



La Lettre d'Omada

**#3
Mai 2024**

Confidentiel

Omada 1

Actualité du portefeuille



« La fonderie bretonne Nowak reprise par le groupe Marle »

« Marle Group franchit un nouveau pas industriel. Le spécialiste français de la fabrication d'implants orthopédiques et traumatologiques, dont le siège social est basé à Lyon, a annoncé jeudi avoir signé l'acquisition de Nowak, présenté comme le leader européen de la fonderie à la cire perdue. Ce procédé industriel lui permet de réaliser des pièces de précision en acier et acier Inox pour les marchés industriels et le secteur médical. »

Les Echos, le 8 décembre 2023



« Nutrisens devient une « Entreprise à Mission » dans le domaine nutritionnel »

«Présente dans trente pays par l'intermédiaire de cinq filiales européennes, Nutrisens, franchit une nouvelle étape en devenant officiellement une « Entreprise à Mission ». Ce statut, introduit par la loi Pacte aux entreprises, leur permet d'affirmer leurs raisons d'être à travers l'inscription dans leurs statuts d'objectifs sociaux et environnementaux qu'elles se donnent pour mission de poursuivre dans le cadre de leurs activités. »

Communiqué de presse, le 15 février 2024



« Un nouveau site ultramoderne pour Alliance Étiquettes à Doué-en-Anjou »

« Spécialisée dans l'impression d'étiquettes de vin, la nouvelle imprimerie du groupe Alliance Étiquettes à Doué-la-Fontaine s'est donné les moyens de ses ambitions. En intégrant dans son giron les deux anciennes imprimeries locales Étienne et Etiqu'Adhésif en 2018, le groupe bordelais poursuit sa croissance : il est devenu l'un des leaders des solutions d'étiquetage haut de gamme en France avec plus de 4 000 clients sur les segments vin, spiritueux, agroalimentaire, cosmétique ou industrie. Créé en 2015, le groupe Alliance Étiquettes compte 12 imprimeries, dont une en Italie.

Inaugurée en mars 2023, la nouvelle usine installée sur la ZA de la Saulaie à Doué a nécessité 8 M€ d'investissements (5 M€ pour le bâtiment, 3 M€ pour les machines) et un an et demi de travaux avant que ses 66 collaborateurs prennent possession de cet espace de 5 000 m². Le site continue la production d'étiquettes traditionnelles mais accroît considérablement sa production d'étiquettes adhésives. »

Ouest France, le 23 novembre 2023

Omada I

Actualité du portefeuille



« Questel franchit une nouvelle étape dans ses solutions de propriété intellectuelle basées sur l'IA grâce à l'acquisition stratégique de Qatent »

« Questel, leader mondial de la gestion de la propriété intellectuelle (PI) et des services technologiques, est fier d'annoncer l'acquisition de Qatent, une entreprise technologique dont l'utilisation de l'intelligence artificielle (IA) a ouvert de nouvelles voies dans le secteur de la propriété intellectuelle. Cette acquisition marquera le début d'une nouvelle ère d'outils et de services sophistiqués et améliorés par l'IA qui amélioreront la gestion du portefeuille mondial de propriété intellectuelle. L'acquisition de Qatent par Questel représente un élément clé de sa stratégie visant à intégrer des solutions basées sur l'IA dans les logiciels et les services à un niveau jamais vu auparavant dans le secteur de la propriété intellectuelle. Grâce à sa vaste expertise en matière d'IA générative et à ses applications éprouvées, Qatent s'aligne parfaitement sur la vision de Questel en matière de solutions de propriété intellectuelle axées sur l'IA. »

Communiqué de presse, le 8 mars 2024

« Questel s'associe à l'entreprise technologique ipQuants »

« Questel, leader mondial des solutions de gestion de la propriété intellectuelle (PI), est ravi d'annoncer son partenariat stratégique avec la société innovante basée en Suisse, ipQuants. En exploitant le potentiel des flux de travail automatisés et de l'intelligence artificielle (IA) pour améliorer les poursuites en matière de brevets, cette collaboration offre aux conseils en propriété intellectuelle une plate-forme inégalée pour l'analyse des données, le repérage des tendances et la prise de décision stratégique. »

Communiqué de presse, le 26 mars 2024



« Socotec poursuit sa dynamique d'acquisitions sur l'efficacité énergétique et la durabilité du bâti en rachetant BSSI Conseils et Alhyange »

« En rachetant BSSI Conseils, société de près de 25 ans d'expérience en inspection, études et conseils pour le bâtiment, SOCOTEC accélère sur le marché de la performance énergétique.

[...] Avec le rachat d'ALHYANGE, SOCOTEC Smart Solutions – Ascaudit se dote également d'une forte expertise en matière d'acoustique et vibrations pour des clients du bâtiment, de l'industrie et de l'environnement. Alhyange est un bureau d'ingénierie acoustique et vibrations avec près de 30 ans d'expérience, qui dispose de la qualification OPQIBI et de matériels et logiciels de mesure et d'analyse acoustique. »

Communiqué de presse, le 18 mars 2024

Omada II

Actualité du portefeuille



« NeoXam poursuit son expansion en Australie avec le déploiement de Platinum Asset Management »

« Platinum Asset Management, gestionnaire d'actions internationales basé en Australie, va déployer les solutions intégrées SaaS (Software-as-a-Service) de NeoXam pour les données d'investissement, la mesure de la performance et le reporting client.

[...] Pour NeoXam, l'accord reflète l'accent mis sur le marché australien dans le cadre de ses efforts d'expansion mondiale. L'accord Platinum intervient un an après que la société de capital-investissement Eurazeo a réalisé un investissement de 100 millions d'euros dans NeoXam pour en devenir l'actionnaire majoritaire. »

Marché Médias Europe 2023, le 16 janvier 2024

« NeoXam renforce sa présence à Genève et célèbre son ouverture au Quartier des Banques »

« NeoXam renforce sa présence à Genève et célèbre son ouverture au Quartier des Banques

[...] Situé au cœur du Quartier des Banques, le nouveau bureau de NeoXam symbolise les liens profonds de la société avec le paysage financier genevois. Cette expansion témoigne de l'engagement continu de NeoXam à renforcer les relations avec ses clients au sein de la communauté financière locale. »

Communiqué de presse, le 23 janvier 2024



« Magellan Partners annonce l'acquisition d'Oligos, cabinet de conseil et d'implémentation des solutions Pega »

« Magellan Partners annonce l'acquisition d'Oligos et affirme son ambition de devenir le leader français du conseil et de l'intégration des solutions PEGA.

Les dirigeants du Groupe Magellan Partners annoncent le rachat d'Oligos, cabinet de conseil et d'implémentation des solutions Pega. Cette nouvelle renforce les capacités d'accompagnement, d'innovation et de digitalisation de l'expérience client de Magellan Partners.

Pure-player des technologies Pega en France, Oligos compte 70 consultants pour un chiffre d'affaires de 9 millions d'euros en 2023. L'entreprise fournit des services de Conseil et de Technologie dans la digitalisation des processus métier, dans la conception et la maintenance corrective et évolutive sur les solutions Pega, une plateforme logicielle d'entreprise qui utilise l'automatisation intelligente, le LowCode/NoCode et l'intelligence artificielle pour améliorer l'efficacité des processus métiers, l'engagement client et la prise de décision en temps réel. »

Communiqué de presse, le 23 janvier 2024

Omada II

Actualité du portefeuille



« Efeso muscle son offre dédiée au Private Equity »

«Lui-même participation du fonds Towerbrook qui l'a valorisé quelque 450 M€ l'an dernier, le conseil opérationnel Efeso Management Consultants France renforce son expertise dédiée aux acteurs du capital-investissement en accueillant Cyrille Bender au poste de vice-président. Diplômé de l'école Centrale et d'un MBA de l'Insead, l'intéressé a passé 13 ans à conseiller des fonds private equity, chez Bain puis Kearney, où il exerçait depuis 2021. Il a également occupé pendant huit ans des postes de direction au sein de sociétés détenues par des fonds, notamment chez Fraikin, Sysco Food Services et Stokomani. »

CFnews, le 26 mars 2024

« EFESO accueille l'équipe de consultants d'Aioneers »

« EFESO Management Consultants, leader international du conseil en stratégie opérationnelle et en amélioration de la performance, [...] s'associe à l'équipe de conseil en supply chain d'Aioneers. Aioneers est le principal expert en logiciels d'analyse de la chaîne d'approvisionnement et d'intelligence décisionnelle basés sur l'IA.

Aioneers était composé de deux unités commerciales. L'équipe de conseil fait désormais partie d'EFESO et servira ses clients sous la marque AIONEERS-EFESO. L'équipe technologique d'Aioneers poursuivra son parcours pour se concentrer sur l'expansion de son activité logicielle, en particulier sur le développement d'AIO, sa principale plateforme d'analyse de la chaîne d'approvisionnement et d'intelligence décisionnelle basée sur l'IA. La coopération entre AIONEERS-EFESO et l'équipe technologique d'Aioneers, renforcée à travers plusieurs projets, va se poursuivre et s'intensifier. »

Communiqué de presse, le 9 avril 2024



AUDENSIEL

« Audensiel renforce son positionnement de leader en transformation digitale en France avec l'acquisition de Genesis, cabinet de conseil lyonnais. »

« Fort de 50 collaborateurs, Genesis accompagne des grands comptes dans leurs transformations numériques et technologiques avec une expertise spécifique dans le secteur de l'énergie renouvelable. Audensiel poursuit ainsi son engagement ESG dans l'accompagnement de ses clients vers des modèles d'affaires durables. Accompagné par ses partenaires Sagard et Capza, Audensiel complète son parcours de croissance organique soutenue par cette acquisition ciblée. »

Communiqué de presse, le 15 mars 2024

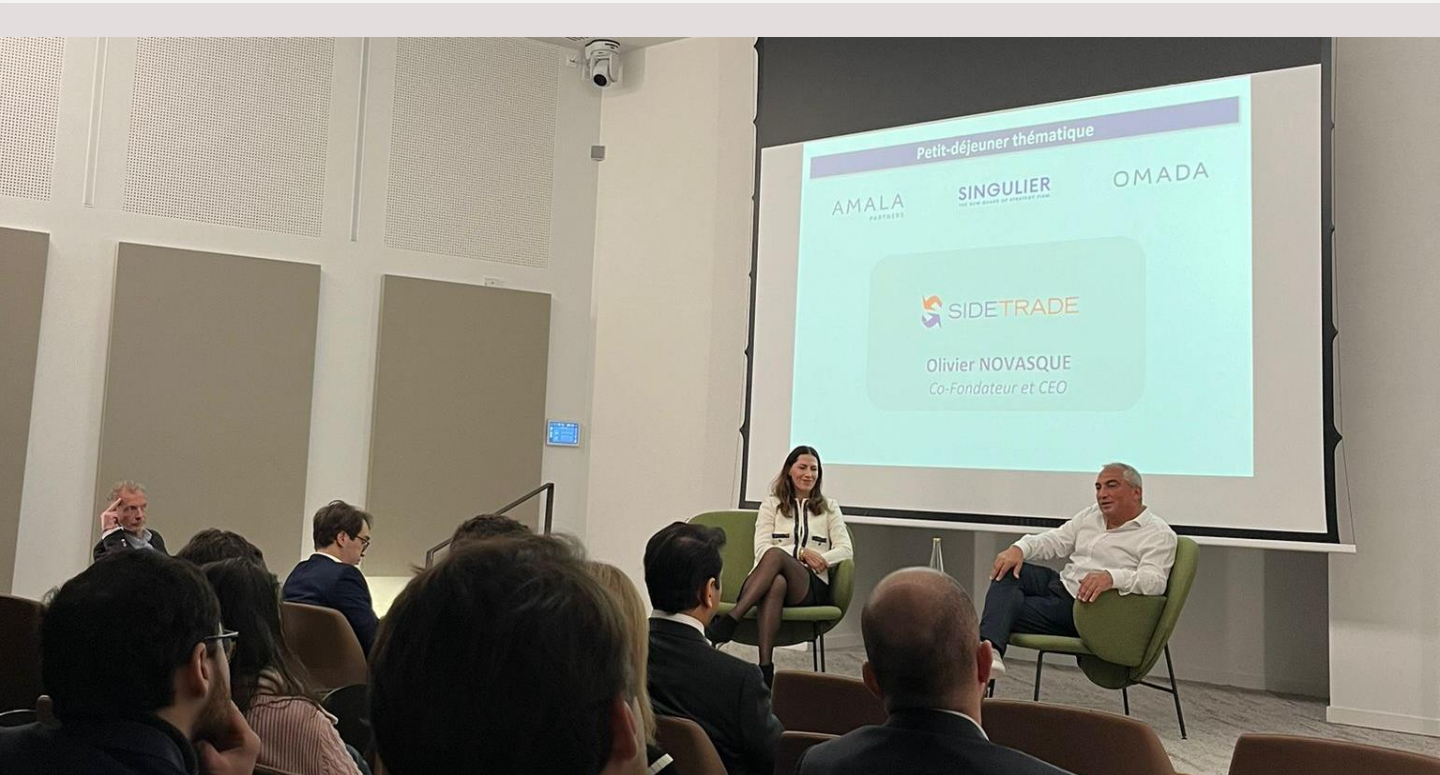
Evénements Omada

Petit-déjeuner thématique



IA et ralentissement économique : Le point de vue du leader de l'order-to-cash management

avec Olivier Novasque
Fondateur & CEO de Sidetrade



Le 18 janvier 2024, Omada a réuni les membres du club autour d'Olivier Novasque, fondateur de Sidetrade, pour le petit-déjeuner co-organisé avec Amala Partners et Singulier sur le thème « IA et Ralentissement économique : Le point de vue du leader de l'order-to-cash management ». Ce fut l'occasion de partager un moment de réflexion autour des enjeux que représente l'intelligence artificielle et de souligner l'importance de la data dans la création de valeur et la différenciation par rapport à la concurrence.

“ Il n’y a pas d’IA sans data, ni de data sans stockage des transactions clients, mais surtout sans leur consentement à les utiliser. ”

Événements Omada

Sustainability Talks

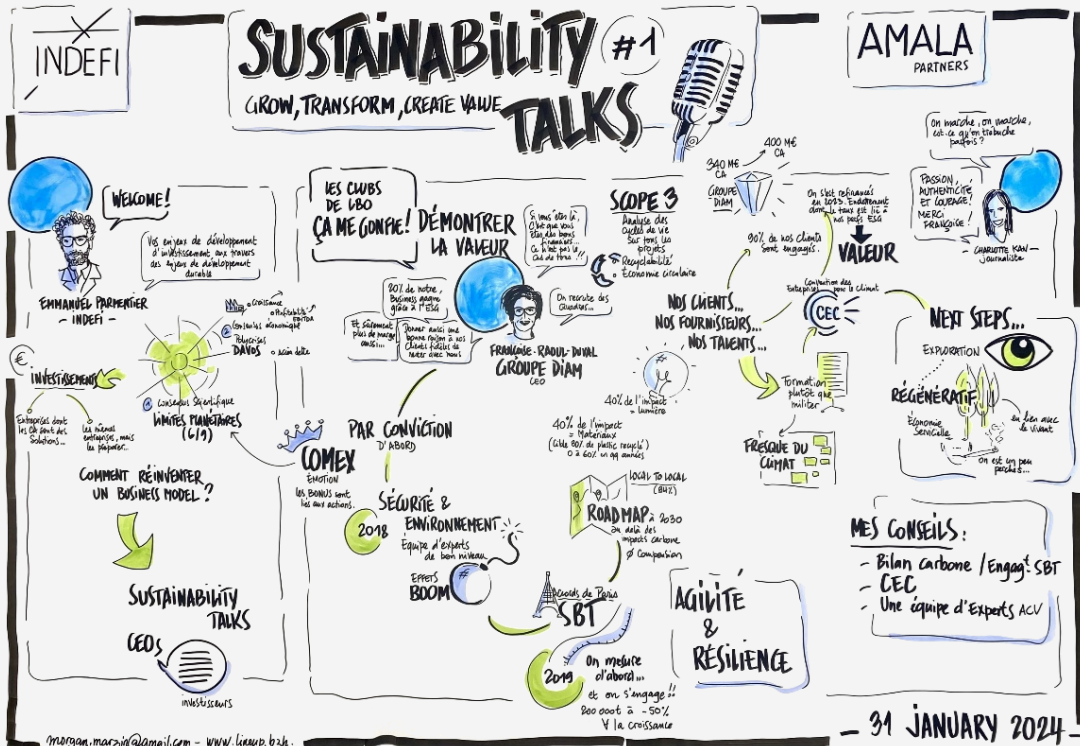


La durabilité comme levier de création de valeur

Avec Françoise Raoul-Duval
CEO de DIAM Group



Omada a eu le plaisir de co-organiser le premier *Sustainability Talks* aux côtés d'Amala Partners et d'Indefi, le 31 janvier 2024. A cette occasion, nous avons accueilli Françoise Raoul-Duval, CEO de DIAM Group, leader français des solutions de merchandising. Elle nous a partagé son expérience de transformation de DIAM Group en intégrant la durabilité comme pilier stratégique. En effet, la société a pratiquement doublé ses revenus tout en réduisant ses émissions de gaz à effet de serre de plus de 30% en valeur absolue entre 2019 et 2022. Ce nouveau plan stratégique, qui remet la durabilité au centre de l'entreprise, a eu pour effet d'accroître la fidélité client, tout en donnant du sens et de la motivation aux équipes, générant ainsi une meilleure rentabilité.



Événements Omada

Petit-déjeuner thématique

Actifs naturels : L'investissement dopé au carbone



avec Arnaud Filhol & Guillaume Toussaint
Co-fondateurs de France Valley



Le 4 avril 2024, Omada a réuni les membres du club autour des fondateurs de France Valley, société de gestion spécialisée dans les actifs naturels (c. 42 000 hectares et +350 forêts en France et en Europe sous gestion), pour le petit-déjeuner co-organisé par Amala Partners et Singulier, sous le thème « Actifs naturels : l'investissement dopé au carbone ». Arnaud et Guillaume nous ont confié les clefs du succès pour gérer cette classe d'investissements alternatifs, et notamment comment lier performances financières et environnementales.

“ Les forêts sont des actifs résilients, présentant une protection contre l'inflation et agissant comme des puits de carbone, tout en adressant la demande croissante de bois. ”

Marché du private equity

Situation en 2023

Les levées de capitaux

- Le ralentissement des levées de fonds observé au S1 2023 s'est poursuivi au S2 2023
- La baisse de la liquidité des LPs provoquée par un allongement de la durée de détention des actifs et le ralentissement des distributions, limite la levée des fonds
- Les LPs privilégient la taille, la qualité, la performance et la diversification des fonds ce qui crée une concentration des levées de capitaux vers une poignée de gérants
- La concurrence pour l'obtention des capitaux s'intensifie avec seulement 1\$ levé auprès des investisseurs pour 2,4\$ visés
- A noter que la baisse des levées pour les stratégies de venture, growth et d'infrastructure est particulièrement importante

Les investissements

- La baisse du volume de transactions enregistrée en 2022 s'est confirmée en 2023
- Le ralentissement économique a eu un impact notable sur les LBO, qui enregistrent le plus faible montant investi depuis 2016, à hauteur de 438 Mds\$
- Cette baisse est due à la hausse des taux d'intérêts, menée par les banques centrales sur fond d'inflation, qui a augmenté le coût du capital et donc limité la capacité de financement des fonds LBO

Les cessions

- Evolution similaire avec une baisse de la valeur des cessions de 44% en 2023 par rapport à 2022
- La hausse des taux d'intérêts et l'incertitude macroéconomique pesant sur les marchés financiers n'ont pas permis aux acheteurs et aux vendeurs de trouver un accord sur la valeur des cibles
- Les acheteurs industriels sont restés les principaux acquéreurs, représentant près de 80 % de la valeur totale des sorties en 2023
- Dans une année 2023 où les marchés publics ont été résilients, le canal de sortie par IPO a représenté 11,8 Mds\$ contre 6,9 Mds\$ en 2022 mais reste en deçà des montants annuels historiques

Perspectives 2024

Un marché aux multiples défis

L'année 2024 devrait être marquée par une reprise progressive de l'activité, bénéficiant d'une diminution des taux d'intérêts ainsi qu'une baisse de l'inflation permettant un retour du financement par la dette. Néanmoins, pour le moment, l'activité reste calme. En effet, le climat géopolitique demeure tendu et l'élection présidentielle américaine en novembre 2024 marquera cette année. Ainsi, à l'instar du marché, les acquisitions en France sur le T1 2024 réalisées par des fonds d'investissements reculent de 65 % en volume (-83 % sur le seul mois de mars). Les 75 opérations recensées totalisent 3,15 Md\$, soit 8 % de moins qu'au premier trimestre 2023, qui affichait déjà une chute de 80 % par rapport à 2022.

Dans ce contexte, la sélectivité des gérants concernant les actifs se poursuit. Les entreprises aux fondamentaux solides, leaders sur leur marché et affichant une croissance intéressante se situent dans la cible des fonds de private equity. Les entreprises robustes en période de ralentissement seront donc les premières visées. Par conséquent, les entreprises du numérique et de la transition énergétique pourraient être privilégiées dans ce contexte.

En ce début d'année 2024 et contrairement à l'an dernier, les fonds d'investissement sont mieux préparés. La sélection minutieuse d'opportunités et les budgets établis avec prudence permettront aux gérants de mieux anticiper un ralentissement de l'activité.

Pour la suite de l'année, en ce qui concerne les investissements, la reprise pourrait être inégale, notamment en raison de l'écart persistant entre les attentes de prix des vendeurs et celui des acheteurs. Cependant, l'impulsion pourrait venir des sorties de portefeuille, avec des flux de transactions anticipés cette année, en raison des contraintes de trésorerie et des échéances de dette pour les entreprises. En effet, de nombreux gérants de fonds ayant prolongés leur durée de détention en espérant un meilleur environnement pour vendre, se retrouvent aujourd'hui dans l'obligation de considérer des événements de liquidité pour leurs investisseurs.

Côté financement, la réouverture du marché bancaire devrait redonner des couleurs aux prêts syndiqués et aux obligations. Par ailleurs, la croissance de la dette privée observée en 2023 est un atout de taille pour compléter les financements.

Dans un contexte où la création de valeur repose principalement sur le développement opérationnel, les entreprises du *mid cap* présentent de nombreux avantages pour les gérants : une faible dépendance à l'endettement, une forte capacité à optimiser les leviers de croissance, ainsi qu'un alignement d'intérêts avec les managers qui détiennent des parts du capital.

Dans ce contexte économique, où les perspectives de liquidité se dessinent petit à petit et les valorisations intrinsèques des sociétés restent difficiles à estimer, le private equity, en tant que moteur de la création de valeur, garde donc son attractivité. Ce sont plus particulièrement les meilleurs gérants mondiaux qui ont su démontrer leur capacité à naviguer à travers les différents cycles économiques et générer des performances supérieures à la moyenne, qui en bénéficient.

Thèmes d'investissement

Enjeux pour Omada

Dans ce contexte de marché qui, selon nos estimations, perdurera au moins dans les 6 mois à venir, notre stratégie continuera de se centrer sur la recherche active de gérants de premier rang et sur l'analyse et la sélection d'actifs de grande qualité. Avec ces simples critères comme exigence, nous continuerons à favoriser les secteurs, géographies et thématiques suivants pour les mois à venir :

- **Surpondérer les segments du *small* et du *mid cap*** : plus dynamiques que le *large cap*, moins dépendants des marchés de la dette pour leur financement, bénéficiant souvent de prix d'entrée plus attractifs, notamment au travers de stratégies de *buy-and-build*, et pour lesquels les cessions continuent d'afficher de bonnes performances, notamment grâce à une offre de capitaux abondante de la part des acteurs du *large cap*
- **Diversifier, notamment à travers une exposition au marché américain du *small* et *mid cap*** : dynamique et profond, il se caractérise par une offre abondante de gérants opérant sur de nombreux secteurs, ou sous-secteurs spécifiques, avec majoritairement une stratégie d'investissement s'appuyant sur la création de valeur par les leviers opérationnels. Le principal défi est d'identifier ces acteurs, souvent inconnus des LPs européens, et d'accéder à leurs fonds
- **Poursuivre la revue et la sélection des meilleures opportunités de co-investissement** en France et en Europe, avec une attention particulière sur des actifs résilients et à fort potentiel de développement, et continuer à sélectionner des gérants de premier rang disposant d'un *track-record* démontré et d'outils éprouvés de création de valeur, notamment à travers les leviers opérationnels
- **Augmenter l'exposition aux gestionnaires qui ont une bonne compréhension des enjeux de la transition énergétique** et qui peuvent ainsi identifier les entreprises en position de pivot

Points d'attention sur les due diligences d'Omada

Investissements directs (co-investissement ou secondaire)

- **Qualité de la société** : leader capable de consolider son marché de référence et de s'internationaliser tout en ayant une diversification et un *pricing power* protecteur
- **Qualité du tandem sponsor / management** : un management expérimenté et incentivé, accompagné par un sponsor bénéficiant d'une bonne expertise industrielle et financière
- **Qualité du plan de création de valeur** : une croissance organique permise par une diversité de leviers opérationnels, couplée à une stratégie de *buy-and-build* relative générant des synergies

Investissements indirects (fonds de PE)

- **Qualité de l'équipe** : expérience, histoire, qualité, réputation, gouvernance, actionnariat
- **Stratégie d'investissement** : profondeur de marché, endettement, valorisation, sorties
- **Qualité du *track-record*** : profondeur, création de valeur, performances brutes et nettes
- **Alignement d'intérêts** : *GP commitment*, termes financiers et juridiques, *carried interest*
- **ESG** : charte ESG, investissement responsable, fréquence et qualité du reporting

Marché italien

Roadshow Omada T1 2024

Milan, Italie



15
gérants visités

CLESSIDRA
Private Equity SGR

Aksia group

IGI SGR SpA
PRIVATE EQUITY

Aliante
PARTNERS

STAR CAPITAL
Società di Gestione del Risparmio SpA

ALTO
PARTNERS
S.G.R.

KYIP
CAPITAL

PROGRESSIO SGR
Passion for growth

AUGENS
S.G.R.

GRADIENTE SGR

WISE
EQUITY

Xenon
Private Equity

PM & PARTNERS
PRIVATE EQUITY

NB | RENAISSANCE

Caractéristiques du marché local



- Les marchés du small et lower midcap représentent une part très importante de l'économie italienne avec de nombreuses entreprises familiales
- Les multiples payés pour ces segments sont attractifs : c. 7-9x EV/EBITDA



- Un marché important comptant +30 000 entreprises ayant un chiffre d'affaires compris entre 10 M€ et 250 M€
- La majorité des entreprises italiennes sont orientées vers l'exportation (l'Italie est le 7e pays exportateur au monde)



- Activité limitée: 200 GPs italiens vs. 400 en France
- Un rythme de déploiement lent avec des fonds investissant en 5 à 6 ans
- La taille des fonds italiens se situe principalement entre 200 et 300 M€



- Base LP constituée de peu d'institutionnels italiens et quelques investisseurs étrangers
- Pas ou peu d'incitations pour les acteurs locaux à investir en private equity
- Beaucoup de familles fortunées mais avec une exposition limitée au private equity



- Gérants avec des stratégies d'investissements similaires: focus sur les mêmes secteurs « italiens » (industrie, alimentation, luxe et cosmétique)
- La stratégie la plus populaire est le *growth buyout* avec de la croissance externe

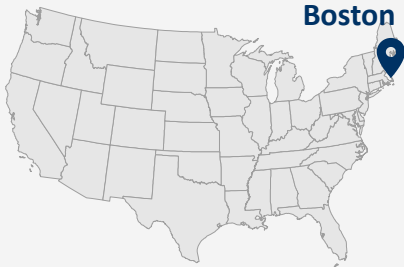


- Les fonds les plus performants sont sursouscrits du fait d'un nombre limité de très bons gérants et des petites tailles de fonds
- Recherche proactive nécessaire pour repérer et rester en contact avec ces gérants performants et souvent méconnus

Marché américain

Roadshow Omada T1 2024

Boston, États-Unis



22
gérants visités



Caractéristiques du marché local



- Le marché du small et midcap représente la majorité des sociétés aux Etats Unis avec 200 000 entreprises qui ont un chiffre d'affaires compris entre 10 M\$ et 1 Md\$
- Ce marché offre beaucoup d'opportunités de consolidation



- Devant une telle profondeur de marché, beaucoup de gérants adoptent des stratégies d'investissement thématiques
- La stratégie *growth* (croissance externe) est privilégiée par les gérants



- Le marché du small et midcap confirme sa surperformance par rapport aux marchés de l'upper mid et du large buyout avec +3,1 points de TRI sur les deals midcap vs. large cap



- Avec un large vivier d'opportunités les gérants du small et midcap sont le plus souvent les premiers investisseurs financiers dans ces sociétés
- Les multiples d'acquisition VE/EBITDA du mid-cap sont attractifs à 10,8x, bien en deçà des opérations de l'upper mid et du large cap



- Malgré un contexte global de levées de fonds difficile, les gérants US offrant un track record excellent restent sursouscrits et offrent peu de place à de nouveaux investisseurs



- Il est important d'être proactif et sélectif afin d'identifier ces gérants et de développer une relation sur le long terme

Annexe

Marché du private equity

Marché du private equity

Points clés

- En 2023, la hausse des taux d'intérêts et leur maintien à des niveaux élevés ont généré une contraction notable du marché du private equity mondial
- Ce ralentissement marque la fin d'un cycle économique faste, amorcé dès 2011 après la crise des subprimes
- Par crainte de vendre leurs actifs à des prix inférieurs aux attentes, les détenteurs d'actifs rallongent leur période de détention. Ceci a pour triple effet de :
 - i. Limiter la liquidité des Limited Partners (LPs)
 - ii. Réduire le volume de transactions
 - iii. Maintenir la hausse continue du niveau de *dry powder*⁽¹⁾
- Malgré tout, les valorisations du secteur privé restent supérieures aux valeurs cotées
- La faillite de la SVB – Silicon Valley Bank – a entraîné un mouvement des capitaux des valeurs technologiques vers d'autres secteurs



(1) Capitaux levés mais non investis dans des actifs sous-jacents

Marché du private equity

Contexte macroéconomique global

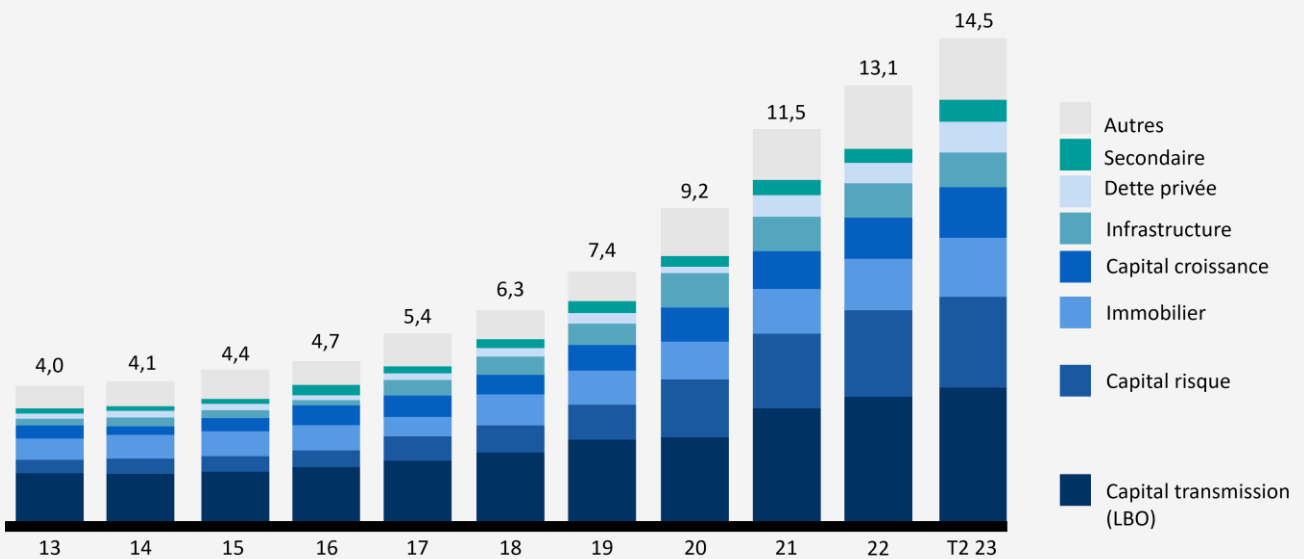
Après deux années records en 2020 et 2021 et une année de transition en 2022, le marché mondial du private equity a connu un réel essoufflement en 2023 avec la hausse subite des taux directeurs opérée par les banques centrales des pays développés, dans le giron de la FED, sur fond d'incertitudes économiques et d'inflation.

En 2022, la FED réhaussait ses taux d'intérêts pour stabiliser son économie suite aux politiques monétaires expansionnistes de la crise du Covid et fut suivie par l'ensemble des pays développés. Les diverses politiques monétaires restrictives ont eu pour effet de limiter le financement d'opérations par la dette. Cette hausse du prix de la dette a eu plusieurs conséquences sur le marché du private equity en 2023, notamment une chute des niveaux d'investissements, une baisse du nombre de sorties et des levées de fonds. L'élan de la reprise économique post-Covid s'étant essoufflé, l'année 2023 a été marquée par un ralentissement et la fin d'un cycle de 12 années de bonnes performances économiques.

En mars 2023, la faillite de « *la banque des startups* » - la Silicon Valley Bank – a bouleversé le capital croissance et réduit les financements dédiés aux entreprises en forte croissance. Les investisseurs craignant une réaction en cascade ont diminué leurs investissements dans les entreprises technologiques et investi dans d'autres secteurs, augmentant ainsi la diversification de leurs portefeuilles.

A titre d'exemple, les acteurs s'appuyant sur les innovations de ruptures, stimulées par la diffusion des avancées technologiques (IA, Web3 et Big Data) ou encore sur les tendances de long terme, telles que l'Industrie 4.0 ou la réindustrialisation des pays développés, ont un besoin résilient de capitaux privés pour continuer à financer leur croissance. Dans la même optique, les entreprises de la transition énergétique sont également en pleine phase de développement avec des besoins de financement conséquents. Toutes ces raisons permettent d'anticiper une forte croissance de la demande de capitaux privés au cours des 20 prochaines années.

Actifs mondiaux sous gestion par type de stratégie (en Tn\$)



Marché du private equity

Levée de capitaux

Contexte global

La baisse de la liquidité provoquée par un allongement de la durée de détention des actifs et le ralentissement des distributions limitent la levée de nouveaux millésimes. Sur l'année 2023, le volume des levées de fonds (1 200 Mds\$ de capitaux privés) est en baisse de 20% par rapport à 2022 et de 30% par rapport au record de 2021.

Les secteurs qui tiraient leur épingle de l'instabilité du marché du PE en 2021 et 2022 - le capital développement, l'infrastructure et le capital-risque - ont vu leur volume de levée diminuer fortement en 2023.

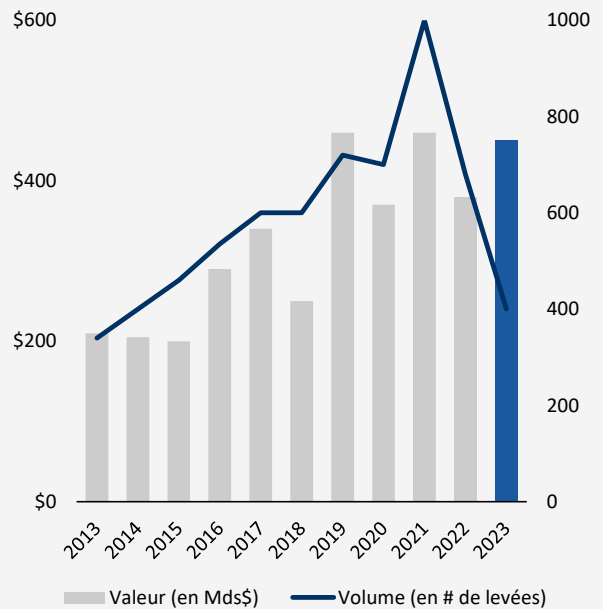
Zoom sur le capital transmission (LBO)

En 2023, le marché du LBO a été marqué par une dynamique contrastée, où les fonds les plus importants ont éclipsé les acteurs plus modestes.

Les LPs privilégiant la taille et la qualité ont favorisé les 20 principaux fonds qui ont levé à eux seuls 51% du capital dédié aux LBO. Cependant, cette tendance n'a pas profité à tous les géants de l'industrie, car la performance et l'équilibre des fonds LBO sont devenus des critères décisifs d'investissement pour les LPs. Plusieurs grands fonds en retard sur leur calendrier de levées ont dû réduire leurs objectifs. Enfin, à la suite des difficultés connues sur le marché des technologies, les investisseurs se sont tournés vers de nouveaux sous-jacents (santé, industrie, etc.), s'éloignant ainsi de leur engouement pour ce type d'actifs, très prisés pendant le Covid.

Malgré la taille moyenne record des fonds LBO clôturés en 2023, de 1,2 Mds\$, en hausse de 83% par rapport à 2022, le nombre de fonds clôturés a diminué de 38% d'une année sur l'autre.

LBO - Levées de fonds mondiales



Par ailleurs, le marché présente un fort déséquilibre offre/demande avec seulement 1\$ levé auprès des investisseurs pour 2,4\$ visés. Cette concurrence accrue pour les capitaux reflète la croissance du LBO au cours de la dernière décennie, portant à 1 740 Mds\$ le montant d'actifs sous gestion de cette catégorie.

Marché du private equity

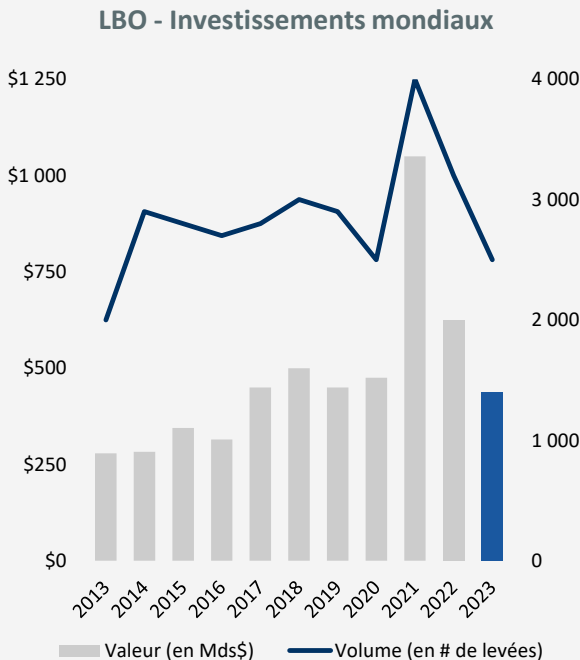
Investissements

Contexte Global

Le LBO ainsi que le capital croissance (*growth capital*) ont été les deux classes d'actifs les plus touchées par le ralentissement de l'économie en 2023, bien que les investissements «alternatifs» dans leur ensemble aient connu une tendance générale à la baisse.

Zoom sur le capital transmission (LBO)

La valeur globale des investissements en capital transmission sur l'année 2023 s'est élevée à 438 Mds\$ (hors *add-ons*⁽¹⁾), soit une baisse de 37% par rapport à 2022 et le niveau le plus bas depuis 2016. Parallèlement, le nombre total d'opérations a diminué de 20% pour s'établir à 2 500 transactions.

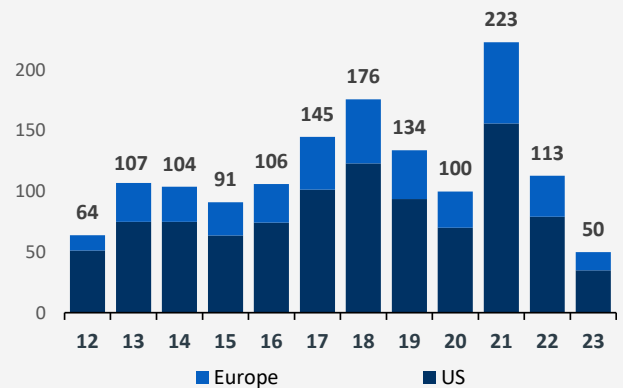


La hausse des taux d'intérêts menée par la majorité des banques centrales, à un rythme que l'on n'avait pas connu depuis les années 1980, a entraîné un déclin de l'activité au second semestre de 2022 qui s'est poursuivi en 2023. Tous les acteurs du private equity ont ressenti ce changement, mais ceux qui dépendaient du financement bancaire ont été les plus touchés.

(1) Investissement complémentaire dans un actif déjà sous gestion

Alors que les rendements sur les prêts syndiqués approchaient 11 % aux États-Unis et 9 % en Europe, les banques se sont retirées et l'émission de nouveaux prêts syndiqués a chuté de 56% aux États-Unis. Le manque de levier qui en a résulté a réduit de presque la moitié le nombre de deals importants (>5 Mds\$) et la taille moyenne des transactions est passée à 0,8 Mds\$, contre un pic de 1 Mds\$ en 2021. Le crédit privé a donc continué à combler les opportunités laissées par les grandes banques et a capturé 84 % du mid-cap.

Emissions de prêts syndiqués sur les marchés européen et américain (Mds\$)



Les investisseurs ont réagi à la hausse des coûts de financement en utilisant moins de dette et plus de capitaux propres lors des opérations LBO. Les multiples de la dette en 2023 ont chuté de 17 % par rapport à 2022 pour atteindre 5,9 fois l'EBITDA en moyenne, le niveau le plus bas depuis 2012. Les taux d'intérêt élevés ont eu pour conséquence d'augmenter le coût du capital, rendant les acquisitions plus compliquées à se concrétiser.

La baisse de l'inflation ainsi que le niveau et l'antériorité des montants levés et non déployés, (3 900 Mds\$ en 2023 dont 1 200 Mds\$ appartenant à des fonds LBO), créent une forte incitation à agir du côté des gérants.

Marché du private equity

Investissements

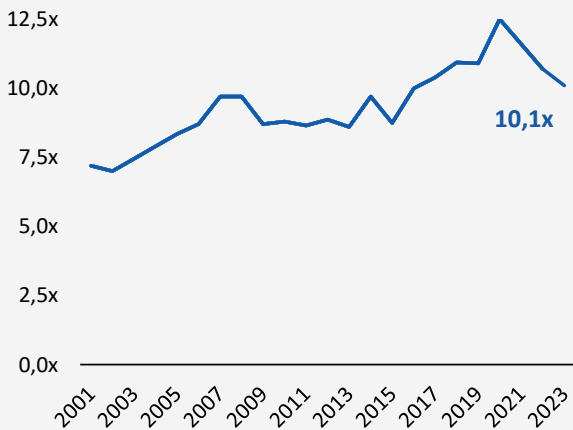
Zoom sur les multiples

Les taux planchers des dix dernières années ont maintenu les multiples de transactions à la hausse. Cela rendait les acquisitions coûteuses, mais les fonds pouvaient compter sur une augmentation du multiple à la revente. La hausse des taux d'intérêts et la stabilité des multiples de transactions à des niveaux élevés rendent les actifs à l'achat coûteux sur une base historique. En 2023, les multiples se situent toujours à presque 11 fois l'EBITDA aux États-Unis et autour de 10 fois en Europe.

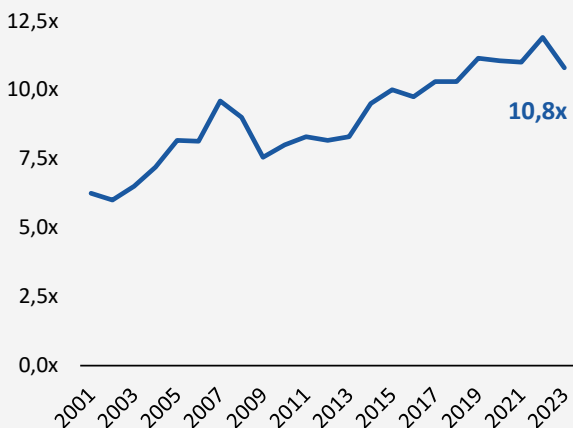
Zoom sur l'activité du capital croissance

Les segments du capital croissance et du capital-risque ont continué à stagner. Ces deux segments se concentrent sur des entreprises plus risquées et plus précoces dont les valorisations basées sur la croissance sont particulièrement vulnérables à la pression des taux d'intérêt. De plus, ce marché a été impacté par la chute des cryptomonnaies en 2022 et par la faillite de la SVB - la Silicon Valley Bank - en 2023.

Multiple moyen d'EBITDA pour les transactions de capital transmission en Europe



Multiple moyen d'EBITDA pour les transactions de capital transmission aux États-Unis



Marché du private equity

Cessions

Contexte global

Deux principaux facteurs expliquent la baisse de régime des cessions sur l'exercice 2023. D'une part la hausse des taux d'intérêt et d'autre part l'incertitude macroéconomique ont laissé acheteurs et vendeurs en désaccord sur la valeur des cibles. Les sorties soutenues par les fonds LBO se sont élevées à 345 Mds\$ dans le monde, en baisse de 44 % par rapport à 2022. Le nombre total de transactions de sortie a chuté de 24 % pour s'établir à 1067. L'activité a été faible dans toutes les régions du monde.

Les cessions entre gérants ont été aussi confrontées à des défis en 2023. La valeur de ces transactions est tombée à 62 Mds\$, soit une baisse de 47 % par rapport à 2022. La hausse des taux d'intérêts signifie que le service de la dette, à EBITDA égal, est plus élevé rendant l'actif plus cher. Ainsi, un fort écart se crée entre l'offre et la demande.

En 2023, dans un contexte de marchés publics résilients, le canal de sortie par introduction en bourse (IPO) a représenté 11,8 Mds\$ contre 6,9 Mds\$ en 2022, soit 3 % du volume total des cessions.

LBO - Cessions mondiales



Pour résumer

Malgré une baisse de régime du déploiement des capitaux levés, le marché du private equity sur l'année 2023 retrouve son niveau d'avant crise sanitaire tant en volume qu'en valeur.

Les multiples d'acquisition restent historiquement élevés, les actifs résilients et à fort potentiel de croissance restent très disputés, maintenant ainsi à la hausse la moyenne du secteur. De surcroît, les retours sur les fonds investis en période de crise ont historiquement surperformé ceux des investissements réalisés à d'autres moments d'un cycle économique. Autant de raisons qui laissent présager de belles années aux investissements en non coté.

Alors que les acheteurs corporate sont restés les principaux acquéreurs - représentant près de 80 % de la valeur totale des sorties en 2023 - la valeur de ces transactions stratégiques a chuté de 45 % par rapport à 2022, pour s'établir à 271 Mds\$. Ce recul est lié à la sélectivité croissante des dirigeants concernant les rachats d'entreprises. Ces derniers se concentrent sur les transactions de grande envergure pour atteindre leurs objectifs de consolidation avant de revenir à des investissements plus modestes pour stimuler la croissance de leurs entreprises.

Glossaire

Add-on	Acquisition d'une entreprise par une autre détenue par un fonds d'investissement
Buy-and-build	Stratégie consistant à réaliser plusieurs opérations de croissance externe dans un même secteur
Carried interest	Part de la plus-value revenant au gérant, équivalent d'une commission de surperformance
Direct lending	Prêt accordé par un acteur financier non bancaire
GP	Gérant de fonds d'investissement (<i>General Partner</i>)
GP commitment	Investissement d'une équipe dans un fonds qu'elle gère
Fonds Omada I	Equivalent de « Fonds Omada »
Large cap	Entreprises dont la valorisation est généralement supérieure à 1 milliard d'euros
LBO	Opération de rachat avec effet de levier (<i>Leveraged Buy Out</i>)
LP	Personne physique ou morale qui investit dans un fonds (<i>Limited Partner</i>)
Mid cap	Entreprises dont la valorisation est généralement comprise entre 100 millions et 1 milliard d'euros
MoM	Performance d'un investissement en multiple du montant investi (<i>Multiple of Money</i>)
NPV	Valeur Actuelle Nette (<i>Net Present Value</i>)
Omada	Nom commercial désignant plusieurs sociétés du même groupe, notamment Omada Conseil SAS ; Omada SAS et Omada Investment Managers SAS
Private equity	Capital investissement
Small cap	Entreprises dont la valorisation est généralement inférieure à 100 millions d'euros
Smid cap	Ensemble regroupant le <i>small cap</i> et le <i>mid cap</i>
Supply chain	Chaîne d'approvisionnement
Track-record	Historique de performance
TRI	Taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette de l'ensemble des flux investis et perçus (Taux de Rentabilité Interne)
Venture Capital	Capital risque