

# L'intrigant succès du *private equity*

par

■ **Dominique Senequier** ■

Présidente d'Ardian

## En bref

Quand un candidat à la présidence française déclare : « *Mon ennemi, c'est la finance* », il se garde bien de préciser ce qu'il fera pour faciliter l'accès au financement des nombreuses entreprises boudées par les marchés (la Bourse) ou par des grandes banques d'autant moins intéressées par les affaires modestes qu'elles sont corsetées par des réglementations prudentielles internationales draconiennes. Faut-il alors s'étonner du succès du *private equity* (investissement dans des entreprises non cotées)? Celui-ci est-il aussi suspect et dérégulé que certains le prétendent, ou seulement le symptôme d'un dysfonctionnement de la tuyauterie du système capitaliste contemporain? À la tête du leader européen de ce secteur, Dominique Senequier souligne les qualités nécessaires au financement et à l'accompagnement des projets entrepreneuriaux de type *LBO* pour leur apporter un supplément d'ambition et de sécurité. Des qualités finalement proches de celles des banquiers de la révolution industrielle...

Compte rendu rédigé par Élisabeth Bourguinat  
Séminaire animé par Michel Berry

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse les comptes rendus, les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs. Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

Séance organisée en partenariat avec la chaire Phénix – Grandes entreprises d'avenir.

Parrains & partenaires de l'École de Paris du management :

Algoé<sup>1</sup> • Chaire etilab • Chaire Mines urbaines • Chaire Phénix – Grandes entreprises d'avenir • ENGIE • Groupe BPCE • GRTgaz • Holding 6-24 • IdVectoR<sup>2</sup> • L'Oréal • La Fabrique de l'industrie • Mines Paris – PSL • RATP • UIMM • Université Mohammed VI Polytechnique • Ylios<sup>1</sup>

1. pour le séminaire Vie des affaires / 2. pour le séminaire Management de l'innovation



## Autres séances du cycle Les Phénix

### « S'appuyer sur les start-up pour innover et créer de nouveaux business dans un grand groupe »

par Louise Vilain, directrice Nouveaux Business, EDF

### « La Fabrique by CA : un modèle original d'entrepreneurs salariés »

par Laurent Darmon, directeur général de La Fabrique by CA, directeur des Nouvelles activités, Crédit Agricole SA

### « Une industrie centenaire aux ambitions dopées par l'intrapreneuriat : le Michelin Innovation Lab »

par Marc Evangelista, directeur du Michelin Innovation Lab Europe, Michelin

### « L'hydrogène vert pour l'OCP : une bénédiction stratégique »

par Till Zeino-Mahmalat, *Head of Green Hydrogen & Ammonia*, OCP Group

### « L'informatique prédictive : un vieux rêve qui se réalise ? »

par Pierre-Yves Calloc'h, *Chief Digital Officer*, Pernod Ricard

### « Le cri de ralliement : une méthode L'Oréal pour mobiliser et donner vie à la stratégie »

par Rémy Simon, conseiller du Président, L'Oréal

### « La discrète montée en puissance d'un champion mondial des énergies renouvelables »

par Julien Pouget, directeur Asie Pacifique de l'Exploration & Production et des Renouvelables, TotalEnergies

### « S'il vous plaît... dessine-moi un aéroport durable! »

par Amélie Lummaux, directrice du développement durable et des affaires publiques, ADP

### « EUROAPI : quand la grande histoire industrielle renoue avec le mot futur »

par Philippe Luscan, ancien vice-président exécutif Affaires Industrielles de Sanofi, initiateur et porteur du projet EUROAPI

### « Associer six dinosaures pour gagner en agilité, quelle drôle d'idée ! »

par Éric Feunteun, directeur général de Software République, Renault Group

### « Devenir une software company pour relever les défis de la transition énergétique »

par Olivier Sala, directeur groupe Recherche et Innovation, ENGIE

### « Engager les jeunes générations dans la transformation d'un grand groupe »

par Olaf Maxant, chef de département, direction de l'innovation – EDF Pulse, groupe EDF, Robinson Graas, Alumni Y, chef de cabinet de la mission Communication sociale, filière RH et marque employeur, direction des ressources humaines du Groupe, EDF, et Julien Carette, Y.22, formateur en sûreté nucléaire, EDF

### « Les 2 Vaches : le meilleur de la start-up et du grand groupe ? »

par Christophe Audouin, ancien directeur général de Les Prés Rient Bio (groupe Danone)



À l'issue de mes études à Polytechnique, j'ai commencé ma carrière au ministère de l'Économie, dans le corps des contrôleurs des assurances. En 1980, j'ai rejoint la compagnie d'assurance GAN où j'ai exercé différentes fonctions dans le domaine de la réassurance et dans celui du développement international, avant de devenir directrice générale de GAN Participations. En 1996, à la demande de Claude Bébéar, j'ai fondé un pôle de capital-investissement au sein d'AXA. En 2013, avec mon équipe, j'ai racheté AXA Private Equity, qui est alors devenue Ardian.

### La part du *private equity* dans la capitalisation mondiale

En 2023, le PIB mondial s'élevait à 105 trilliards de dollars, montant identique, par pure coïncidence, à celui de la capitalisation mondiale. La part des États-Unis était de 27 trilliards de dollars pour le PIB et de 54 trilliards de dollars pour la capitalisation. La capitalisation du marché français ne représente que 3 trilliards de dollars, et ce dernier est essentiellement tiré par les grandes valeurs du luxe ainsi que par TotalEnergies et L'Oréal, ce qui le rend fragile. Il en va de même en Allemagne, dont le marché financier a été récemment divisé par deux, en raison des difficultés rencontrées par l'industrie automobile.

Le marché du *private equity* (ou "non coté") est de 13 trilliards de dollars, quand le PIB de la zone euro est de 10 trilliards de dollars. À l'évidence, il ne s'agit plus d'un marché de niche, comme c'était le cas lorsque je me suis lancée dans ce métier, en 1987, puisqu'il représente 13 % de la capitalisation mondiale.

Aujourd'hui, tous les fonds de pension et fonds souverains exposent une partie de leur gestion d'actifs au non coté, avec l'espoir de dégager des rendements de 12 % à 20 %. La part du non coté peut cependant fortement varier d'une institution à l'autre, car elle dépend de la capacité de l'institution à investir sur cinq ou huit ans. Les fonds de pension américains investissent entre 10 % et 20 % de leurs actifs dans le *private equity*. Les fondations des universités de Yale ou de Harvard peuvent aller jusqu'à 40 % de leurs actifs.

### Un marché sophistiqué

Le marché du *private equity* est devenu très sophistiqué, avec au moins quatre expertises. Il s'agit, tout d'abord, de la *private debt*, c'est-à-dire du prêt à des entreprises non cotées, dont les banques se sont détournées compte tenu des ratios de fonds propres que leur imposent les agences de réglementation pour ce type de produit. Il y a vingt ans, les banques finançaient 80 % des entreprises non cotées, tandis que 20 % étaient financées par le *private equity*. Aujourd'hui, cette proportion s'est inversée.

Pour répondre à la critique selon laquelle les fonds du *private equity* n'étaient pas suffisamment liquides, une autre expertise s'est créée, appelée *marché secondaire*, qui représente environ 200 milliards de dollars par an, et dont Ardian est devenu le leader mondial. Il s'agit d'offrir de la liquidité à des fonds de pension, des universités, des compagnies d'assurance ou des banques qui souhaitent vendre une partie de leurs fonds de *private equity*. En raison de la situation internationale actuelle, le nombre de vendeurs est beaucoup plus important que celui d'acheteurs, en sorte que, depuis dix-huit mois, Ardian a réussi à acquérir de nombreux portefeuilles dans de très bonnes conditions.

Une troisième expertise est celle des fonds qui investissent dans le capital des entreprises (*buy-out, growth, venture*). Les fonds de *buy-out* traditionnels se répartissent entre les *small buy-out* (pour les entreprises de 500 à 700 millions de dollars), les *mid cap buy-out* (jusqu'à 2 milliards) et les *large cap buy-out* (jusqu'à 15 milliards).

La quatrième expertise correspond aux fonds d'infrastructures et d'immobilier (appelés *real assets*).