



Conseil en investissement non coté

## EN BREF ...

### • Un nouveau recrutement

Vincent Goupil nous a rejoint en août dernier comme chargé d'affaires après une expérience d'analyste chez Helix International. Il intervient sur la documentation marketing en levée de fonds et sur le conseil secondaire.

L'équipe de Jasmin Capital est ainsi constituée de 5 personnes plus 3 senior advisors.

### • L'équipe dispose de savoir-faire spécifiques en private equity, private debt et infrastructure

- ▶ Agent de placement
- ▶ Transaction secondaire
- ▶ Co-investissement
- ▶ Conseil en marketing
- ▶ Rapprochement de sociétés de gestion
- ▶ Conseil pour family offices et investisseurs institutionnels



94, rue Saint-Lazare - 75009 PARIS  
Tél +33 (0)1 83 62 82 59  
Fax +33 (0)1 83 62 82 60  
contact@jasmincapital.com  
**www.jasmincapital.com**

## La concentration inéluctable du marché français du private equity

par Jean-Christel Trabarel, Associé – Fondateur de Jasmin Capital



La forte hétérogénéité des équipes françaises de capital investissement, conjuguée à une réglementation de plus en plus contraignante et couteuse comme l'AIFMD, et des tickets moyens croissants des investisseurs institutionnels poussent à la concentration des sociétés de gestion.

La France compte aujourd'hui près de 300 équipes de gestion en capital investissement. C'est le premier pays européen en nombre d'équipes, devant le Royaume-Uni et l'Allemagne qui ont en respectivement 260 et 200. Ces équipes françaises sont très hétérogènes. Certaines, telle Ardian, sont de véritables plateformes multi-stratégies d'investissement avec plusieurs milliards d'euros d'actifs sous gestion et d'autres sont des sociétés locales de quelques millions d'euros d'encours.

Les sociétés de gestion de private equity représentent plus de 40% de l'ensemble des agréments de société de gestion de portefeuille donnés par l'Autorité des Marchés Financiers, toutes classes d'actifs confondues, pour gérer seulement 1 à 2% des actifs français globaux.

BPI France, principal souscripteur des fonds small et midcap français, promeut également cette concentration pour faciliter l'émergence d'acteurs gérants plus d'un milliard d'euros d'actifs, les plus à même de pouvoir accompagner leurs participations dans la durée et de bénéficier de plus de capacité à attirer des souscripteurs internationaux.

Depuis 2010, plus de 40 rapprochements de sociétés de gestion ont déjà eu lieu en France :

- Des cessions de sociétés captives d'institutionnels comme XAnge passé du Groupe La Poste à Siparex, de LBO Partners passé du CIC à Fondation Capital, Innovation Capital cédé par la CDC à LBO France, Groupama PE cédé à ACG, Edmond de Rothschild Capital Partners repris par Bridgepoint
- Des consolidations régionales comme UI avec IRPAC, A Plus Finance avec Finavance
- Des consolidations sectorielles comme Demeter avec Emertec

Ces rapprochements vont se poursuivre. Les équipes de Jasmin Capital ont identifié plus de 20 acteurs français actuellement en réflexion sur ces sujets, que ce soit comme consolidateur ou à la recherche d'un partenaire. Les principales raisons liées à ces réflexions sont :

- La course à la taille chez les fonds de fonds primaire, liée à la pression croissante subie sur les frais de gestion nécessitant pour survivre une augmentation des encours sous gestion
- La diversification vers une clientèle institutionnelle pour les gérants de produits fiscaux à destination de particuliers (FCPI, FIP) pour pérenniser leur modèle économique
- L'atteinte d'une taille critique en encours pour mener correctement l'ensemble des missions d'une société de gestion : contrôles, accompagnement opérationnel des participations, relation investisseurs, communication, digital, ESG, etc.
- Des sociétés qui pensent être plus fortes en se rapprochant en vue de leur prochaine levée de fonds

Le développement de plateformes multi-stratégie d'investissement pour mutualiser des moyens, des bases de souscripteurs, et permettre aux souscripteurs de limiter leur nombre de sociétés de gestion en portefeuille, avec notamment des reportings homogénéisés. Ces plateformes permettent d'avoir différents fonds en levée à différents instants. Elles sont ainsi en permanence aux contacts des souscripteurs et connaissent leurs attentes en termes de stratégies d'investissement.

Pour autant, ces rapprochements sont complexes et prennent du temps. Il faut que l'ADN des parties soit compatible : trouver une gouvernance adaptée, convaincre les souscripteurs du bien-fondé de cette opération, et surtout définir un projet d'entreprise viable pour pérenniser les prochaines levées de fonds n'est pas si simple.

Comme toute opération de fusion acquisition, ces rapprochements nécessitent de la préparation en amont pour qu'in fine, le rapprochement soit efficace et créé de la valeur.

# Private Equity

INTERVIEW

**HIVEST** | CAPITAL PARTNERS

**Cédric Lépée et Axel Bonnassies**  
Co-fondateurs, Managing Partners

Cédric Lépée



Axel Bonnassies

*Hivest Capital Partners, société de capital-investissement indépendante créée fin 2016 et basée à Paris, vient de lever Hivest I, son premier véhicule d'investissement dédié à l'accompagnement des entreprises françaises à la recherche de leur plein potentiel par la croissance et les améliorations opérationnelles. Hivest I a atteint son hard cap de 120 millions d'euros en mai 2017.*

**Quel est le retour d'expérience de votre levée de fonds qui a atteint son hard-cap en un temps record ?**

Nous sommes très heureux de cette levée de fonds qui a en effet été un réel succès pour un first time fund.

A notre sens, trois éléments ont permis cela :

- Notre complémentarité – Axel ayant un profil d'entrepreneur devenu investisseur et Cédric un profil d'investisseur devenu entrepreneur.
- Notre positionnement clair et différenciant – Hivest Capital se spécialise sur les entreprises ayant de bons fondamentaux mais dans une situation complexe nécessitant l'accompagnement d'un fonds adapté pour mener une transformation opérationnelle. Ceci s'appuie également sur nos performances passées et la solidité de nos références.
- Un bon timing – L'afflux de capitaux et la baisse des TRI accentuent l'appétit des investisseurs pour des fonds ayant une stratégie d'investissement différenciante et hands on contribuant à l'atteinte de rendements supérieurs. La confiance rapide de certains investisseurs et entrepreneurs a ensuite permis d'accélérer le calendrier.

**Comment se sont déroulés les échanges avec vos souscripteurs ? Quelles étaient leurs attentes ?**

Globalement, nous avons été bien accueillis par l'ensemble des investisseurs que nous avons rencontrés, à l'exception de ceux refusant par nature les first time funds. Ils se sont tous montrés en recherche d'acteurs positionnés sur des niches à plus forts rendements.

Nos souscripteurs se sont attachés à bien comprendre la spécificité de notre approche, la complémentarité et la pertinence de notre équipe, et la profondeur du marché que nous ciblons. Il nous a ensuite fallu le démontrer par nos performances passées et les références que nous pouvions avoir.

Nous avons eu la chance d'être accompagnés par des souscripteurs qui, une fois convaincus par notre projet, ont fait preuve d'une forte réactivité et d'un grand support pour permettre l'émergence rapide d'un nouvel acteur.

**Quelles évolutions anticipez-vous sur le marché du private equity dans les prochaines années ?**

A notre sens, le marché du private equity étant de plus en plus mature, il va poursuivre une évolution logique comparable à d'autres industries : l'émergence d'acteurs dominants généralistes et globaux et d'acteurs de niche avec une approche différenciante.

La faiblesse des taux d'intérêts et les liquidités abondantes qui conduisent à une baisse des rendements accélèrent ce phénomène.

Nous nous attendons donc à une poursuite de la consolidation du marché en faveur des acteurs de grande taille, multi plateformes et multi géographies au détriment des acteurs généralistes locaux amenés à se regrouper ou à disparaître.

En revanche, la place reste entière pour des acteurs de niche capable de démontrer une contribution à la création de valeur opérationnelle que ce soit par une expertise sectorielle ou par une approche spécifique de l'investissement.

Jasmin Capital a accompagné la levée du fonds Hivest I



**Ludovic Douge**

**Manager - Responsable des activités secondaires chez Jasmin Capital**

### **Pourquoi Jasmin Capital a-t-elle décidé de se lancer dans le conseil sur des transactions secondaires ?**

Depuis sa création, Jasmin Capital a développé des relations de long terme avec des GPs et LPs sur les différents continents. Alors que l'activité de levée de fonds a connu une forte croissance, de plus en plus de nos clients ont commencé à nous interroger sur le marché secondaire et sur la façon dont Jasmin Capital pourrait les accompagner dans leurs opérations de ventes de parts de fonds et de participations directes. Nous avons dès lors jugé pertinent et nécessaire de renforcer l'offre des services que nous proposons à nos clients, en créant une équipe dédiée aux opérations secondaires. J'ai pour ma part rejoint Jasmin Capital dans ce contexte, pour m'occuper et développer ce pôle Transactions Secondaires. L'équipe a depuis été élargie pour répondre au mieux aux demandes croissantes de nos clients.

En 2016, le montant des transactions secondaires au niveau mondial a atteint \$38mds. Les opérations de type rééquilibrage de portefeuille, restructuration de fonds ou encore liquidation de véhicules en fin de vie ont constitué une large partie de ces volumes. Jasmin Capital s'appuie sur son expertise du marché non coté, son important réseau de LPs et GPs ainsi que sur sa bonne connaissance des prix pratiqués sur le marché secondaire pour conseiller au mieux les vendeurs.

### **Quelles caractéristiques communes ont les transactions sur lesquelles vous avez travaillé récemment ?**

#### **Quelles étaient les attentes de vos clients ?**

Nous observons que le recours au marché secondaire est de plus en plus fréquent pour un nombre croissant d'acteurs. Il y a encore quelques années, les volumes de transaction étaient générés majoritairement par des investisseurs institutionnels cherchant à se conformer à de nouvelles réglementations. A ces investisseurs, il faut désormais ajouter des acteurs habituellement acheteurs qui entendent tirer parti des très bonnes conditions de marché actuelles pour vendre de manière opportuniste certaines de leurs participations. Ceci démontre que le marché secondaire est un réel outil de gestion active de portefeuille.

Cette constatation ne se limite pas aux LPs. Un nombre croissant de GPs organisent ponctuellement des opérations de liquidité via des process intermédiés pour permettre à leurs LPs désireux de le faire, de vendre leurs participations.

De manière générale nos clients recherchent une plus grande flexibilité dans l'univers du non coté. Pouvoir ajuster leurs allocations pour des raisons réglementaires (Solvency II, Basel III) et/ou stratégiques est une condition sine qua non à la poursuite et à l'augmentation de leurs investissements en non coté.

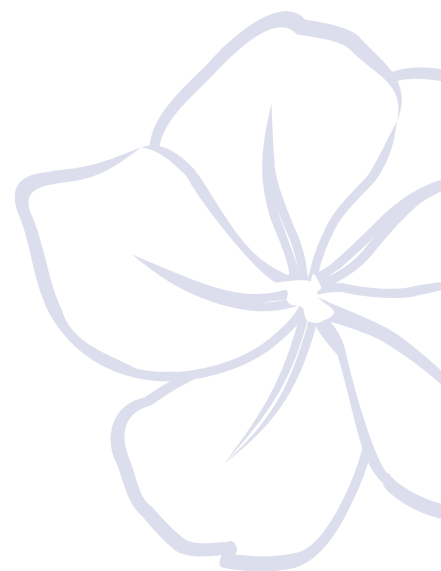
Au-delà du prix de vente que nos clients cherchent systématiquement à optimiser, ils font aussi et surtout appel à nous pour notre connaissance de ce marché très spécifique : quels sont les acteurs à approcher pour une transaction donnée, comment structurer le process de vente, quel calendrier définir, de quelle façon communiquer avec les GPs etc. sont autant de questions auxquelles nous devons systématiquement répondre.

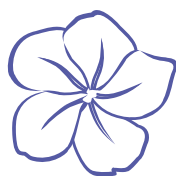
### **D'après vous, quelles sont les évolutions à anticiper concernant le marché secondaire ?**

Les années 2015 et 2016 ont été marquées par un nombre accru de process secondaire initiés par les GPs eux-mêmes et nous pensons que ceci devrait s'accroître dans les années à venir. Alors que le marché secondaire était appréhendé comme un facteur d'ajustement pour les LPs ces dernières années, il est aussi devenu un outil précieux des GPs pour accélérer la liquidité des fonds ainsi que pour soutenir les efforts de levées de fonds via des Stapled Transactions. Les fonds fiscaux de type FIP/FCPI en France et VCTs en Grande-Bretagne sont eux aussi de plus en plus présents sur le marché secondaire. Ils sont alors utilisés pour se conformer aux exigences de liquidité imposées par le régulateur. Nous observons également un intérêt croissant de la part de nos clients historiques pour des process secondaires portant sur de nouvelles classes d'actifs telle que l'infrastructure.

De manière générale, la compétition est de plus en plus intense entre les acheteurs souhaitant investir via le marché secondaire, notamment du fait des niveaux historiquement élevés de capitaux à déployer. La conséquence est une réduction sensible des décotes proposées par les acheteurs, à tel point qu'il est désormais assez habituel de voir des transactions sur des parts de fonds se faire au niveau de la valeur liquidative voire avec une prime.

Jasmin Capital  
a réalisé une dizaine  
d'opérations  
secondaires en un an





Conseil pour  
Family Offices  
et Investisseurs  
Institutionnels

Agent  
de Placement

PRIVATE EQUITY  
PRIVATE DEBT  
INFRASTRUCTURE

Rapprochement  
de Sociétés  
de Gestion

Transaction  
Secondaire

Conseil Marketing /  
Etude d'image

Syndication de  
Co-investissement