



**HANZ
VAN SWAAY**

Associé chez Lyrique

Private equity retour de balancier

Le private equity émerge plus mûr de la crise financière : certains segments de ce marché déclinent, d'autres ne demandent qu'à être attaqués.

Le commentaire



**CYRIL
DEMARIA**

Chroniqueur

Le private equity est un «accélérateur de l'histoire» économique indispensable au renouvellement, au renforcement et à l'adaptation du tissu entrepreneurial national. Relais de financement désormais arrivé à maturité, se posant parfois comme une véritable alternative aux marchés cotés, le private equity doit désormais revoir les mécanismes d'intéressement des gérants et renforcer l'alignement de leurs intérêts avec ceux des investisseurs. C'est une évolution normale pour ce secteur d'activité récent.

@cyril.demaria@gmail.com

Pour Hans van Swaay, «le private equity est rarement à l'équilibre. Certaines phases font apparaître un excès de capital pour un nombre limité d'opportunités de qualité. D'autres phases montrent un phénomène inverse. En ce sens, chaque situation est par définition temporaire. Toutefois, la période de croissance rapide du private equity est désormais terminée.»

Les rendements du private equity sont un sujet de débat récurrent, entre indices de référence imparfaits (Cambridge Associates, Thomson, Preqin), comparaison avec les indices cotés, évaluation de rendements ajustés du risque et autres méthodes (PME+). Quelle est votre conclusion à ce sujet?

Si le private equity était meilleur dans l'absolu, l'ensemble des capitaux serait investi dans cette classe d'actifs. Ce n'est bien évidemment pas le cas. Selon différentes études, le rendement moyen du private equity n'est pas très différent de celui du S&P 500. La vraie raison de choisir le private equity est d'investir au côté d'entrepreneurs, de diversifier son portefeuille et d'avoir accès au monde des entreprises non-côtées. Comparer les rendements du private equity avec ceux du marché coté est donc inutile.

L'important est de gérer les allocations de manière dynamique. Dans ce cadre, la vraie difficulté réside dans la sélection des gérants car la différence de performance entre les meilleurs et les autres est vraiment très significative – et c'est ce qui différencie le private equity.

N'est-ce pas le rôle des fonds-de-fonds de private equity? Ils semblent pourtant avoir des difficultés.

Le rôle des fonds-de-fonds est important quand le marché est en croissance, pour donner accès aux non-initiés. Avec la crise et la maturité du secteur, ce rôle s'est amoindri. La vocation

des fonds-de-fonds est de réunir des investisseurs trop petits; ou s'il est nouveau dans la classe d'actifs (pour qu'il se familiarise avec les processus, le jargon et les actifs). Néanmoins, ce rôle est transitoire. Après une vie relativement facile, beaucoup de fonds-de-fonds sont les véritables victimes de la crise, et la consolidation est en cours.

Avec la crise, il semble que le balancier soit reparti dans le sens des investisseurs en private equity, au détriment des gérants. Quelle est votre expérience à ce sujet ?

C'est un fait, les investisseurs des fonds de private equity ont gagné en pouvoir. Il y a plus de demande que de capital disponible: les investisseurs ont donc le choix. En 2007, la situation était inverse. Néanmoins, le concept des frais de gestion et de carried interest n'a pas fondamentalement changé. Il est sans doute trop tôt pour voir si les frais vont baisser (le carried interest est vecteur d'alignement d'intérêts entre investisseur et gérant). Par contre les frais de transaction et de monitoring sont devenus peu acceptables.

Comment investir en private equity aujourd'hui dans ce cadre?

Il faut regarder la situation concurrentielle des gérants. C'est le plus important. La rationalisation du marché du private equity prend du temps. La concurrence entre les gérants, qui ont toujours une grande partie de l'argent levé pendant les bonnes années, le «dry powder», va réduire les rendements moyens des fonds. Cependant, il existe toujours des opportunités dans les niches encore peu explorées. C'est avec les gérants ciblant ces niches qu'il faut apprendre à travailler pour générer des rendements attractifs. ■