

Private equity : les nouvelles stars de la Bourse mettent les vétérans sous pression

- Les nouveaux venus du private equity s'attirent les faveurs de la Bourse au détriment des pionniers des années 1990.
- Mais ces derniers, dont GBL et Eurazeo, préparent la contre-attaque.

CAPITAL-INVESTISSEMENT

Anne Drif
@ANNDRIF

C'est la bataille qui agite depuis quelques semaines le monde feutré du private equity : sous les feux de la Bourse, la nouvelle vague de stars du capital-investissement commence à faire de l'ombre aux vétérans cotés depuis les années 1990, les Wendel, Eurazeo, IDI, GBL et autres. Après un accueil retentissant, Antin s'est vu valoriser quelque 4 milliards d'euros dans le cadre de son projet d'IPO jeudi, soit près de 69 fois son résultat 2021. Et son cours a bondi de 33 % à l'ouverture lors de son introduction à la Bourse de Paris vendredi. Depuis son entrée fracassante sur le London Stock Exchange, fin juillet, le britannique Bridgepoint a vu son cours grimper en flèche (+47 %) et vaut plus de 87 fois ses bénéfices.

Quant au Suédois EQT, il a vu sa capitalisation quadrupler à 36 milliards d'euros en deux ans et devrait valoir autour de 50 fois ses bénéfices à l'horizon 2022, selon Goldman Sachs. Un mouvement qui ne fait que commencer : quelque 5 milliards d'euros d'émissions ont été menés sur le marché primaire cette année, contre aucune l'an dernier, note Emilie Jadat O'Shea, responsable des syndications actions chez Société Générale. « Les performances boursières sont excellentes », dit-elle. Une dynamique très loin de celle des « historiques » dont le référentiel dans la grille des investisseurs est bien moins séduisant : la décote de leur cours en Bourse par rapport à la valeur de leurs actifs.

Multiple contre décote

« Le marché est plus attiré par des modèles comme EQT ou Bridgepoint que par celui d'un Wendel dont la décote sur l'actif net réévalué atteint plus de 40 %, un niveau élevé sur une base historique, tout comme GBL avec plus de 30 % de décote », déclare Patrick Jousseume, qui couvre les sociétés d'investissement cotées chez Société Générale.

Jérôme Michiels, le directeur financier de Wendel, partage le constat. « Nous pouvons actuelle-

ment présenter moins d'attractivité pour des investisseurs en quête de risque, reconnaît-il, tout en voyant d'abord un aspect conjoncturel. Post-crise, le marché cherche des valeurs de croissance. Wendel a un profil considéré comme "value". » Autrement dit, il est sous valorisé par rapport à son actif net.

D'autres « historiques » sont plus acerbes. « Que les marchés ne veuillent voir que la décote, alors que les sociétés à bilan sont bien plus solides et vecteurs de croissance que ces nouveaux acteurs, c'est leur problème, pas le nôtre », grince l'un d'eux.

Les nouveaux venus réalisent l'essentiel de leurs bénéfices sur les commissions que leur versent les investisseurs en proportion des capitaux qu'ils leur confient sur dix ans.

Pourquoi un tel décalage ? Les nouveaux venus réalisent l'essentiel de leurs bénéfices sur les commissions (1 % à 2 %) que leur versent les investisseurs en proportion des capitaux qu'ils leur confient sur dix ans. Avec les taux bas, ces gérants multiplient la taille de leurs fonds par deux d'une génération à l'autre. Les Bridgepoint et Antin offrent donc à leurs actionnaires en Bourse la quasi-assurance de doubler leurs revenus sur la durée, voire plus s'ils lancent de nouvelles stratégies. Et ce, même en période de crise du Covid.

A l'inverse, les acteurs historiques sont entrés en Bourse il y a une vingtaine d'années sous la forme de holdings. Ils tirent la grande part de leurs revenus du bénéfice de leurs participations, et sont directement impactés en cas de pertes. Ils souffrent aussi d'une décote liée à l'illiquidité de leur titre. Enfin, la plus-value qu'ils peuvent générer en cas de vente ne se traduit qu'à une certaine échéance.

Ainsi aux yeux des investisseurs, les historiques « manquent de catalyseur et de dynamisme », dit Patrick Jousseume. Certains gérants ont aussi l'impression que des acteurs

comme GBL, dont la plupart des actifs sont cotés, font le même travail qu'eux. Enfin, il y a toujours la possibilité de préférer détenir les actifs cotés en direct plutôt qu'au travers de leur actionnaire, comme pour Bureau Veritas, qui représente environ la moitié de la valeur du portefeuille de Wendel. Mais ces vétérans ont une autre lecture : « Si ces nouveaux gérants de private equity vont en Bourse, c'est justement qu'ils cherchent du capital pour avoir les moyens d'investir leur premier ticket dans de nouvelles stratégies... notre modèle ! ».

Nouveau virage

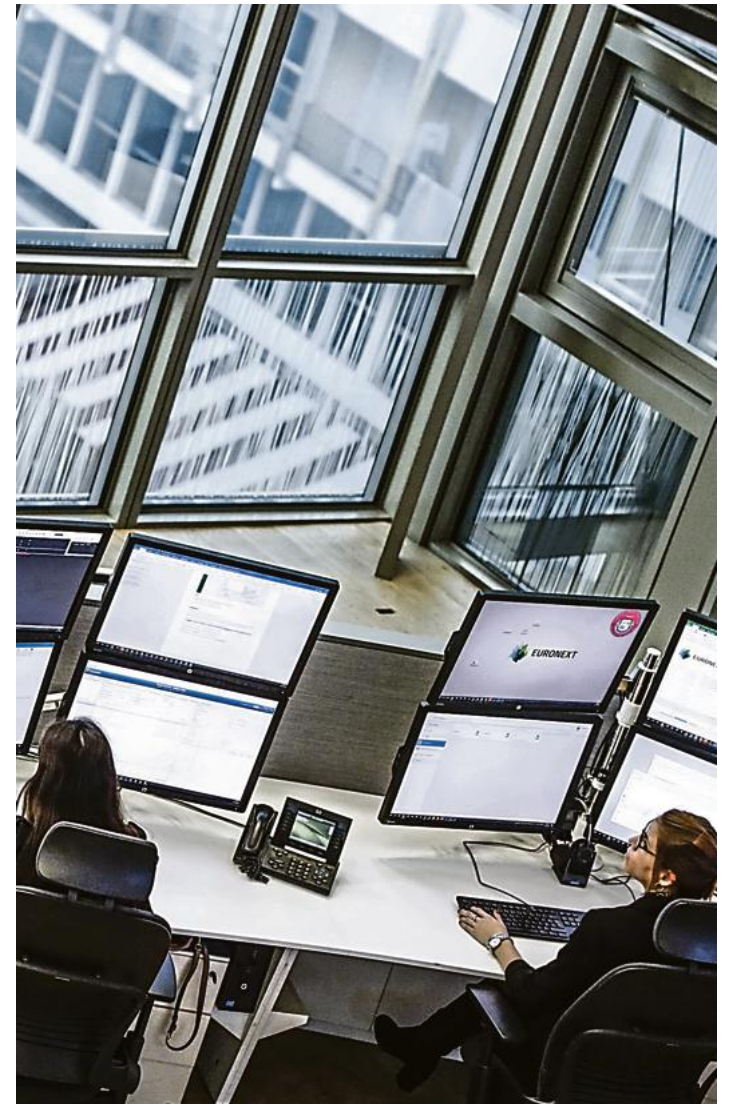
Certains, avec des milliards en soute, se sont attaqués au terrain de jeu des nouveaux venus : ils se lancent dans la gestion pour des investisseurs tiers. Sur près de 26 milliards d'euros d'actifs, Eurazeo en gère ainsi 15 milliards pour compte de tiers. Il est déjà reconnu comme « hybride » par les analystes. Le groupe présidé par Virginie Morgon a encore annoncé vendredi l'achat de Kurma Partners, une société de gestion spécialisée dans les biotechs.

Philippe Audouin, membre du directoire d'Eurazeo, ne manque de pointer un biais dans la valorisation de ces rivaux arrivés dernièrement en Bourse : « Les valorisations de ces nouveaux entrants sont élevées. Cela reflète des multiples élevés appliqués à des commissions de gestion futures et non à des commissions effectivement réalisées. Chez Eurazeo, nous prenons en compte des multiples prudents appliqués à des données réalisées. » GBL vient lui aussi de prendre un virage. Centré sur la gestion d'une partie de la fortune des familles Frère et Desmarais, le holding a racheté en août le gérant en immobilier L'Etoile Properties. Résultat, il est passé en une acquisition de 3 à... 10 milliards d'euros d'actifs gérés, dont la majorité pour des tiers. Wendel, lui, se refuse à embrasser la mouvance, depuis le veto de la famille à la tentative d'ouverture vers la gestion pour compte de tiers de l'ex-président du directoire Frédéric Lemoine. « Nous pouvons passer les cycles », affirme Jérôme Michiels.

Lire « Crible »
Page 32

EQT suspecté d'abus de marché par le gendarme boursier

L'enquête pourrait ternir l'image des gérants de fonds d'investissement qui cherchent à séduire la Bourse. Deux ans après son introduction, le suédois EQT vient d'être placé sous enquête par le gendarme boursier pour suspicion d'abus de marché. Le régulateur suédois s'interroge sur la communication financière du fonds après que ses associés ont cédé un an avant l'échéance annoncée aux investisseurs lors de l'IPO pour 2,3 milliards d'euros de leurs actions. EQT a expliqué que cette opération visait à renforcer la liquidité du titre, mais cette déclaration ne convainc pas les actionnaires, en particulier en Suède. Au lieu d'une justification claire, « nous suspectons qu'il s'agit d'une opération uniquement motivée par la recherche de profits émanant de ceux contraints par une période de détention minimale », a déclaré à Bloomberg Emilie Westholm, responsable au sein de l'assureur Folksam Group.



Le cours d'Antin a bondi de 33 % à l'ouverture lors de son introduction à la Bourse de Paris vendredi. Photo Hamilton/RÉA

Charles Beigbeder veut coter son fonds de capital investissement

Le serial entrepreneur veut introduire en Bourse Audacia, sa plateforme « nouvelle génération » de private equity de 390 millions d'euros d'actifs, sur Euronext Growth.

C'est un filon que Charles Beigbeder ne pouvait pas laisser passer. En pleine vague d'introductions en Bourse de fonds de private equity, le serial entrepreneur français veut à son tour coter sa plateforme de capital-investissement, Audacia. Il s'agit de la cinquième introduction en Bourse de sa carrière pour Charles Beigbeder, qui avait déjà mis sur le marché Seltrade (courtage en ligne), Poweo (énergie), AgroGeneration (agroalimentaire) et Navya (navettes autonomes).

Dans le private equity, son projet est plus modeste que ceux des géants Bridgepoint et Antin, qui viennent de rejoindre la cote : Charles Beigbeder veut lever 8 millions d'euros. Valorisé jusque 33 millions, Audacia sera cotée sur le segment

Euronext Growth. Créée en 2006, la plateforme de private equity a creusé son sillon à partir de fonds bénéficiant d'avantages fiscaux. Avec les réformes fiscales, elle s'est réorientée vers le venture, le capital-développement ou encore l'immobilier en colocation. Elle revendique avoir investi 735 millions d'euros dans 330 PME pour le compte de 15.000 investisseurs, et gérer aujourd'hui 390 millions d'euros d'actifs. « D'ici à 2025, Audacia vise le milliard d'euros d'actifs sous gestion et nous voulons accélérer la création de fonds innovants à fort potentiel », explique le dirigeant.

Au programme, un deuxième fonds de technologies quantiques de 200 millions d'euros, mais aussi plusieurs véhicules de plus de 50 millions dans les technologies spatiales, du nucléaire ou du génie génétique, voire un fonds de 500 millions d'euros dans l'épargne retraite. « Cela suppose des moyens pour investir et amorcer les levées de capitaux », explique Charles Beigbeder, qui ajoute vouloir participer à la consoli-

« D'ici à 2025, Audacia vise le milliard d'euros d'actifs sous gestion. »

CHARLES BEIGBEDER
Président d'Audacia

dation du private equity alors que de multiples acteurs de taille moyenne cherchent à monétiser leurs parts.

Son projet d'introduction en Bourse ne vise pas en revanche à obtenir de la liquidité pour ses propres parts dans Audacia. « Actionnaire à 99,5 %, je ne cède pas de titres », déclare Charles Beigbeder. Après l'augmentation de capital, il sera dilué à 75 %. Les revenus d'Audacia s'élevaient à près de 11 millions d'euros en 2020. Ils avaient atteint un pic à plus de 28 millions d'euros en 2016. Sa marge d'Ebitda est restée confortable au fil des années, entre 26 % et 44 %. — A. D.

Le rendez-vous des Echos dédié à l'économie des start-up.

Chaque jour sur lesechos.fr, suivez l'actualité :

Innovations • Levées de fonds • Portraits exclusifs

• Tendances et évolution du monde des start-up



Pour ne rien manquer de cette actualité, inscrivez-vous aussi à la newsletter quotidienne Start-up.

newsletters.lesechos.fr



Les Echos

Prenez un temps d'avance