

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Comment le private equity peut réduire l'incertitude d'un investissement

Un niveau accru de transparence et des thématiques défensives peuvent rassurer les investisseurs.

Le résultat des investissements est certes toujours incertain, mais c'est particulièrement le cas aujourd'hui.

Dans le contexte actuel, les sociétés de private equity prudentes - même celles se prévalant de bonnes performances sur plusieurs cycles - peuvent déployer des moyens pour s'assurer que les performances continuent de répondre aux besoins des investisseurs.

Les thématiques défensives soutiennent les multiples de sortie malgré un contexte difficile

Flexstone est un investisseur opportuniste capable de co-investir dans tous les secteurs et toutes les zones géographiques, sans restriction aucune. Toutefois, compte tenu de la nature extrême des risques actuels, la société a opté pour des thèmes défensifs qui, selon elle, soutiendront les multiples de valorisation lors de la phase de sortie.

Ces thèmes font écho à la hausse des taux d'intérêt, à l'envolée de l'inflation et au phénomène de digitalisation.

La hausse des taux d'intérêt réduit la valeur actuelle des investissements et fait baisser les multiples de sortie. « Il peut arriver aux investisseurs de devoir vendre à des multiples inférieurs aux multiples de marché moyens au moment de l'achat », relate Eric Deram, Managing Partner chez Flexstone Partners,

spécialiste du co-investissement en private equity et affilié de Natixis Investment Managers.

Une solution consiste à acheter sur la base de multiples plus bas, ce qui est possible si l'on dispose d'un flux important de transactions et si l'on opère sur le mid-market où les multiples sont intrinsèquement plus faibles. En outre, sur ce marché de taille intermédiaire, il est plus facile de recentrer l'activité des entreprises pour que sa croissance reparte de l'avant et que les multiples augmentent.

Une autre solution est l'approche « acheter et développer ». Elle consiste à acheter une entreprise et à en faire une plate-forme capable de se développer rapidement par croissance externe en achetant des concurrents et des sociétés complémentaires. Dans le cadre de cette approche, une grande entreprise peut être achetée sur la base d'un multiple de 10 fois les bénéfices, tandis que les acquisitions de petites entreprises déjà opérationnelles peuvent se faire sur la base d'un multiple de 6 à 8 fois les bénéfices.

« En procédant à des acquisitions complémentaires présentant des multiples plus faibles, il est possible de réduire le multiple d'entrée et créer les conditions d'un multiple de sortie plus élevé », fait remarquer Eric Deram.



Eric Deram
Managing Partner
Flexstone Partners



Benoît Jacquin, CFA
Managing Partner
Flexstone Partners

Points clés :

- Malgré les incertitudes qui règnent sur les marchés, les sociétés de private equity ont à leur disposition des outils pour faire en sorte que les performances répondent aux besoins des investisseurs.
- Flexstone privilégie les thématiques défensives comme « acheter et développer » et « indispensable, faible coût » pour soutenir les multiples de sortie face à la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation
- Les investisseurs bénéficient d'une visibilité accrue sur l'allocation du capital grâce à des investissements dits « primaires tardifs/secondaires précoces ».

Le secret de la répercussion des hausses de prix

L'inflation augmente et le consensus de marché est de plus en plus convaincu que les prix élevés constituent une tendance durable. Dans tous les secteurs, les entreprises tentent de répercuter les hausses de prix sans créer de frictions.

« Toutes n'en sont pas capables », précise Eric Deram. « Si vous vendez un produit de base sans être le leader du marché, vous ne pouvez pas répercuter les augmentations de coûts tant que le véritable leader ne franchit pas le pas. » Cela peut entraîner une perte de parts de marché.

Flexstone cible les entreprises fabriquant des composants essentiels à la qualité du produit final, mais qui sont peu coûteux. « Ces produits appartiennent à la thématique « Indispensable, faible coût », précise Eric Deram. « Comme ils sont peu coûteux, leur prix peut être augmenté sans que cela n'affecte trop les utilisateurs finaux. »

Par exemple, dans les portefeuilles de Flexstone figure une entreprise dans cette catégorie qui fournit des services administratifs à de grandes entreprises cotées en bourse. Ses clients étant satisfaits de ses services - aucun n'a changé de fournisseur en 25 ans -, il est peu probable qu'ils voient d'un mauvais œil une augmentation modérée des prix. Un changement de fournisseur entraînerait des risques pour les clients et affecterait la performance d'un service réglementé, des risques qui dépassent de loin l'impact d'une légère augmentation du coût global.

Flexstone a réalisé d'autres transactions sur des entreprises typées « indispensables et faible coût » : un producteur de bouchons de bouteilles pour des fabricants de parfums haut de gamme, le fabricant du bouton marche-arrêt de l'iPad et un fabricant de semelles pour chaussures de sport haut de gamme.

Adopter la dématérialisation, même dans les secteurs avec une faible dominante technologique

La dématérialisation est l'autre thème majeur utilisé par Flexstone pour protéger et accélérer la croissance. Les entreprises de la tech ne sont pas une priorité en raison du niveau élevé des multiples d'entrée, mais pour Flexstone la plupart des entreprises performantes suivent les grandes tendances du numérique.

« Puisque les progrès technologiques introduisent des ruptures dans tous les secteurs, nous apprécions les modèles économiques intégrant une forte composante numérique », précise Eric Deram. « Nous ne cherchons pas à acheter des entreprises technologiques, mais celles qui sont à la pointe du domaine sont capables d'accroître leur part de marché plus rapidement. »

L'une des positions du portefeuille de Flexstone, une entreprise de courtage de fret, dispose d'une plateforme technologique qui est manifestement plus performante que celles de ses concurrents. « Dans un secteur dont la technologie n'est pas le cœur de métier, elle s'est forgé un avantage important grâce ce type d'outil », poursuit-il.

L'opportunité des transactions « primaires tardifs/secondaires précoces »

Sur les marchés plombés par les incertitudes, la visibilité est faible. Même lorsqu'ils connaissent les gérants (General Partners) et leur font confiance, les investisseurs (Limited Partners) sont pour ainsi dire « aveugles » lorsqu'ils engagent des capitaux dans le private equity. Aux premiers stades du processus, aucun investissement n'a été fait et les investisseurs ne peuvent pas savoir à l'avance quelles entreprises seront achetées, à quel prix et quelle valeur sera créée.

Les sociétés de private equity capables d'améliorer la transparence des investissements et d'identifier des thématiques défensives ont donc les moyens de rassurer les investisseurs. Les investisseurs bénéficient d'une visibilité accrue sur l'allocation du capital grâce à des investissements dits « primaires tardifs/secondaires précoces ». Concrètement, ils peuvent engager des capitaux 12 à 18 mois après la transaction, lorsque plusieurs opérations ont déjà été réalisées. Ils savent ainsi quelles entreprises ont été achetées, à quel prix et si leur valeur a augmenté ou diminué depuis leur acquisition.

« Votre investissement se situe quelque part entre un engagement primaire, comme s'il était réalisé à la date du premier closing, et un investissement secondaire, via lequel vous pouvez prendre des participations dans un portefeuille mature », explique Benoît Jacquin, Managing Partner chez Flexstone Partners.

« Certaines institutions aiment faire partie des premiers investisseurs et engager des capitaux dès le lancement, mais nous comprenons parfaitement que d'autres préfèrent se faire une idée de la performance qui les attend et profiter d'une opportunité « primaires tardifs/secondaires précoces », ajoute Benoît Jacquin.

Des performances positives dès le premier jour

Les investissements « primaires tardifs/secondaires précoces » présentent plusieurs avantages pour les investisseurs. Premièrement, ils achètent les actifs au prix coûtant, ce qui signifie qu'ils bénéficient de gains non-réalisés si la valeur des entreprises a augmenté. Si de la valeur a déjà été détruite, l'investisseur peut simplement choisir de passer son tour.

En plus d'une performance potentiellement positive dès le premier jour de leur engagement lors d'une clôture ultérieure, les investisseurs évitent l'effet de la courbe en J, qui impose généralement une performance initiale négative dans la mesure où le capital sert à payer les coûts de mise en place et les frais de gestion avant que des opérations ne soient exécutées.

Troisièmement, le capital d'un investisseur est déployé beaucoup plus rapidement si un nombre important d'opérations ont déjà été réalisées. Autrement dit, une part importante de leur capital est investie immédiatement plutôt que d'attendre des appels de fonds progressifs.

Enfin, l'échéance est raccourcie de 12 à 18 mois, de sorte que les investisseurs récupèrent leur capital et sont rétribués plus rapidement.

Les investisseurs initiaux se satisfont aussi de ce type d'arrangement. En bénéficiant d'une allocation primaire et d'engagements financiers importants, ils peuvent négocier certaines conditions de l'offre. En outre, l'afflux de capitaux provenant d'investisseurs « tardifs » accroît la diversification du portefeuille et, toutes choses étant égales par ailleurs, ainsi que la performance ajustée au risque.

La rapidité et le volume des transactions sont cruciaux pour les investisseurs « primaires tardifs »

Les investisseurs sur les marchés « primaires tardifs/secondaires précoces » ne bénéficient d'une visibilité accrue que si un nombre important de transactions sont réalisées au cours de la première ou des deux premières années. Les grands portefeuilles ciblant le marché primaire peuvent ne réaliser qu'une ou deux opérations par an, ce qui réduit les avantages potentiellement à la disposition des investisseurs « primaires tardifs/secondaires précoces ».

« Le co-investissement a tendance à investir plus rapidement que la moyenne des portefeuilles de buy-out et, chez Flexstone, nous sommes particulièrement actifs avec 18 à 20 opérations par an », rappelle Eric Deram. « Nous déployons le capital en général sur trois ans

car nous avons un flux d'opérations important et un processus qui facilite des investissements rapides. »

En outre, Flexstone investit sur le mid-market, qui est un segment très dynamique avec un flux massif d'opérations. En fait, 97 % des opérations de private equity conclues depuis 2008 en Europe et aux États-Unis sont des opérations d'une valeur égale ou inférieure à 500 millions USD/EUR¹. Le flux d'opérations de Flexstone est également renforcé par la présence d'une équipe mondiale possédant une expertise locale qui est en mesure d'identifier des opportunités en Europe, aux États-Unis et en Asie.

Pour accélérer la sélection et l'exécution des transactions, Flexstone a créé un outil de sélection exclusif qui ne retient que les opérations qui se trouvent dans la zone de prédilection du sponsor principal. Cette zone de prédilection couvre les opérations pour lesquelles le gérant possède un savoir-faire éprouvé.

Le mode d'exécution de Flexstone crée une valeur tangible pour les investisseurs « primaires tardifs/secondaires précoces ». Et Eric Deram de conclure : « Nous nous distinguons de nos concurrents car nous sommes capables d'accroître la valeur du portefeuille dès les premières phases d'investissement. Comme nous privilégions les investissements affichant des multiples peu élevés, lorsque nous valorisons nos investissements au prix de marché, des augmentations de valeur importantes sont possibles. »

Publié en mai 2022

¹ Source : « 2021 Q4 US PE Breakdown » et « 2021 Annual European PE Breakdown » de Pitchbook.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable

Flexstone Partners

Un affilié de Natixis Investment Managers

Flexstone Partners, SAS – Paris

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP-07000028.

Société par Actions Simplifiée au capital de 1 000 000 euros.

RCS Paris: 494 738 750.

5/7, rue Montessuy, 75007 Paris.

www.flexstonepartners.com

Flexstone Partners, SàRL – Geneva

Flexstone Partners Geneva est une société de gestion indépendante (non régulée), under Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes ("CISA"), supervisée par la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle ("CHS PP") et régulée par la Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA") sur le volet Lutte Anti Blanchiment.

SàRL au capital de 750 000 CHF.

Registre de commerce n° CH-660-0180005-1

8 chemin de Blandonnet,

Vernier 1214, Genève, Suisse.

Flexstone Partners, LLC - New York

Société de gestion immatriculée au Delaware et agréée aux Etats-Unis par la Securities and Exchange Commission et autorisée à fournir des services de conseil en investissement.

745 Fifth Avenue (28ème étage), New York, NY 10151, Etats-Unis.

Flexstone Partners, PTE Ltd - Singapore

61 Robinson Road, #08-01A Robinson Centre

Singapore 068893

Natixis Investment Managers

RCS Paris 453 952 681

Capital: €237 087 487

43 avenue Pierre Mendès France

75013 Paris

www.im.natixis.com