

### 1. Qu'est ce que le private equity ?

Le private equity ou capital-investissement désigne une forme spécifique d'investissement institutionnel dans des entreprises privées avec comme objectif de financer leur développement, leur transformation et leur expansion.

Les formes les plus répandues de private equity sont le capital risque (ou venture capital) d'une part, désignant des investissements dans la création et le développement de start-ups innovantes, et les LBO (Leveraged Buy-Out) de l'autre, désignant l'acquisition d'une part majoritaire d'une entreprise existante via un financement par de la dette.

### 2. En quoi le private equity diffère-t-il de l'émission de titres financiers?

A la différence des titres boursiers, les participations engagées par le private equity ne sont pas cotées mais détenues par des fonds spécialisés. Ces fonds conservent leurs parts dans ces entreprises en portefeuille jusqu'à ce que les objectifs d'investissement aient été atteints, sur une période allant généralement de 3 à 8 ans. Puis, ils les revendent à d'autres acheteurs financiers ou industriels, ou les introduisent en bourse. Les investissements de private equity sont donc par nature plus longs que les investissements sur les marchés financiers. Il n'est pas possible en private equity de pratiquer des stratégies propres aux marchés comme la vente à court-terme ou « l'arbitrage ». D'autre part, puisque le grand public ne peut pas investir dans les fonds de private equity (sauf exception des fonds venture tels que les FCPI et les FIP qui sont des véhicules dédiés au grand public), ces derniers sont soumis à moins d'obligations d'information. Néanmoins, il est aussi important de signaler que l'industrie du private equity est sous la surveillance d'organismes de régulation (AMF, SEC, FSA,...) et d'associations comme l'« Institutional Limited Partners Association » qui veillent à la convergence des intérêts des investisseurs et des sociétés de gestion du private equity.

### 3. Pourquoi les gens investissent-ils dans les fonds de private equity ?

Les investissements dans les fonds de private equity sont généralement réservés aux grands investisseurs institutionnels spécialisés, comme les banques, les assurances, les fonds de pension, les fondations, les fonds de dette souveraine et les particuliers disposant de très hauts revenus. Ces investisseurs, souvent appelés « limited partners », trouvent dans les fonds de private equity un moyen de diversifier leurs portefeuilles d'investissements, ainsi que l'opportunité de retours sur investissement attractifs. Les avantages du private equity reposent aussi sur une croissance plus stable offerte aux investisseurs par rapport aux fluctuations importantes des marchés financiers.

### 4. Quels sont les investissements réalisés par les fonds de private equity ?

Les fonds de capital risque (venture capital) investissent dans des start-ups jeunes et innovantes, généralement dans des domaines tels que les technologies de l'information, les biotechnologies, et les énergies propres. Ce type d'investissement est risqué mais repose sur une espérance de croissance exceptionnelle. Les investissements sont répartis en plusieurs étapes afin de financer graduellement la croissance de ces entreprises. Généralement, une start-up dispose de plusieurs

fonds comme actionnaires, qui fournissent non seulement de l'argent, mais aussi une aide opérationnelle et stratégique pour soutenir son développement.

Les fonds de LBO investissent dans des entreprises plus grandes et plus matures dans tous les secteurs de l'économie. Ces transactions sont généralement structurées à travers l'utilisation de dette, qui permet un effet de levier. A la suite de l'acquisition, les fonds de LBO aident le management de l'entreprise à créer de la valeur grâce à des initiatives variées qui vont de l'amélioration de l'efficacité opérationnelle à une réflexion sur le positionnement stratégique, en passant par l'optimisation des flux de trésorerie.

#### 5. Qu'est-ce qui différencie les fonds de private equity des Hedge Funds ?

Alors que les fonds de private equity et les Hedge Funds sont tous les deux classés comme des investissements « alternatifs », c'est-à-dire différents des traditionnelles actions et obligations, ils ont en réalité peu de choses en commun. Comme nous l'avons évoqué précédemment, les fonds de private equity réalisent des investissements sur le long terme dans les capitaux propres des entreprises. La valeur créée est obtenue grâce à la croissance et au développement de ces entreprises alors que les Hedge Funds utilisent une large palette de stratégies qui incluent les arbitrages et ventes à court terme, et de nombreux actifs différents (et pas uniquement les fonds propres). Tous les deux cherchent à offrir des retours sur investissement attractifs à leurs investisseurs et une diversification des bénéfices, mais ils le font en se basant sur des approches totalement différentes.

#### 6. Quel est le poids du private equity dans l'économie?

Le Private equity, qui est apparu sous sa forme actuelle il y a plus de 30 ans aux USA, a connu depuis une croissance substantielle dans la plupart des économies développées et en développement. Cependant, l'activité du private equity a été cyclique sur l'ensemble de cette période. Au plus fort de sa dernière grande phase d'expansion (début 2007), le private equity représentait environ 25% de l'activité mondiale de Fusion et Acquisition. Aujourd'hui, les activités détenues par les fonds de private equity sont valorisées à plus de 1 000 milliards de dollars en capital dans le monde. Les plus grands fonds de private equity détiennent des entreprises qui totalisent plusieurs centaines de milliards de dollars de chiffre d'affaires et des centaines de milliers d'employés. Néanmoins, comparativement à l'activité économique dans son ensemble, le private equity demeure un marché de niche, puisque le montant total des investissements du private equity en Europe en 2010 (43 milliards d'euros) représente un peu plus de 1% de la capitalisation de la bourse de Londres. De plus, en moyenne au sein de l'Union Européenne, l'activité annuelle du private equity représente moins de 1% du PIB.

## 7. Pourquoi le private equity est-il l'objet de critiques ?

Le private equity, et en particulier le segment du LBO, est parfois critiqué par l'opinion publique. Certaines personnes associent en effet le LBO aux restructurations, plans de licenciements et recherche de profit à court-terme aux dépens de l'entreprise rachetée et de sa pérennité sur le long terme. Cette image est en partie due au principe même des investissements réalisés sous LBO, fondés sur un processus accéléré de transformation pour accroître la valeur de l'entreprise. En réalité, les données concernant le LBO montrent que la plupart de ces processus de transformation combinent des efforts initiaux de restructuration avec des stratégies subséquentes de croissance et d'expansion. Si l'on observe parfois une première étape de réduction de la main-d'œuvre et du champ d'activité, les entreprises associées à des opérations de LBO deviennent peu après plus rentables et plus compétitives et développent à nouveau leurs activités et leur main-d'œuvre, souvent au-delà des niveaux initiaux. D'autre part, les managers de fonds de private equity sont généralement perçus comme générant des profits excessifs accompagnés de revenus trop importants, tout en payant peu de taxes. De nombreux aspects de cette perception générale ne concordent pas avec les faits (cf. point 9), et peuvent s'expliquer par la volonté généralement partagée dans le private equity de ne pas divulguer d'informations financières concernant les performances des entreprises du portefeuille et les montants distribués aux investisseurs. Par ailleurs, le prisme médiatique qui a naturellement tendance à se focaliser sur des événements extrêmes (faillites et annonces de retours exceptionnels sur investissement), contribue à façonner une vision déformée auprès du grand public.

Les critiques à l'encontre du private equity sont aussi dues au fait que le grand public ignore souvent le rôle du management et l'implication des équipes de private equity qui sont pourtant de réels partenaires pour l'entreprise et ses managers.

## 8. Pourquoi les économies avancées ont-elles besoin du private equity ?

Les deux segments du private equity (capital risque et LBO) jouent un rôle important au sein des économies avancées. Le capital risque répond à un besoin en financement d'entreprises innovantes et à fort potentiel, mais jugées trop risquées pour avoir accès à d'autres formes de financement, comme l'emprunt bancaire. Par ailleurs, les expertises dont disposent les entités de capital-risque aident les jeunes entreprises à réaliser leurs ambitions de croissance et facilitent leur développement. Le LBO offre également des avantages par rapport à d'autres formes de financement (comme par exemple l'introduction en bourse) : son mode de gouvernance, sa capacité à supporter des entreprises matures tout au long de processus de restructuration, sa stabilité face aux aléas des crises. Les fonds de private equity sont souvent les seuls investisseurs capables de revitaliser des entreprises matures qui ont cessé d'obtenir des résultats à la hauteur de leur potentiel. L'alignement des intérêts entre le fonds de private equity et le management de l'entreprise, ainsi que la possibilité de mettre en œuvre des stratégies de transformation sans être contraints de les justifier trimestriellement à leurs investisseurs, constituent de nets avantages pour le private equity. Un LBO réussi génère non seulement des bénéfices pour les investisseurs du fonds de private equity, mais crée aussi des entreprises plus compétitives avec une main-d'œuvre motivée et qualifiée et un management plus à même de faire prospérer et croître l'entreprise dans un marché international de plus en plus compétitif.

## 9. Quel est l'impact social et économique du private equity ?

Il est très compliqué de fournir un compte-rendu complet de l'impact social et économique du private equity. Ceci est notamment dû à la difficulté d'obtenir des données précises et exhaustives sur tous les investissements de private equity. En plus, le débat public s'est largement focalisé sur les investissements de LBO. Il a longtemps été caractérisé par des positions extrêmes et parfois idéologiques, souvent basées sur des cas peu significatifs de la réalité (LBO très réussi ou d'un échec retentissant) ou des études de cas parcellaires. Les recherches disponibles et objectives qui ont investigué ces questions convergent pour dire qu'en moyenne, les opérations de LBO ont un impact positif, et à minima neutre, sur la compétitivité, la rentabilité et la santé financière sur le long-terme des entités achetées. En ce qui concerne l'impact sur l'emploi, les données suggèrent que comparativement aux entreprises similaires, les entreprises qui ont fait l'objet d'un LBO suivent des processus de restructuration et de transformation à un rythme accéléré. Cela n'implique pas plus de licenciements en soi, mais plutôt un processus en deux temps. Dans un premier temps, on observe des licenciements plus importants que dans des entreprises comparables. Dans un second temps et après la restructuration éventuelle, les entreprises sous LBO embauchent à nouveau et plus rapidement du personnel. De plus, beaucoup de sociétés de private equity ont approuvé les Principes d'Investissement Responsable (UN PRI) et y adhèrent dans leur démarche d'accompagnement des sociétés du portefeuille.

## 10. Quel est le lien entre le private equity et la récente crise économique ?

Bien que le pic du dernier boom dans le secteur du private equity ait coïncidé avec le début de la récente crise économique, l'activité du private equity n'est ni directement liée à l'explosion de la bulle des *subprimes*, qui a provoqué la faillite de Lehman Brothers en 2008, ni à la crise plus récente des dettes souveraines. Ainsi, le private equity n'est en aucune façon responsable des difficultés économiques récentes. Inversement, l'activité du private equity (et tout particulièrement le segment du LBO avec son recours au financement par l'emprunt) a substantiellement souffert de la crise, qui a rendu très difficile l'obtention d'emprunts de financement pour de nouvelles acquisitions, et a affecté les perspectives des entreprises déjà détenues. Cependant, contrairement aux prévisions de certains experts au début de la crise, la proportion de défauts de paiement pour les entreprises supportées par des fonds de private equity est demeurée relativement basse durant la crise. Cette situation pourrait en fait refléter les avantages de la structure de gouvernance du private equity pour guider les entreprises dans des conditions économiques difficiles. En ces temps de crise, où les petites et moyennes entreprises connaissent de grandes difficultés pour se financer, le rôle du private equity en tant que source de financement est appelé à grandir. En effet, la nécessité pour les banques de maîtriser leur exposition, combinée à l'extrême volatilité des marchés financiers, donnent à l'industrie du private equity une responsabilité accrue pour contribuer au financement des entreprises.

## **OLIVIER GOTTSCHALG**

Professeur associé à HEC où il coordonne les activités du HEC Buyout Research Program, Olivier Gottschalg est titulaire d'un Ph.D de l'INSEAD. Ses recherches actuelles se concentrent sur le private equity et l'impact de ces investissements.

## **AXA Private Equity**

AXA Private Equity est un leader mondial du private equity qui gère et conseille 28 milliards de dollars en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. La société offre à ses investisseurs un large choix de fonds à travers une gamme complète de classes d'actifs : fonds de fonds (primaires, early secondaires et secondaires), fonds directs y compris infrastructure, LBO mid-cap et small-cap, capital risque, co-investissements et mezzanine.

Avec des bureaux à Paris, Francfort, New York, Singapour, Milan, Londres, Zürich et Vienne, AXA Private Equity s'engage à accompagner les sociétés dans leur croissance à long terme en leur donnant accès à son réseau international. AXA Private Equity met en avant la régularité et la qualité de son reporting sur les performances de ses fonds, et celles des sociétés en portefeuille, au service de ses investisseurs.

Pour plus d'information, vous pouvez consulter :

- L'étude sur le PE par le parlement de l'Union Européenne, disponible sur : <http://www.peracs.de/report/doc.pdf>
- *Understanding Buyout Value Generation*, disponible sur : [https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/buyoutresearch/acces\\_eleves/2003-42.pdf](https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/buyoutresearch/acces_eleves/2003-42.pdf)