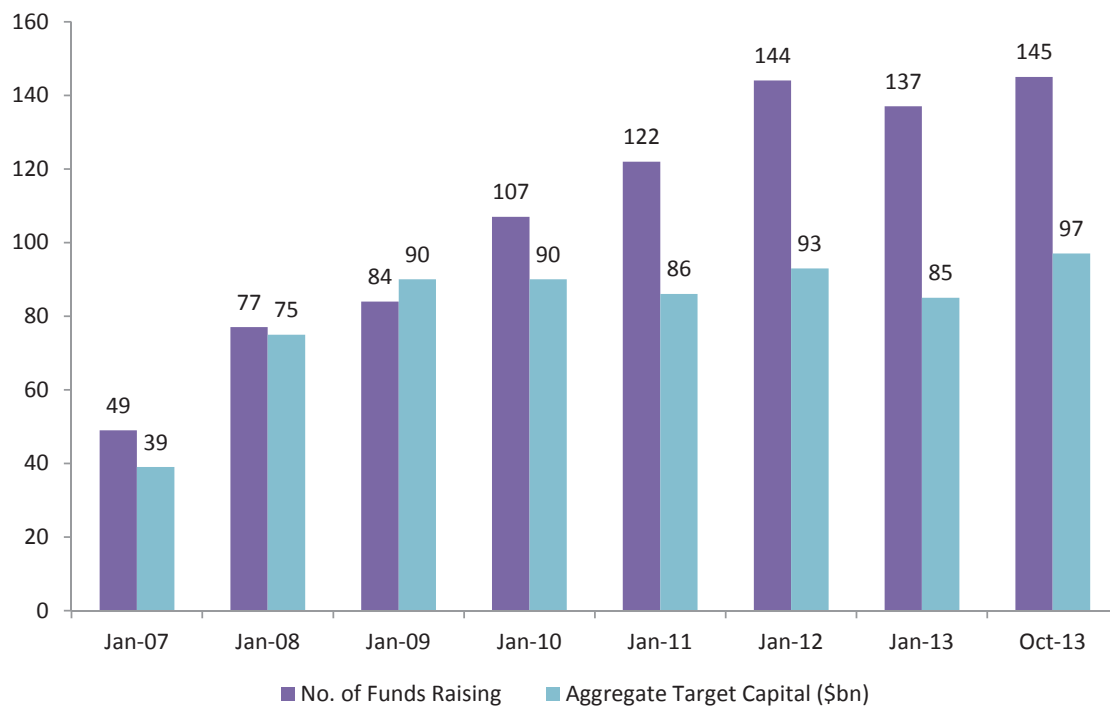
	Europe	North America	Asia	Rest of World
Nb of funds	59	39	20	34
Target Capital (\$bn)	33	42	8	15
Average Size (\$ mn)	604	1153	418	468

Source : Preqin, Update Infrastructure, Q3 2013

La levée de fonds a décliné de 77% entre 2008 et 2009, au début de la crise. Les fonds qui ont finalisé leur levée en 2010 avaient surtout levé des capitaux dans des années avant-crise. Un autre déclin substantiel a été constaté en 2011 (30%), suivi d'une légère reprise en 2012. Les fonds en levée ont également réduit leur taille cible et se concentrent sur le segment mid-market.

Malgré une baisse du nombre et de la taille des fonds levés entre début 2010 et début 2013, la tendance est à la hausse en 2013.

**Nombre de fonds d'infrastructure levés sur la période 2007 - 2013**

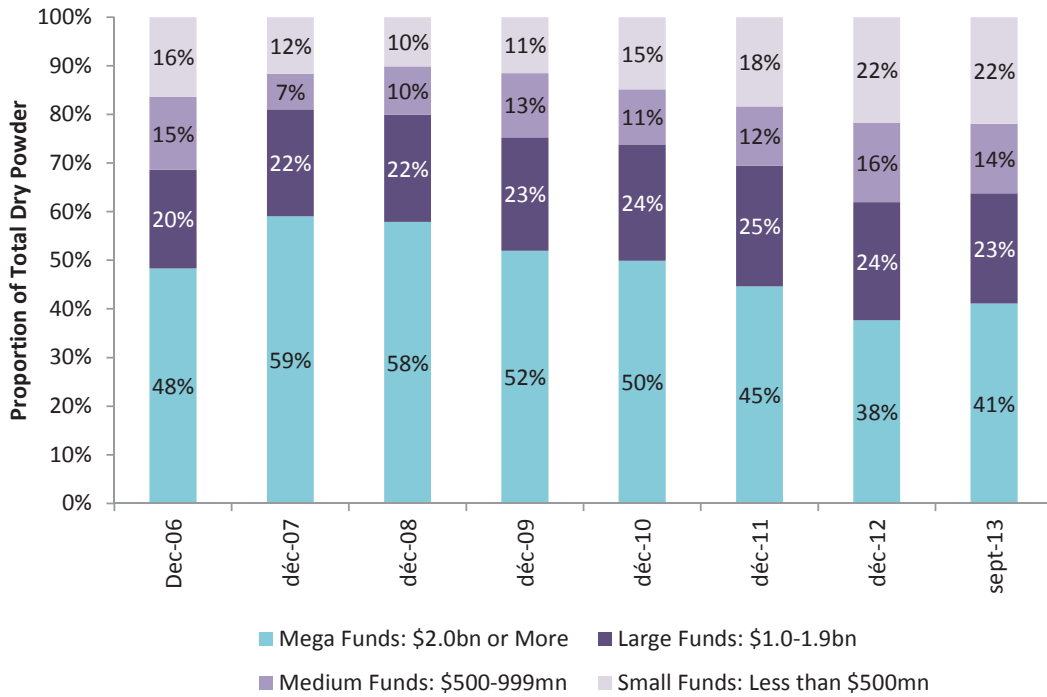


Source : Preqin, Update Infrastructure, Q3 2013

## Dry Powder

D'après Preqin, le dry powder du marché de l'infrastructure est estimé à 90 Mds \$ à la fin du 3e trimestre 2013. Ce montant est significatif et s'explique par une levée de fonds réussie entre 2006-2008 et le ralentissement du déploiement des fonds avec la crise financière.

**Proportion de Dry Powder par taille de fonds de Décembre 2006 à Septembre 2013**



Source : Preqin, Update Infrastructure, Q3 2013



## **Idinvest Partners**

117, avenue des Champs Elysées - 75008 - Paris  
+33 (0) 1 58 18 56 56 - [www.idinvest.com](http://www.idinvest.com)  
RCS Paris : 414 735 175  
société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP 97-123.