

LA LETTRE

JUILLET 2026

#9

OMADA

OMADA

CONFIDENTIEL

Le présent document est communiqué à titre informatif et n'a pas de valeur contractuelle. Il a été établi à l'attention exclusive des investisseurs des Fonds Omada I et Omada II (les « Fonds »).

Le contenu de ce document n'a pas vocation à fournir un service d'investissement. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre de produit ou de service, ni une sollicitation d'aucune sorte.

Les Fonds Omada I et Omada II sont des Fonds Professionnels de Capital Investissement (FPCI) déclarés auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.

Le Fonds Omada I est géré par IQ-EQ Management, société par actions simplifiée au capital de 751 014 €, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers le 25 octobre 2002 en qualité de société de gestion de portefeuille sous le numéro GP-02023, immatriculée au RCS de Paris sous le n° 431 252 121, et située 92 avenue de Wagram, 75017 Paris. Il est conseillé par Omada Conseil.

Le Fonds Omada II est géré par Omada Investment Managers (« Omada IM »), société par actions simplifiée, immatriculée au RCS de Paris sous le n° 982 248 890, dont le siège social est situé 50 rue de Monceau, 75008 Paris. Omada IM est agréée en qualité de société de gestion de portefeuille par l'Autorité des Marchés Financiers depuis le 28 novembre 2024 sous le numéro GP-20240025.

Les Fonds sont réservés aux investisseurs avertis. Les investisseurs doivent se fier à leur propre examen quant aux conséquences juridiques, fiscales, financières et autres d'un investissement dans les Fonds, y compris les mérites d'y investir et les risques encourus. Le contenu de cette présentation ne constitue pas un conseil relatif à ces aspects. Les investisseurs sont invités à consulter leurs propres conseils professionnels concernant toute décision d'investissement, d'acquisition, de détention ou de cession de parts des Fonds.

Les informations relatives aux performances passées, le cas échéant reproduites, ne garantissent en aucun cas les performances futures. Les rendements effectivement réalisés au titre d'investissements non encore cédés pourraient différer de manière significative des estimations ou indicateurs présentés. Cette présentation est confidentielle et destinée exclusivement à la personne à laquelle elle est adressée. Elle ne peut être communiquée, reproduite, distribuée ou publiée, en tout ou partie, sans l'accord préalable et écrit d'Omada IM.

Ni IQ-EQ Management, ni Omada IM ne sauraient être tenues responsables de toute décision d'investissement prise sur la base des informations contenues dans le présent document.

1

ACTUALITÉS DU PORTEFEUILLE

CESSION DE



Nous avons le plaisir de vous informer que le Fonds Omada I a annoncé, le 20 juillet 2026, la cession de sa participation dans TSG à CapVest, actant la septième réalisation de son portefeuille.

Le Fonds Omada I est entré au capital de TSG en mars 2021 aux côtés de HLD et cette sortie permet de réaliser une performance brute de premier rang.

TSG est le leader européen des services et solutions techniques BtoB à destination des réseaux de distribution d'énergie pour le secteur de la mobilité. Positionné sur l'ensemble des modes d'alimentation en énergie, TSG accompagne ses clients dans l'installation, la maintenance ainsi que la réparation d'équipements, de systèmes et de logiciels acquis auprès de partenaires tiers. Le groupe dispose d'un portefeuille diversifié de clients de renom en Europe et en Afrique (Total, Shell, Tesco, Carrefour, EG Group, Hertz, Vinci, Toyota, DHL, Amazon, etc.), qu'il accompagne dans le cadre de la transition énergétique et du développement des nouvelles énergies de la mobilité : électricité, biocarburants, gaz, hydrogène.



Sous l'actionnariat de HLD, TSG a engagé une stratégie de build-up dynamique, marquée par plusieurs acquisitions ciblées, en France et en Europe, qui ont permis au groupe de significativement accroître son développement dans le secteur des énergies renouvelables. Par ailleurs, cette stratégie a également été accompagnée d'une croissance robuste sur ses activités historiques.

Création de valeur :

- Entre 2021 et 2025, le chiffre d'affaires est passé de 668 M€ à 1,2 Md€ en 2025 (+16% TCAM), porté notamment par une forte croissance organique ainsi qu'une stratégie de build-up, avec plus de 40 acquisitions réalisées dans 17 pays depuis 2022.
- Depuis 2021, la part du chiffre d'affaires dans les énergies renouvelables a fortement augmenté pour atteindre 30% du CA en 2025, grâce à des ventes multipliées par 100 sur les recharges électriques et plus de 50 000 points de charge installés en Europe.



*Les performances passées ne présagent en rien des performances futures
La performance des fonds d'investissement ne peut s'apprécier qu'à échéance
Le fonds présente un risque de perte en capital et un risque d'illiquidité*

CESSION DE



Nous avons le plaisir de vous informer que le Fonds Omada I a annoncé, ce 23 juillet 2026, la cession de sa participation dans Hana Group à One Rock Capital, actant la huitième réalisation de son portefeuille.

Le Fonds Omada I est entré au capital de Hana Group en avril 2019 aux côtés de Permira.

Hana Group est le premier opérateur de corners de cuisine asiatique, principalement japonaise, dans les grandes surfaces et zones à forte affluence (gares, aéroports) en Europe et aux Etats-Unis, avec une présence internationale croissante. Le groupe offre des aliments ultra-frais, préparés par des chefs devant les consommateurs, apportant une animation de qualité et des concepts innovant en magasin. Initialement spécialisé en sushis, Hana Group a su enrichir son offre notamment par des corners de cuisine panasiatique, italienne et méditerranéenne. Le groupe gère aujourd'hui en portefeuille 14 marques via un réseau de près de 2 000 points de vente. Basé sur un modèle BtoBtoC (shop-in-shop), Hana Group prévoit de se déployer dans les commerces de proximité.



Sous l'actionnariat de Permira, Hana Group a engagé une stratégie de croissance en développant le nombre de kiosques, tout en nouant de nouveaux partenariats, notamment aux Etats-Unis, et de nouvelles offres, tout en poursuivant l'optimisation des coûts.

Création de valeur :

- Sur la période 2019-2025, le chiffre d'affaires de Hana Group est passé de 325 M€ à 560 M€ (+12% TCAM) en lien avec une bonne dynamique des ventes sur les géographies historiques (France, Europe de l'Est) ainsi qu'aux États-Unis, et par l'acquisition de Wasabi en France
- Depuis l'investissement du Fonds Omada I, l'EBITDA du groupe a progressé de +27 M€ (+11% TCAM), soutenu par une bonne maîtrise des coûts et par une réduction du gaspillage alimentaire.



*Les performances passées ne présagent en rien des performances futures
La performance des fonds d'investissement ne peut s'apprécier qu'à échéance
Le fonds présente un risque de perte en capital et un risque d'illiquidité*

FUNECAP
GROUPE

« FUNECAP ET ANIMA CARE FRANCHISSENT L'ATLANTIQUE »

« Soutenu par Latour et Charterhouse, le groupe Funecap accélère le développement de sa filiale dédiée aux services funéraires pour animaux, Anima Care via deux acquisitions simultanées : le numéro deux américain Pet Meadow et dix crématoriums européens repris à AniCura, portant Anima Care à neuf pays et 75 M€ de revenus attendus en 2026.

[...] La société affiche 20 M\$ de chiffre d'affaires en 2025, compte 120 collaborateurs et opère sept crématoriums avec quatre projets d'expansion actifs. Anima Care a acquis selon nos informations 90% du capital pour un multiple d'environ 10x l'EBITDA. Jon Bjorling, CEO, conserve la direction du groupe, qui couvre désormais toute la Côte Est, le Texas et une partie du Canada. Objectif : s'étendre à l'est des Rocheuses d'ici fin 2027, pour atteindre 100 M\$ de chiffre d'affaires en Amérique du Nord à horizon 2030, sur un marché estimé à 1,5 Md\$.

En Europe, les dix crématoriums repris à AniCura seront intégrés et développés sous la direction d'Antoine Sénécaut, CEO d'Anima Care Europe. Valorisés environ 31 M€ selon nos informations, les dix sites, qui comptent 70 collaborateurs et 13 M€ de CA, viennent compléter une empreinte déjà constituée en France, au Royaume-Uni — où sept crématoriums avaient été acquis auprès de CVS en mai 2025 — et en Italie, où le premier site a ouvert en septembre 2025. »

CF News Infra, le 12 juin 2026



SOCOTEC

« SOCOTEC ABSORBE LE BRITANNIQUE LSTC »

« Contrôlé par Cobepa, le groupe poursuit son expansion et réalise avec LSTC sa cinquième acquisition en quatre mois.

Le groupe de TIC (tests, inspection, certification) Socotec réalise une nouvelle acquisition. La société, contrôlée par la holding d'investissement belge Cobepa depuis 2013, et dont 4% du capital appartiennent depuis 2024 à Bpifrance et Mubadala, mise cette fois-ci sur un Britannique. C'est LSTC, spécialiste de l'ingénierie, de la conception et de l'inspection d'infrastructures énergétiques au Royaume-Uni qui intègre le groupe. A l'initiative de Socotec, l'opération permet à une partie des managers actionnaires de LSTC, dont certains n'étaient plus opérationnels, de monétiser leurs parts. Une autre partie en profite pour entrer au capital de l'acquéreur.

Celui-ci mène depuis plusieurs années une stratégie de buy & build au rythme d'environ 10 acquisitions par an. En 2025, 14 sociétés ont intégré la multinationale, qui a ainsi vu son chiffre d'affaires croître de 125 M€. LSTC est la cinquième opération de croissance externe du groupe depuis janvier.

Fondé en 1954, LSTC réalise environ 25 M€ (29 M€) de chiffre d'affaires. Un volume à mettre au regard des revenus de 1,85 Md€ générés en 2025 par Socotec dans le monde, dont 240 M€ (278 M€) pour sa seule plateforme Socotec UK & Ireland. »

Les Echos Capital Finance, le 6 mai 2026





« STARWAX FÊTE SES 80 ANS ET DÉVOILE SA STRATÉGIE POUR LES PRODUITS D'ENTRETIEN DE DEMAIN »

« En 2026, Starwax célèbre 80 ans d'expertise au service de l'entretien de la maison. Née en 1946 dans les Hauts-de-France, à l'initiative des frères Brunel, fondateurs de l'entreprise éponyme, la marque s'est imposée comme leader de la droguerie spécialisée avec 33,2% de parts de marché en valeur et une croissance de +37% en 5 ans.

[...] Déclinée en trois gammes complémentaires, Starwax propose aujourd'hui 370+ références couvrant tous les besoins d'entretien : la gamme historique Starwax, la gamme Starwax Soluvert formulée à base d'ingrédients d'origine naturelle (depuis 2005), et la gamme d'ingrédients traditionnels Starwax The Fabulous (depuis 2011).

Pour ses 80 ans, Starwax lance plusieurs innovations : un nettoyant sols spécial robots aspirateurs-laveurs (une première en GSB), un absorbeur d'humidité Maxi-Format ultra design, une poudre détartrante WC certifiée Ecocert, ainsi qu'un stick de fiel de bœuf. »

Communiqué de presse d'Altair, le 18 mars 2026



« CREALIS ENGAGE UNE TRANSFORMATION GLOBALE POUR RENFORCER SA PERFORMANCE INDUSTRIELLE ET COMMERCIALE »

« Dans un environnement économique en pleine évolution, Crealis, groupe international majeur du secteur du bouchage et surbouchage pour les vins, les spiritueux et les boissons, engage une profonde transformation de son organisation industrielle et commerciale.

[...] Crealis opère un basculement stratégique en faisant converger ses marques historiques vers une identité unique, Crealis. Huit entités, jusqu'ici opérées de manière distincte, sont progressivement réunies sous une seule bannière. « En unifiant nos marques, nous rendons notre offre plus claire, plus cohérente et plus efficace pour nos clients dans le monde entier », présente Enrico Bracesco, CEO du groupe Crealis.

[...] Crealis fait le choix de maintenir une trajectoire d'investissement soutenue. Le groupe investit entre 6% et 8% de son chiffre d'affaires à ces investissements chaque année. [...] Le secteur des vins et spiritueux connaît une phase de transformation profonde, porté par des évolutions structurelles durables. [...] Crealis identifie deux moteurs de croissance stratégiques. Les spiritueux, d'abord, s'imposent comme un segment clé, porté par une forte premiumisation. [...] Autre segment dynamique, les vins effervescents, qui continuent de progresser à l'échelle mondiale. »

Communiqué de presse de Crealis, le 9 avril 2026





« TENSQUARE, LA NOUVELLE MARQUE DE CONSEIL EN STRATÉGIE DU GROUPE TALAN »

«Talan annonce le lancement de TenSquare, sa nouvelle marque de conseil en stratégie et opérations. Un modèle hybride qui combine stratégie, expertises métiers et puissance technologique. Son ambition : accompagner les directions générales dans la conduite de leurs projets de transformation les plus exigeants, de la définition stratégique à l'action terrain, avec un impact démultiplié.

[...] Avec une équipe de 100 consultants et 400 experts, TenSquare propose un nouveau modèle de conseil, augmenté des compétences fonctionnelles et sectorielles du Groupe et de ses actifs technologiques.

[...] « Allier impact concret et innovation : c'est la promesse de TenSquare, rendue possible par la rigueur et l'agilité d'un cabinet à haut niveau d'exigence, ainsi que par la capacité d'action d'un grand groupe international présent dans 21 pays. Avec sa nouvelle proposition de valeur, TenSquare s'impose déjà comme une alternative crédible et compétitive face aux acteurs traditionnels. » avance Axel Esqué, EVP Consulting »

Communiqué de presse de Talan, le 12 février 2026



« TALAN ET WYDEN S'ASSOCIENT POUR AIDER LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES EUROPÉENNES À LANCER ET DÉVELOPPER DES SERVICES D'ACTIFS NUMÉRIQUES CONFORMES »

« Talan, groupe européen de conseil et d'innovation, et Wyden, leader de la technologie de trading d'actifs numériques pour les institutionnels, annoncent aujourd'hui un partenariat stratégique visant à accélérer le déploiement de la solution de trading SaaS de Wyden en Europe. Dans le cadre de cet accord, Talan fournira son accompagnement stratégique auprès des clients de Wyden pour accélérer l'implémentation et l'intégration de la plateforme Wyden Infinity au sein de leurs écosystèmes existants.

[...] Talan apporte à ce partenariat une combinaison unique : une expertise sectorielle approfondie dans les services financiers, une capacité éprouvée à intégrer des plateformes technologiques complexes au sein d'environnements bancaires centraux, et un véritable historique opérationnel avec Wyden Infinity.

[...] Le partenariat couvre l'ensemble du marché européen et cible les banques, courtiers et autres institutions financières réglementées souhaitant développer ou renforcer leurs capacités en actifs numériques. »

Communiqué de presse de Talan, le 23 juin 2026





« AUDENSIEL RENFORCE SON IMPACT SOCIÉTAL »

« Soutenu par Sagard et Capza, le spécialiste francilien de la transformation digitale, qui table sur 350 M€ de revenus cette année, signe sa première incursion dans l'écosystème des entreprises adaptées avec l'acquisition du toulousain iTekway, offrant une sortie à Impact Partners.

Depuis l'entrée de Capza en 2019, rejoint par Sagard en 2022. Audensiel a accéléré le rythme de sa croissance externe pour changer de dimension et décupler de taille, mais sa dernière acquisition ne ressemble pas aux précédentes.

[...] À travers l'intégration d'iTekway, Audensiel renforce également ses positions dans l'aéronautique et le spatial, où l'entreprise toulousaine a constitué sa clientèle historique.

[...] Les 100 salariés d'iTekway rejoignent ainsi les 3 500 collaborateurs d'Audensiel et une trentaine de recrutements sont à prévoir dans les 2 prochaines années, répartis entre les deux régions Occitanie et Île-de-France. L'objectif est de doubler les revenus d'iTekway à horizon de trois ans, sur le même rythme que son acquéreur, Audensiel, qui affiche une croissance de 30% en 2026 pour un chiffre d'affaires de 350 M€.

CF News, le 1^{er} juillet 2026



« 2CGROUP MUSCLE SON BUREAU LYONNAIS »

« 2CGroup se dote d'un associé directeur pour sa branche 2CFinance et son antenne de Lyon, ouverte il y a deux ans, en recrutant Antoine Visseyrias. Diplômé de l'Essec, il travaillait depuis onze ans chez Acting Finance, d'abord comme directeur financier externalisé puis en tant que managing partner depuis 2022. [...] Antoine Visseyrias a notamment accompagné Aurobac, Rosi Solar et a piloté les due diligences financières des investisseurs dans le cadre de la levée de 7,4 M€ de Sylfen et de la série B d'Implicity.

Œuvrant dans la direction partagée (finance, RH, marketing, ESG), l'audit financier et le conseil en financement notamment en tech, 2CGroup, emmené par Benjamin Bitton, est depuis un peu moins d'un an certifié B Corp. Soutenu par Andera depuis un LBO minoritaire de décembre 2024, le cabinet emploie 160 personnes réparties dans six bureaux à Paris, Aix-Marseille, Nantes, Bordeaux, Lille et Lyon. Depuis sa création en 2008, 2CFinance a réalisé plus de 1 500 missions essentiellement pour le compte de sociétés innovantes à forte croissance dans leurs différentes phases clés de développement. En TS, il est récemment intervenu lors du rachat par Zaion de l'éditeur bordelais de robots conversationnels Dydu, la levée d'Homaio et la cession du rochelais Camileia à Dimo Maint.

CF News, le 8 avril 2026





« PRIMA ELECTRO OBTIENT LA CERTIFICATION ECOVADIS POUR SES PERFORMANCES RSE »

« Une reconnaissance qui confirme l'engagement de l'entreprise en matière de développement durable, de conformité réglementaire et de mise en place de politiques ESG structurées.

Notre filiale italienne Prima Electro a obtenu la certification EcoVadis, l'une des normes internationales les plus reconnues pour l'évaluation de la performance des entreprises en matière de responsabilité sociale et environnementale. Cette certification s'inscrit dans la démarche de l'entreprise vers un modèle de croissance responsable, en accord avec la réglementation européenne environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

Le respect des personnes et le bien-être des employés ont toujours été au cœur de la culture du Groupe Synov et de Prima Electro, tout comme la volonté de garantir un environnement de travail sûr, équitable et respectueux. Cet engagement se traduit par une approche de plus en plus structurée du développement durable, une gestion éthique des processus et une responsabilité tout au long de la chaîne de valeur. »

Communiqué de presse du Groupe Synov, le 4 mars 2026



« EFESO RECONNU PARMI LES MEILLEURS CABINETS DE CONSEIL ALLEMANDS 2026 PAR BRAND EINS »

« EFESO Management Consultants a de nouveau été reconnu comme l'un des principaux cabinets de conseil allemands dans l'édition 2026 du classement « Best Management Consultants » par marques de commerce. C'est la treizième année consécutive que l'EFESO atteint des positions de premier plan dans ce prestigieux et indépendant modèle industriel.

Menée chaque année depuis 2014 en collaboration avec Statista, l'étude repose sur une enquête approfondie menée auprès d'environ 16 000 experts et clients du secteur, ce qui en fait la plus grande enquête de conseil en Allemagne.

[...] Le classement évalue les cabinets de conseil dans 17 secteurs et 21 domaines, couvrant un large éventail d'acteurs, notamment des cabinets de conseil en stratégie, des cabinets de conseil en informatique, des cabinets d'audit, des agences et des unités de conseil internes. En 2026, un total de 275 cabinets de conseil et 7 réseaux de consultants ont été reconnus parmi les meilleurs performants. »

Communiqué de presse d'Efeso, le 18 mars 2026





**« NEOXAM LANCE DES AGENTS
NEOXAM POUR DÉPLOYER L'IA DANS
LES OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT »**

« NeoXam, une société de logiciels financiers desservant certains des plus grands gestionnaires d'actifs, fonds de pension et assureurs au monde, a lancé aujourd'hui son offre d'IA agentique. Il se compose de trois volets : NeoXam Agents, une plateforme pour construire, faire tourner et superviser des agents IA ; une famille d'agents spécialisés déjà en prévisualisation ; et un programme d'adoption précoce ouvert à un groupe restreint de sociétés d'investissement au troisième trimestre 2026..

[...] Plutôt qu'un seul assistant général, NeoXam lance un ensemble d'agents spécialisés, avec une disponibilité générale en septembre 2026. Chacun est axé sur une tâche opérationnelle spécifique et lié à l'un de ses produits. Ils se répartissent en trois groupes : les agents qui répondent aux questions, les agents qui agissent et les agents qui aident à configurer le logiciel.

Le programme se déroule sous forme d'essai d'un an pour un groupe restreint d'entreprises à partir du troisième trimestre 2026, avec un déploiement et une mesure de test jusqu'au quatrième trimestre et un parcours vers la production début 2027. »

Communiqué de presse de Neoxam, le 24 juin 2026



**« NEOXAM VISE RÉDUIRE L'ÉCART DE
DONNÉES PRIVÉES ENTRE GPs ET LPs »**

« À mesure que la demande de données sur les marchés privés s'accélère, les allocataires d'actifs se retrouvent contraints de rattraper leur retard numérique par rapport à leurs homologues investisseurs. Les General Partners (GP), qui gèrent les fonds privés et déploient les capitaux investis par les Limited Partners (LP), accusent un retard technologique alors que les investisseurs institutionnels affluent vers ces marchés autrefois considérés comme de niche.

[...] Traditionnellement, les investisseurs, qui tendent à être de plus grandes entreprises, ont dû se placer à l'avant-garde de la technologie parce que leurs besoins de trading étaient plus importants, a déclaré Miglietti. Ils mènent des opérations multi-actifs depuis de nombreuses années et sont habitués à ce que la technologie allège la charge des flux de travail. Les GP, en revanche, ont opéré jusqu'à récemment dans un environnement moins pressant, où les données circulaient entre les participants sous forme papier et étaient gérées sur des tableurs. »

Communiqué de presse de Neoxam, le 24 février 2026



Omada remercie l'ensemble de ses partenaires pour leur confiance et leur collaboration

2

ACTUALITÉS OMADA



Thème :

INVESTIR DANS LES SERVICES À L'ÈRE DE L'IA



Paul Mochkovitch
Co-fondateur de Molia



Alexandre Tombeur
Co-fondateur de Molia



« L'enjeu n'est pas de tout automatiser, mais de prendre du recul face à la complexité pour identifier où l'IA a un véritable intérêt »

Pour la première édition du petit-déjeuner thématique « Intelligence Artificielle », organisée le 23 juillet 2026 en collaboration avec Amala Partners, Omada a eu le plaisir d'accueillir Paul Mochkovitch et Alexandre Tombeur, co-fondateurs de Molia. L'entreprise est un cabinet de conseil spécialisé dans le développement et l'industrialisation de systèmes d'IA souverains au service des équipes métier des ETIs et grands groupes français.

Paul et Alexandre nous ont partagé leur vision des transformations induites par l'intelligence artificielle dans les sociétés de services et des enjeux qu'elles soulèvent pour les investisseurs. Les échanges ont ensuite été portés autour des nouveaux modèles de création de valeur, de l'impact de l'IA sur l'EBITDA et de l'évolution de la chaîne de valeur des services.

OMADA I & OMADA II

Omada organise son cocktail annuel
le 8 octobre 2026



OMADA IM

Save the date
Cocktail Omada

Jeudi
8 octobre 2026

2 place Rio de Janeiro
75008 Paris

Merci de contacter l'équipe pour tout renseignement complémentaire

AFIN DE RENFORCER SON ÉQUIPE,
OMADA A RECRUTÉ UN NOUVEL ANALYSTE

Alexandre Giraud, Analyste



Alexandre a rejoint l'équipe d'Omada IM en janvier 2026 en qualité d'Analyste.

Au sein de l'équipe d'investissement, il participe activement à l'ensemble du cycle transactionnel, de l'origination à l'exécution des investissements, et assure le suivi opérationnel et financier des sociétés du portefeuille. Ses missions couvrent à la fois les opérations de co-investissement aux côtés de sponsors de Private Equity, ainsi que le programme de fonds de fonds ciblant des gérants du *small and lower middle market* américain.

Avant de rejoindre Omada IM, Alexandre a réalisé une première expérience en M&A chez Natixis Partners, puis s'est formé au Private Equity chez Ardian, au sein de l'équipe de co-investissement, où il a travaillé sur l'analyse d'opérations minoritaires aux côtés de sponsors internationaux, avant de rejoindre The Carlyle Group, au sein de l'équipe Europe Buyout, où il a contribué à des opérations de LBO sur des entreprises européennes du *middle market*.

Alexandre est diplômé de l'ESCP Business School.

DALLAS, TEXAS



25

Gérants rencontrés dont



DALLAS - CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ



8,3 M

Habitants dans
l'agglomération DFW*4^{ème}Plus grande métropole
américaine

+152 k

Nouveaux résidents
chaque annéeGain de population aux
États-Unis

55

Sièges sociaux parmi
les Fortune 500

24

Sièges situés dans
l'agglomération DFW*

100

Relocalisations de sièges
(2018-2024)Agglomération des États-
Unis sur ce critère

2026

Lancement du Texas
Stock ExchangeConcurrencer Wall
Street avec un pôle
financier texan, le
"Y'all Street"

TENDANCE DEMOGRAPHIQUE

- Croissance démographique parmi **les plus fortes du pays depuis dix ans**
- L'agglomération Dallas Fort Worth (DFW) est actuellement la 4^{ème} agglomération américaine, et **devrait devenir la 2^{ème} d'ici 2030**, devant Los Angeles
- **Principaux facteurs** : climat, fiscalité faible, coût de la vie attractif, position géographique centrale

ENVIRONNEMENT PRO BUSINESS

- La croissance démographique et l'environnement pro-business de Dallas **attirent des travailleurs qualifiés**, notamment en Private Equity
- **L'absence d'impôt** sur le revenu au niveau de l'État constitue également un levier d'attraction des talents pour les acteurs du *lower middle market*

FACTEURS CLÉS

- **Dynamisme du lower middle market** : segment le plus actif de l'économie américaine, avec plus de 200 fonds de Private Equity basés dans la zone DFW*. Marché encore sous-pénétré, avec de nombreuses entreprises familiales cherchant des investisseurs institutionnels pour se professionnaliser
- **Dallas, un territoire attractif** : croissance démographique et environnement pro-business renforcent l'attractivité de la région, attirant à la fois sièges sociaux et nouveaux fonds de Private Equity
- **Dry powder et pression de déploiement** : plus de 1 000 Mds\$ de dry powder aux États-Unis, des GPs texans avec un pipeline solide et des multiples d'entrée plus bas qu'à New York ou en Californie
- **Le Texas** (PIB : 2 770 Mds\$ en 2024) **se rapproche de la France** (3 160 Mds\$) **et pourrait devenir la 7^{ème} économie mondiale dans les prochaines années si l'écart de croissance actuel se maintient**

Note : *Dallas-Fort Worth

3

MARCHÉ DU CONSUMER ET DES FRANCHISES AUX ETATS-UNIS

ÉTUDES

Introduction

La consommation des ménages américains constitue le socle de la première économie mondiale. Elle est mesurée par la BEA (*Bureau of Economic Analysis*) à travers les dépenses de consommation personnelle, ou PCE (*Personal Consumption Expenditures*), qui captent l'ensemble des biens et services achetés par les ménages américains, qu'il s'agisse de **dépenses directes** (alimentation, logement, transport) **ou indirectes** (soins médicaux pris en charge par l'employeur, par exemple). C'est la mesure de référence utilisée par la Fed pour piloter sa politique monétaire et par les économistes pour évaluer la santé de l'économie américaine

Avec **c. 68% du PIB nominal**, les dépenses de consommation américaines dépassent à elles seules le PIB total de la Chine, ce qui en fait de loin le premier marché de consommation privée au monde. Un marché qui, sur 35 ans, n'a connu que deux impacts significatifs : le creux de 2009 lors de la crise financière et le choc bref mais violent de 2020

21,7 T\$

Taille du marché du Consumer aux Etats-Unis au T1 2026⁽¹⁾

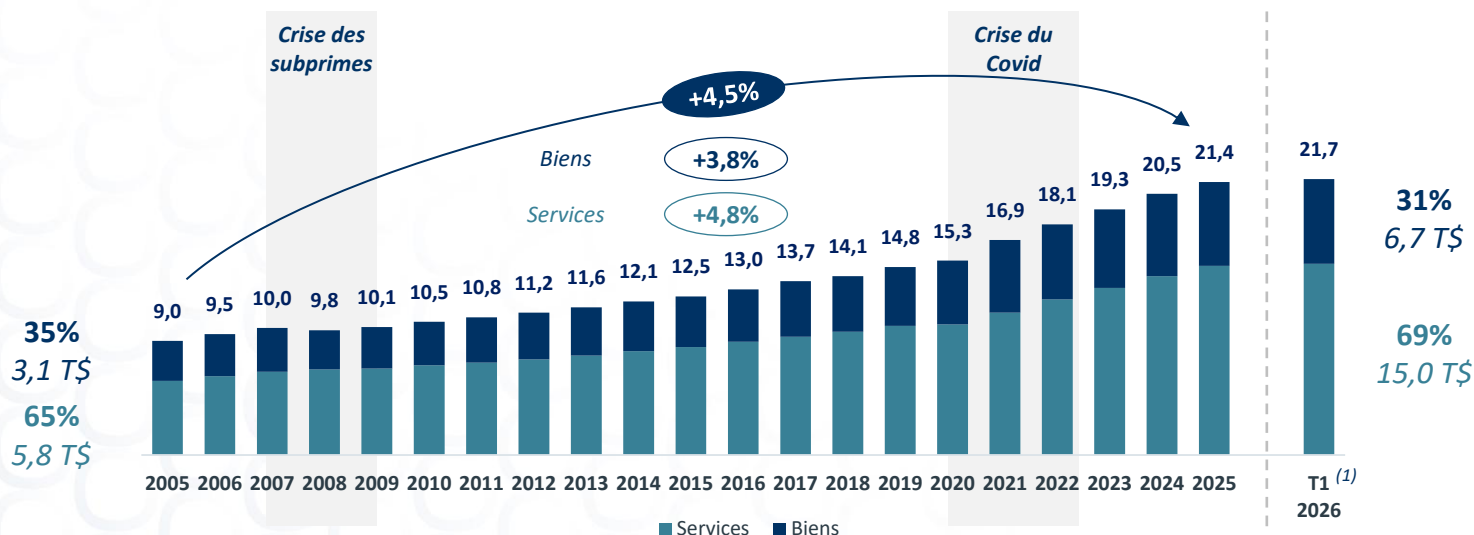
c. 68%

Part que représente le Consumer dans le PIB nominal américain

+195 Mds\$

Croissance du marché entre février et mars 2026

Evolution du marché du Consumer aux Etats-Unis entre 2005 à 2026 (en T\$)



La consommation des ménages américains affiche une croissance ininterrompue sur 25 ans, **passant de \$9,0 T\$ en 2005 à 21,4 T\$ en 2025, soit une multiplication par 2,4x et un TCAM de +4,5% sur la période**. Le marché n'a presque jamais connu de recul annuel, mais deux ralentissements notables : en 2008-2009 lors de la crise des subprimes, avec une décroissance d'environ 2%, tandis qu'en 2020-2022 lors du choc Covid, la progression a d'abord marqué le pas avant un rebond historique de +10,5% en 2021, puis une normalisation progressive de la croissance autour de +5% par an

Au-delà de la croissance, un basculement structurel profond est à l'œuvre : **les services représentaient 63% de la consommation totale en 2000 et atteignent désormais 69% en 2026**. Les Américains dépensent davantage en santé, logement, expériences et services financiers, et relativement moins en biens physiques, une dynamique qui redéfinit les opportunités d'investissement dans le secteur

Sources : Bureau of Economic Analysis (BEA) Personal Consumption Expenditures, T1 2026 ; BEA, Personal Income and Outlays Report ; Bureau of Labor Statistics (BLS), Consumer Expenditure Survey 2024.

Note : (1) Sur les douze derniers mois

Décomposition du marché du Consumer aux Etats-Unis (au Q1 2026)

La décomposition du marché du Consumer aux Etats-Unis au Q1 2026 révèle un marché structurellement dominé par les services, tirés par trois postes incompressibles : **Logement & Énergie** (18,0%), **Santé** (17,2%) et **Services Financiers** (8,3%), qui représentent à eux seuls **plus de 44% de la consommation totale**. Du côté des biens, la **consommation reste ancrée sur des postes de première nécessité** : l'**Alimentation & Boissons** (7,1%) et les **Autres biens non durables** (8,2%) tels que les produits d'hygiène, médicaments constituent les deux principaux postes, **réflétant des dépenses stables et peu cycliques**

Quant à elles, les tendances sur une année confirment **l'accélération des services à forte valeur ajoutée** : Services financiers (+10,5%), Transport (+8,5%), Santé (+7,9%), tandis que les **biens physiques progressent plus modestement**, avec un recul notable des Véhicules & Pièces auto (-0,4%) dans un contexte tarifaire incertain

21,7 T\$															
Services (69% 15,0 T\$)								Biens (31% 6,7 T\$)							
Taille	Catégorie		Tendance vs. N-1		Taille	Catégorie		Tendance vs. N-1							
① 18,0% 3,9 T\$	Logement & Énergie <i>Loyers, charges, eau, gaz, électricité, etc.</i>		+ 4.3%		⑩ 1,5 T\$	Alimentation & Boissons <i>Courses alimentaires, produits frais, etc.</i>		+ 1.9%							
② 17,2% 3,7 T\$	Santé <i>Soins médicaux, hospitalisation, assurance, etc.</i>		+7.9%		⑪ 0,7 T\$	Véhicules & Pièces auto <i>Voitures neuves, véhicules d'occasion, etc.</i>		- 0.4%							
③ 8,3% 1,8 T\$	Services financiers <i>Banque, assurance, gestion de patrimoine, etc.</i>		+10.5%		⑫ 0,7 T\$	Loisirs & Équipements sportifs <i>Electronique, jeux vidéo, sports, etc.</i>		+7.3%							
④ 7,0% 1,5 T\$	Restauration & Hôtellerie <i>Restaurants, livraisons, hôtels, etc.</i>		+3.9%		⑬ 0,6 T\$	Habillement & Chaussures <i>Vêtements, chaussures, accessoires, etc.</i>		+6.6%							
⑤ 3,9% 0,9 T\$	Loisirs & Divertissement <i>Restaurants, livraisons, hôtels, etc.</i>		+6.9%		⑭ 0,5 T\$	Ameublement & Électroménager <i>Meubles, appareils, outils, équipements, etc.</i>		+3.5%							
⑥ 3,4% 0,7 T\$	Transport <i>Avion, train, taxis, transports en commun, etc.</i>		+8.5%		⑮ 0,4 T\$	Carburant & Énergie <i>Essence, fioul domestique, propane, etc.</i>		+2.0%							
⑦ 2,9% 0,6 T\$	Orga. à but non lucratif <i>Associations, ONG, fondations, etc.</i>		+3.4%		⑯ 0,3 T\$	Autres biens durables <i>Bijoux, montres, bagages, etc.</i>		+6.8%							
⑧ 8,5% 1,9 T\$	Autres <i>Associations, ONG, fondations, etc.</i>		+5.6%		⑰ 1,8 T\$	Autres biens non durables <i>Produits d'hygiène, médicaments, papeterie, etc.</i>		+4.6%							

CONCLUSION

- Le marché de la consommation américaine constitue **le socle macroéconomique le plus robuste et le plus profond au monde** : 21,7 T\$ de dépenses annuelles, une croissance structurelle ininterrompue depuis 25 ans, et une résilience éprouvée face aux chocs. La **tertiarisation progressive de la consommation** (santé, logement, services financiers) concentre les opportunités dans des catégories à **forte récurrence et marges défendables**, tandis que les **biens de première nécessité offrent une assise stable et peu cyclique**
- Dans ce contexte, le **modèle franchisé apparaît comme l'un des formats les mieux positionnés pour capter cette dynamique** : en s'appuyant sur un réseau d'opérateurs locaux qui assument le risque opérationnel, le franchiseur génère des flux de **royalties** récurrents et peu capitalistiques, une structure dont les mécaniques sont détaillées dans la section suivante

Introduction

La franchise est un modèle économique contractuel par lequel une entreprise (le franchiseur) concède à des partenaires indépendants (les **franchisés**) le droit d'exploiter son concept, sa marque et son savoir-faire en échange d'une contrepartie financière, combinant expansion rapide et mutualisation du risque opérationnel.

Aux États-Unis, plus de **800 000 établissements franchisés** opèrent sur le territoire, couvrant des secteurs aussi variés que la restauration, la santé, le soin à la personne ou les services aux entreprises, générant près de **860 Mds\$ de production annuelle avec une croissance de +4 à +5% par an en ligne avec les dynamiques PCE (Personal Consumption Expenditures) identifiées précédemment**

La franchise constitue ainsi le format d'expansion privilégié des concepts consumer à forte récurrence : (i) **déploiement sans capital propre par unité**, (ii) **cohérence de marque** et (iii) **qualité de service préservées** par des mécanismes contractuels stricts

800 K+

Établissements franchisés aux États-Unis en 2025

860 Mds\$

Production économique annuelle générée par la franchise US

+4-5%

Croissance annuelle structurelle du secteur franchisé

Schéma du modèle

Franchiseur

Propriétaire du concept, de la marque et du savoir-faire

- 1 Développement & détention de la marque
- 2 Formalisation du concept et du manuel opératoire
- 3 Sélection et qualification des franchisés
- 4 Formation initiale et continue
- 5 Outils, systèmes IT, *supply chain* centrale
- 6 Marketing national et support réseau
- 7 Audit de conformité et standards qualité

Apports



Licence Marque



Savoir-faire



Support & Outils

Franchisé

Opérateur indépendant porteur du risque d'exploitation

- 1 Investissement et financement du point de vente
- 2 Recrutement et management des équipes locales
- 3 Exploitation quotidienne selon les standards
- 4 Relation client et développement local
- 5 Gestion de la trésorerie et de la rentabilité
- 6 Respect du concept et des obligations contractuelles
- 7 Reporting et remontée des données réseau

Contre parties



Droit d'entrée



Royalties %CA



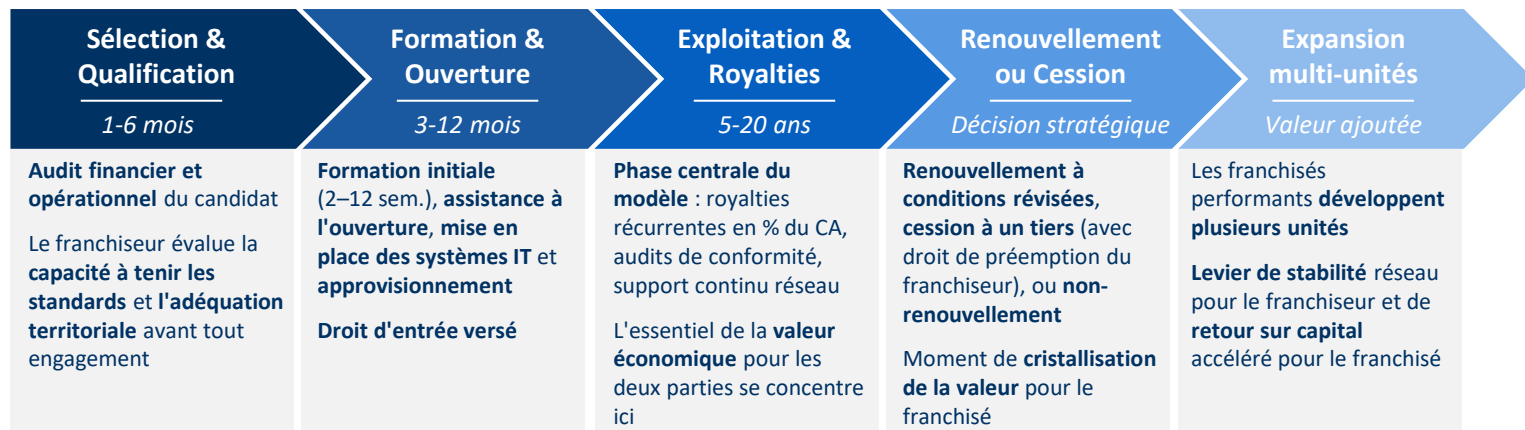
Contrib. Markt.

Scalabilité sans capital

Revenus récurrents & prévisibles

Alignement opérateur / réseau

Le cycle de vie d'une relation franchiseur / franchisé



Facteurs de succès et risques spécifiques



CONCLUSION

- Le modèle franchiseur constitue l'une des structures les plus efficaces : **contrats longue durée adossés à des royalties en % du CA, expansion sans capital propre, marges EBITDA de 40-60% sur les revenus de licence**. Les franchiseurs matures se **valorisent structurellement à des multiples supérieurs aux opérateurs en exploitation directe**, une asymétrie que peu de modèles économiques peuvent revendiquer
- Pour un fonds de Private Equity, le franchiseur présente un profil d'investissement rare : **des flux récurrents peu capitalistiques, une base de revenus qui croît mécaniquement avec l'expansion du réseau, et une exposition au consommateur final sans en porter le risque opérationnel**. Dans le contexte du marché Consumer américain, 21,7 T\$ de dépenses, tirées par des services à forte récurrence, ce profil offre **une combinaison rare de croissance organique, de défensivité et de levier réseau**

4

MARCHÉ DU PRIVATE EQUITY EN 2025

ÉTUDE

UN NET REBOND DES TRANSACTIONS DANS UNE NOUVELLE ÈRE OÙ LA CRÉATION DE VALEUR S'IMPOSE COMME PRIORITÉ ABSOLUE

1

UNE REPRISE EN TROMPE-L'ŒIL

- Le capital-investissement signe un net rebond en 2025, porté par la baisse des taux d'intérêt, l'amélioration des conditions de financement et un stock de 1 300 Mds\$ de *dry powder* à déployer
- Les rachats et les sorties atteignent leur deuxième plus haut niveau historique en valeur, soutenus par une vague de « megadeals » de plus de 10 Mds\$

2

PERSISTANCE DES TENSIONS SUR LA LIQUIDITÉ

- La liquidité reste néanmoins rare et les retours aux investisseurs tardent à se matérialiser avec un imposant stock d'actifs restant à céder
- Les levées de fonds reculent avec un contexte plus concurrentiel et des clients de plus en plus exigeants

3

« 12 EST LE NOUVEAU 5 »

- Une nouvelle règle de référence est proposée : « 12 est le nouveau 5 », qui affirme qu'il faut désormais 10 à 12% de croissance annuelle de l'EBITDA (vs. 5% pendant la « décennie d'or ») pour générer un MOIC de 2,5x et un TRI de 20% sur 5 ans

LES CHIFFRES CLÉS DU PRIVATE EQUITY EN 2025

+44%

Croissance de la valeur cumulée des opérations de *buyout* (hors *add-ons*) par rapport à 2024

+47%

Croissance de la valeur des cessions par *buyout* par rapport à 2024

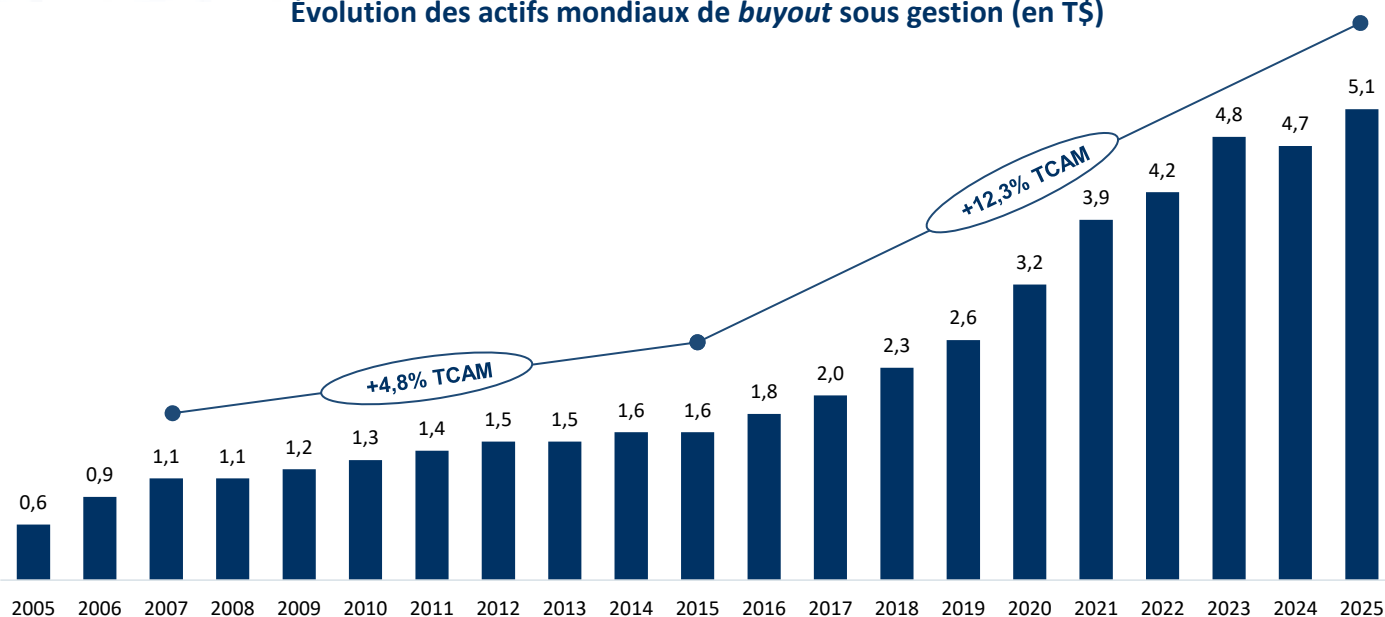
-16%

Baisse des montants levés par les fonds de *buyout* par rapport à 2024

Une reprise marquée mais encore inégale

- Après de premiers signes de reprise en 2024, le marché mondial du Private Equity affiche en 2025 une dissociation nette entre valeur et volume : le **nombre d'opérations recule** (-6% pour les rachats, -2% pour les cessions par rapport à 2024), **tandis que leur valeur bondit** (+44% pour les rachats hors *add-ons*, +47% pour les cessions par *buyout*). Cette hausse en valeur, portée par un nombre restreint de transactions exceptionnelles, ne traduit pas un retour à une activité de marché large
- Cette année est aussi **l'année des records**, avec une hausse de 44% de la valeur des transactions *buyout* et *growth* supérieures à 500 millions de dollars, battant le record de 2021, et la plus grande transaction jamais annoncée avec le rachat d'Electronic Arts par un consortium d'investisseurs pour 55 milliards de dollars
- Néanmoins, la **dynamique des levées de fonds est particulièrement challengée** puisque le capital-investissement atteint un point d'inflexion : la concurrence pour capter les capitaux s'intensifie et les investisseurs exigent un niveau d'excellence plus élevé. Le nombre de fonds closés baisse ainsi de 18% en volume, quatrième année de déclin
- Les coûts des sociétés de gestion progressent aussi. Les meilleurs acteurs bâtissent leur avantage concurrentiel sur l'échelle, l'expertise, la technologie et l'IA, et professionnalisent leurs levées de fonds
- Le **maintien d'un rebond en 2026 dépendra en grande partie des conditions macroéconomiques** et des politiques menées. L'incertitude continue de maintenir les marchés sous tension avec des investisseurs en quête de clarté face aux signaux contradictoires concernant les droits de douane et d'autres enjeux macroéconomiques

Évolution des actifs mondiaux de *buyout* sous gestion (en T\$)





Contexte global

- 1 300 Mds\$ de capitaux privés ont été levés en 2025, soit un niveau comparable à 2024, principalement tiré par la croissance des fonds spécialisés en infrastructure et en dette
- La baisse des levées en capital-investissement s'explique par un environnement de levée plus lent suite à la baisse des distributions aux LPs, qui privilégient désormais les GP les plus établis avec un track record différencié
- Le secteur atteint un point d'inflexion puisque sa maturité reflète un niveau de concurrence accru et des clients de plus en plus exigeants

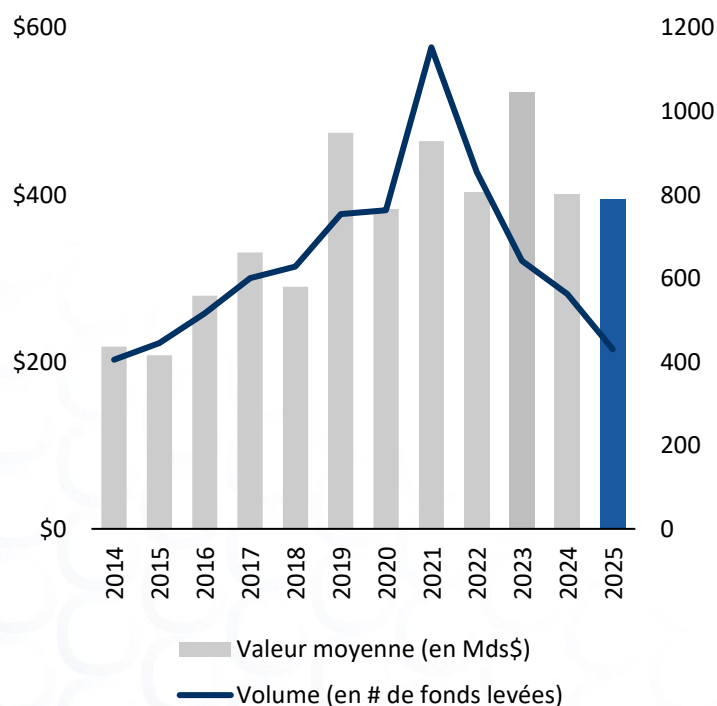
- La durée moyenne de clôture des fonds de *buyout*, toujours élevée, a reculé en 2025 pour la première fois depuis 2019, signe d'un début de stabilisation. Le délai moyen entre deux levées reste néanmoins de 4,7 ans, très légèrement au-dessus de la moyenne des 15 dernières années (4,6 ans)
- En 2025, les LPs ont continué d'orienter leurs capitaux vers les fonds les plus importants et expérimentés : les fonds de plus de 5 Mds\$ ont capté 35% du total levé, contre 28% en 2021, un niveau de concentration inédit depuis 2008, tandis que la part des fonds de moins de 500 M\$ est tombée à 13%. Les gérants établis conservent l'accès aux capitaux : 75% des fonds flagship de *buyout* ont levé un fonds d'une taille supérieure au millésime précédent



Zoom sur le capital-investissement

- Bien que les fonds de *buyout* aient représenté environ 30% des capitaux levés en 2025, le montant levé a diminué de 16% vs. 2024, atteignant 395 Mds\$
- Au niveau du capital levé dans son ensemble, les dynamiques régionales sont contrastées : les levées progressent de 8% en Amérique du Nord, tandis que l'Europe recule de 41%, en partie du fait de la clôture des plus grands fonds flagship en 2023 et 2024, et l'Asie-Pacifique, une baisse de 49%
- Sur le seul segment *buyout*, l'Amérique du Nord enregistre en réalité une baisse d'environ 2%, la progression nord-américaine venant en réalité des fonds de *growth capital*
- Globalement, le nombre de fonds closés en 2025 sur le marché du capital-investissement a diminué de 18% en volume pour l'ensemble du secteur et de 23% pour les rachats

LBO – Levées de fonds dans le monde





Contexte global

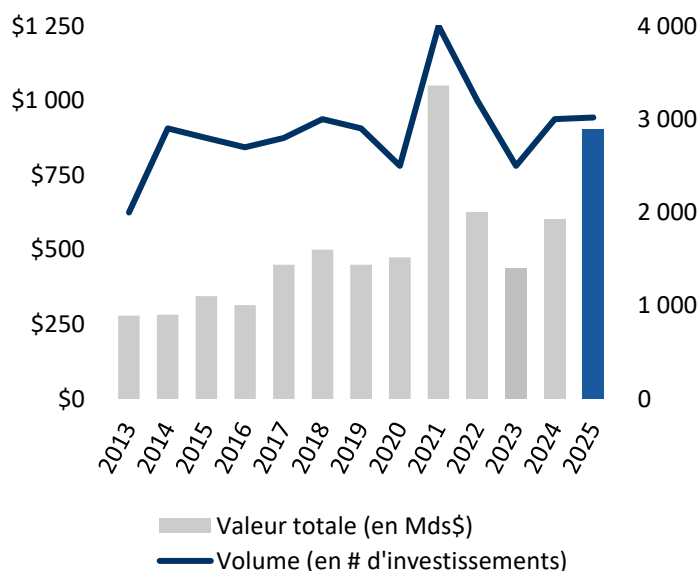
- Après des premiers signes de reprises en 2024, la valeur globale des rachats en 2025 a explosé, augmentant de 44% sur un an pour atteindre 904 Mds\$ (hors *add-ons*)
- La baisse des taux d'intérêt, le regain de confiance sur les marchés du crédit et la volonté des GPs de déployer leur stock de 1,3 T\$ de *dry powder* ont été les principaux facteurs de ce rebond



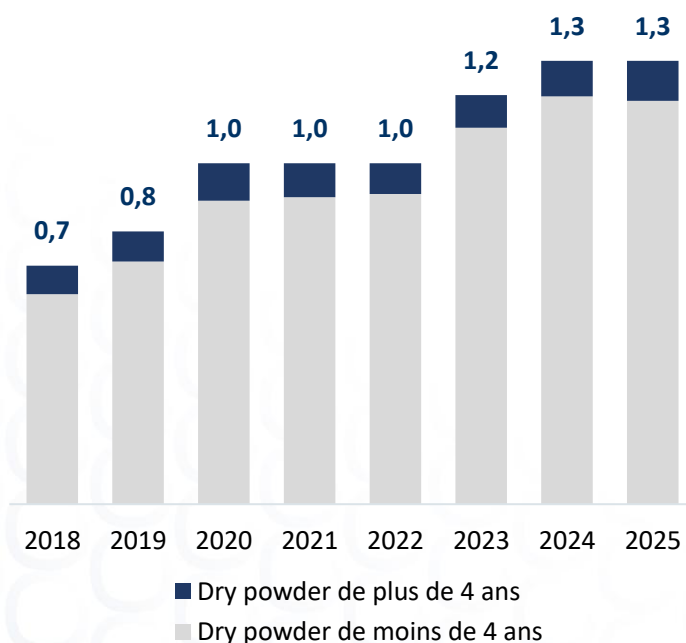
Zoom sur le capital-investissement

- En 2025, le nombre d'opérations de rachat a reculé de 6% sur un an à 3018 transactions. La croissance de la valeur des rachats ne vient donc pas d'un marché plus actif, mais d'un nombre restreint d'opérations exceptionnelles : les 13 méga-deals de plus de 10 Mds\$ ont représenté à eux seuls 274 Mds\$, soit la quasi-totalité de la hausse de valeur entre 2024 et 2025. La taille moyenne des opérations bondit ainsi à environ 910 M\$, contre 610 M\$ en 2024, un effet de composition plutôt qu'un effet de volume.
- Les secteurs de la santé (+51%), de la technologie (+29%) et de l'énergie (+28%) ont enregistré les plus fortes hausses de valeur d'investissement en 2025, chacun signant sa deuxième meilleure année historique
- Les opérations de privatisation ont aussi le vent en poupe avec une hausse de +43% en valeur en 2025, mené par l'Amérique du Nord qui voient leur valeur augmenter de +72%
- Le stock de *dry powder* reste à un niveau élevé de 1,3 T\$ et vieillit : la part disponible de plus de 4 ans a légèrement reculé en proportion (9% en 2025 contre 12% en 2018), mais représente un volume en hausse (117 Mds\$ contre 84 Mds\$)
- Cette situation témoigne des difficultés rencontrées par les fonds de Private Equity pour identifier des cibles attractives à des valorisations raisonnables et déployer leurs fonds

LBO – Investissements dans le monde



LBO – Évolution et ancienneté du *dry powder* par millésime (en T\$)



X

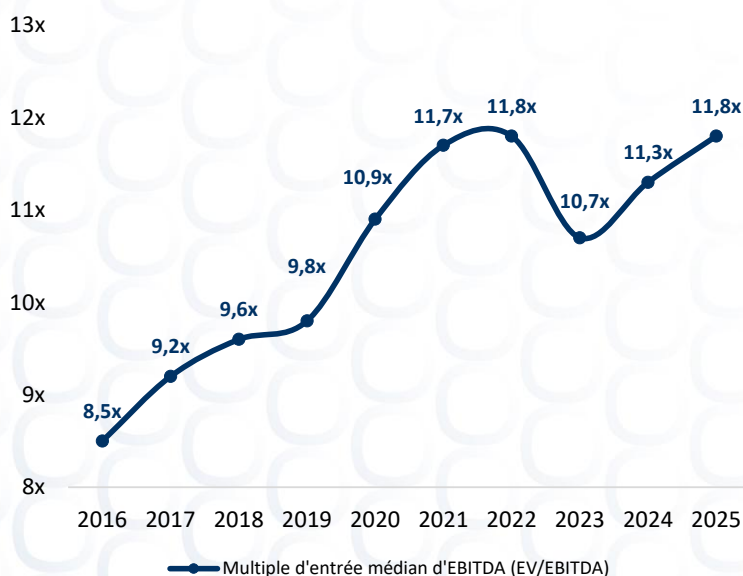
Zoom sur les multiples

- Les multiples d'achat restent à des niveaux records malgré des coûts de financement passés d'environ 6% en 2015 à près de 8% en 2025, illustrant un véritable changement de régime pour le secteur
- Les multiples d'entrée sur le marché du capital-investissement n'ont jamais été aussi élevés, avec un multiple d'EBITDA médian *buyout* de 11,8x en 2025 (contre 11,3x en 2024). Ce multiple est tiré à la hausse par le nombre de deals excédant 500 M\$ en 2025, dont la moyenne des multiples d'EBITDA médians est de 15,8x sur les 5 dernières années, contre 11,5x toute taille de deal confondu
- Le marché US reste plus cher avec un écart de multiples entre l'Amérique du Nord et l'Europe s'est creusé de 1,0x en 2024 à 2,0x en 2025. Certains GPs en profitent pour acquérir des actifs européens moins chers et les repositionner vers le marché américain

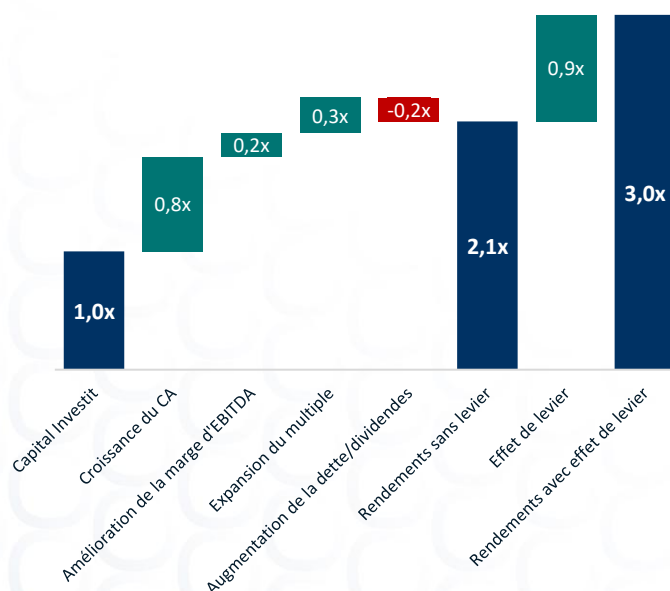
Zoom sur le financement

- La détente des taux s'est poursuivie en 2025, réduisant les coûts de la dette et redonnant confiance aux acquéreurs, même si le coût d'emprunt reste à un niveau encore élevé, autour de 8 à 9%.
- Les ratios d'endettement restent contenus : la dette ne représente plus que 37% de la valeur d'entreprise en 2025, contre 44% en moyenne sur 2010-2022
- L'écart de *spread* entre le *direct lending* et les prêts bancaires syndiqués aux États-Unis s'est resserré de 214 points de base en 2023 à 153 en 2025
- Les acquéreurs injectent davantage d'equity dans les opérations : le levier, qui a contribué à environ 45% des rendements entre 2010 et 2022, pèse de moins en moins, plaçant la création de valeur opérationnelle au centre du modèle

LBO – Multiple d'entrée médian d'EBITDA pour les *buyout* dans le monde



L'effet de levier et l'expansion des multiples ont représenté 59% de la performance des opérations de LBO entre 2010 et 2022



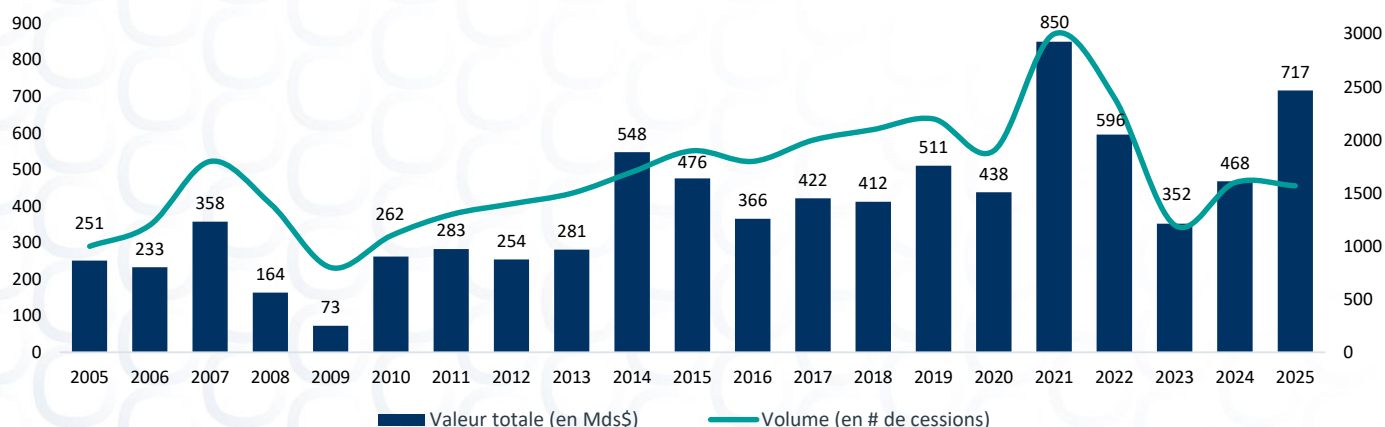
Sources : Bain Global Private Equity Report 2025 & 2026, McKinsey & Company Global Private Markets Report 2026

BOND DES CESSIONS EN 2025, PRINCIPALEMENT PORTÉ PAR LES MÉGADEALS

Un défi pour les gérants

- La valeur des sorties par *buyout* a bondi de 47% sur un an pour atteindre 717 Mds\$, portée avant tout par une poignée de transactions exceptionnelles, sans pour autant desserrer la contrainte de liquidité qui pèse sur l'ensemble du marché.
- En effet, cette augmentation est principalement liée à une série de cessions records, en particulier **7 mégadeals de plus de 10 Mds\$ qui ont ajouté à eux seuls 155 Mds\$, soit 22% du montant total des cessions**, à l'image de la vente d'Aligned Data Centers par Macquarie à BlackRock et un consortium d'acteurs technologiques pour 40 Mds\$. Cette concentration met en lumière une reprise resserrée, principalement tirée par les deals de taille exceptionnelle
- Cette dynamique se retrouve dans la répartition par canal de sortie : **les cessions aux acquéreurs stratégiques ont rebondi de 66% sur un an, portées par la reprise du M&A, à l'image de la vente de Calpine pour 29,4 Mds\$**. Les IPO progressent de 36% mais restent un canal marginal, les GPs se détournant de cette option jugée complexe et exposée aux turbulences des marchés
- Cette embellie en valeur masque toutefois une réalité plus contrastée. **Les volumes de cessions restent en retrait, avec 1 570 opérations en 2025, en baisse de 2% sur un an**, ramenant le nombre de sorties à un niveau comparable à celui d'avant la pandémie
- Finalement, après plusieurs années d'atonie des sorties, la reprise en valeur observée en 2025 est un soulagement mais elle reste éclipsée par l'impressionnant montant de **3 800 Mds\$ de valeur non réalisée, soit 32 000 entreprises encore invendues dans les portefeuilles des gérants de Private Equity**

LBO – Cessions dans le monde



Sources : Bain Global Private Equity Report 2025 & 2026, McKinsey & Company Global Private Markets Report 2026



Zoom sur les distributions

- Malgré l'envol des valeurs de sortie en 2025, les distributions aux LPs restent décevantes : le pourcentage de valeur nette des actifs (NAV) distribué demeure sous les 15% pour la quatrième année consécutive, un record pour le secteur
- À 14% de la NAV, les distributions retombent à un niveau observé pour la dernière fois en 2008-2009, au cœur de la crise financière, alors même que les flux de liquidités nets repassent tout juste au-dessus de l'équilibre
- Le constat est identique en proportion des encours : le DPI ne représente que 6% de l'AUM sur les douze mois à fin juin 2025, contre une moyenne de 16% sur la période 2015-2019, le DPI glissant sur 5 ans atteint quant à lui son plus bas historique, à environ 10% de l'AUM
- Cette situation reflète l'allongement des durées de détention : environ sept ans à la sortie, contre cinq à six ans entre 2010 et 2021, et 52% des sociétés en portefeuille sont détenues depuis plus de 4 ans, un record

- En réponse, GPs et LPs recourent massivement aux solutions de liquidité : le marché secondaire a atteint un record de 240 Mds\$ en 2025 (+48%), et 14% des sorties sponsorisées passent désormais par des fonds de continuation
- Les opérations GP-led ont plus que triplé en cinq ans, de 35 Mds\$ en 2020 à 115 Mds\$ en 2025. Un quart des GPs ont engagé ou conclu un fonds de continuation au cours des deux dernières années et 40% l'envisagent d'ici 12 à 24 mois, la génération de liquidité pour les LPs étant leur première motivation
- Les LPs intègrent ce nouveau paradigme : le DPI est désormais à égalité avec le MOIC parmi leurs principaux critères d'allocation, derrière le TRI, et ils anticipent que 29% des opérations arrivant à échéance passeront par des fonds de continuation d'ici cinq ans. Ces solutions de liquidité, comme les financements adossés à la NAV, s'installent durablement

« DPI OR DIE »

LBO - Distributions en % de la valeur nette des actifs dans le monde

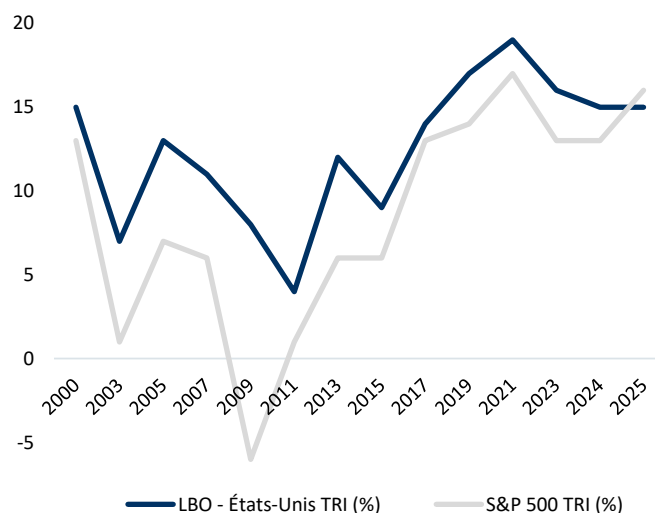




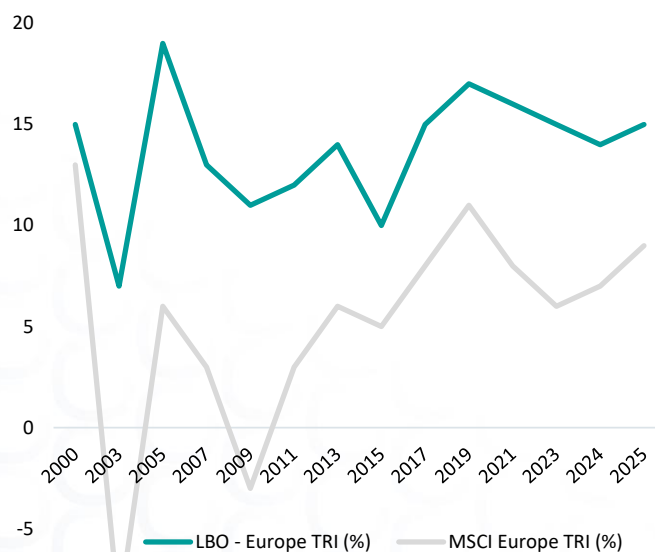
Zoom sur les retours

- Sur longue période, les meilleurs fonds conservent leur avantage : les *buyouts* du premier quartile surpassent les marchés cotés sur tous les horizons (TRI d'environ 24% sur 2016-2025, contre 15% pour le S&P 500)
- La moyenne du secteur est toutefois sous pression : en 2025, les fonds de *buyout* ont sous-performé les actions cotées pour la troisième année consécutive, avec un rendement d'environ 7%, contre 18% pour le S&P 500
- La sous-performance du Private Equity face aux actions cotées ne s'explique pas uniquement par la concentration des marchés américains : l'écart persiste même en excluant les Magnificent Seven ⁽¹⁾ du S&P 500
- La diversification entre secteurs et tailles d'entreprise reste un des grands avantages du capital-investissement pour les investisseurs, dans un contexte de concentration démesurée des marchés boursiers américains, notamment dans le secteur de la tech
- Les investisseurs ne s'y trompent pas : 77% des LPs prévoient de maintenir ou d'augmenter leur exposition au *buyout* dans les trois prochaines années, portés par l'attente de rendements en hausse et une meilleure performance ajustée du risque
- La mission des gérants devient plus exigeante : multiples record, dette à 8-9% et levier réduit imposent désormais 10 à 12% de croissance annuelle d'EBITDA pour un multiple cible de 2,5x, contre 5% auparavant
- La sélection des gérants devient déterminante : même les TRI du premier quartile se replient (environ 23% sur la période 2018-2022, hors millésime 2021, contre 25% sur 2010-2014), et seuls les modèles de création de valeur clairs et reproductibles se démarqueront

LBO États-Unis – TRI sur un horizon de 10 ans par rapport aux marchés publics

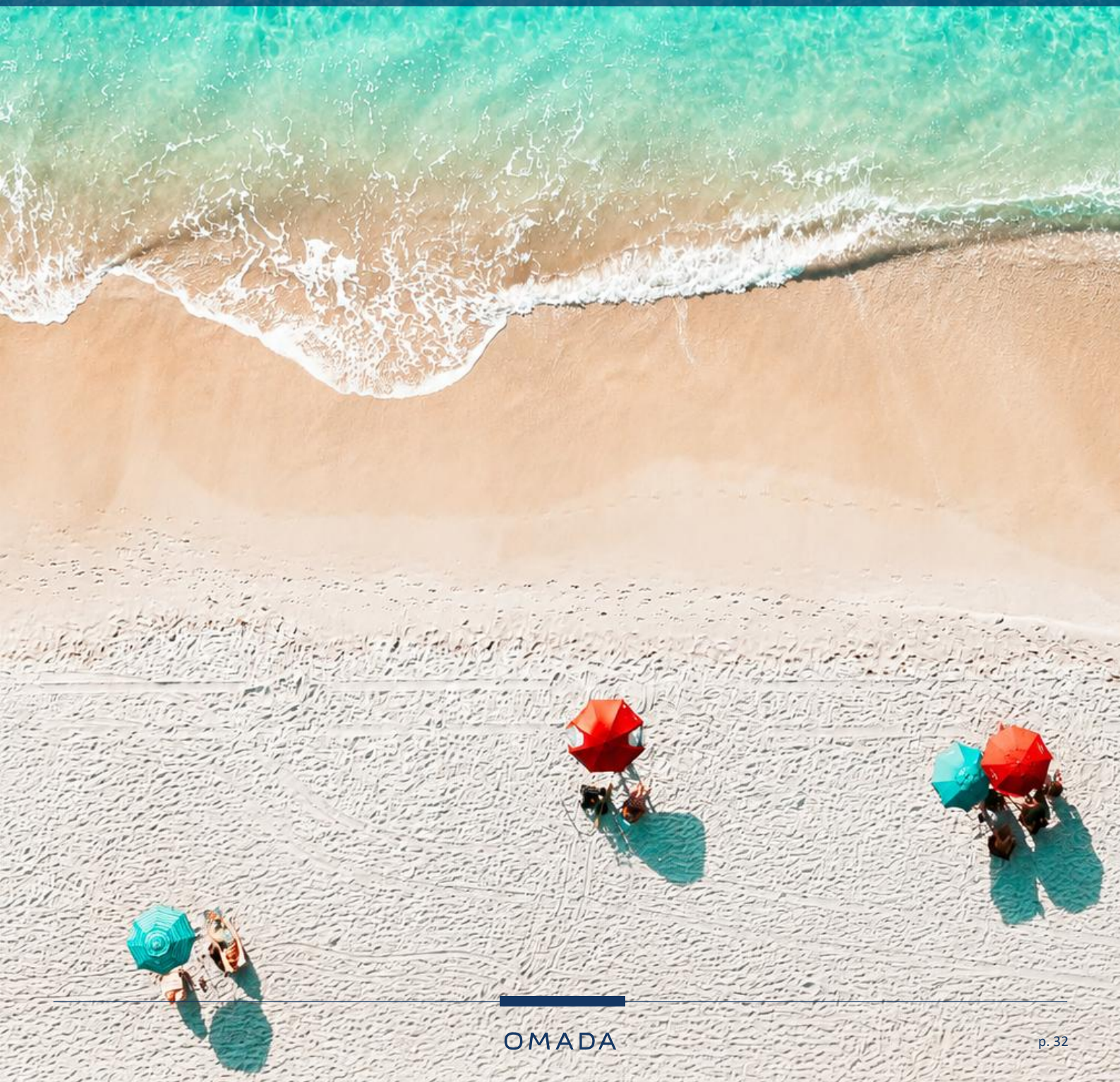


LBO Europe – TRI sur un horizon de 10 ans par rapport aux marchés publics



OMADA

**L'équipe Omada vous
souhaite un bel été !**



Add-on	Acquisition d'une entreprise par une autre dans le cadre d'une opération de croissance externe
Roll-up	Résultat final d'un build-up réussi, souvent à plus grande échelle et avec une logique de transformation sectorielle
Carried interest	Part de la plus-value revenant au gérant, équivalent d'une commission de surperformance
Fonds de Buyout	Fonds spécialisés dans l'acquisition de sociétés, généralement en ayant recours à l'endettement (LBO)
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	Équivalent de « Fonds Omada »
LP	Personne physique ou morale qui investit dans un fonds (<i>Limited Partner</i>)
MoM	Performance d'un investissement en multiple du montant investi (<i>Multiple of Money</i>)
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)
TVPI	<i>Total Value to Paid in Capital</i> , relation entre la valeur totale des investissements du fonds et le montant total des capitaux propres que les investisseurs ont effectivement investis
IPO	« <i>Initial Public Offering</i> » – Introduction primaire en bourse
Backlog	Ensemble des participations encore détenues en portefeuille par les fonds de Private Equity et non encore cédées
Dry powder	Montant de capital non encore déployé par les fonds de Private Equity, disponible pour de futurs investissements
Private credit	Marché de la dette privée non cotée, souvent utilisé pour financer les <i>LBO middle-market</i> via des instruments flexibles (unitranche, mezzanine, <i>NAV loans</i>)
NAV Loan	Crédit accordé à un fonds d'investissement et adossé à la valeur nette de ses actifs (<i>Net Asset Value</i>)
Carve out	Opération par laquelle une entreprise cède ou introduit en bourse une de ses filiales ou une activité spécifique afin de recentrer son portefeuille, dégager des liquidités ou créer de la valeur
MIP	<i>Management Incentive Plan</i> : Mécanisme d'intéressement permettant aux dirigeants et cadres clés de participer à la création de valeur d'un <i>LBO</i> via des actions ou options, alignant leurs intérêts sur ceux des investisseurs
TCAM	Taux de croissance annuel moyen

OMADA

CONTACTS

Nizar CHAYEB
Managing Director
nchayeb@omada.fr

Paul-Philippe BERNIER
Managing Director
ppbernier@omada.fr

Elise ANTONMATTEI
Finance Manager
eantonmattei@omada.fr

OMADA

CONFIDENTIEL