

Option & DROIT & AFFAIRES

www.optiondroitetaffaires.fr

NUMÉRO SPÉCIAL

PRIVATE EQUITY

CLASSEMENTS
des cabinets d'avocats
et le répertoire
des conseils

LA TABLE RONDE
LBO : comment définir
le meilleur mode
de financement ?

**CAPITAL-
DÉVELOPPEMENT**
La revanche
des minoritaires



Un prudent optimisme

Agnès Nahum et Philippe Poggioli,
managing partners d'Access Capital Partners

Supplément d'Option Finance n°1497 du 11 février 2019 et d'Option-Droit et Affaires n°432 du 6 février 2019 - ISSN / 2105-1909

Un supplément
des magazines

**Option
Finance**

Option &
DROIT & AFFAIRES



Entretien avec Agnès Nahum et Philippe Poggioli, managing partners d'Access Capital Partners

Historiquement positionné comme fonds de fonds sur le marché européen des LBO small cap, Access Capital Partners a, depuis sa création en 1998, élargi ses activités. Infrastructure, dette privée, et véhicules de co-investissement sont venus compléter ses domaines d'intervention, pour un montant total d'actifs sous gestion proche de 9 milliards d'euros. Les deux managing partners, Agnès Nahum et Philippe Poggioli, reviennent sur ces évolutions et dressent un état des lieux du marché européen du private equity.

Fin décembre, Access Capital Partners a annoncé un changement de son actionariat, avec l'entrée à son capital d'Alantra, une banque d'affaires et société d'asset management d'origine espagnole. Quel est l'objectif de ce partenariat ?

Depuis 2010, nous étions accompagnés en tant qu'actionnaire minoritaire significatif par OP Financial Group, un groupe financier finlandais. Avec son appui, nous avons pu développer des liens avec des investisseurs des pays nordiques. Sur le même schéma, nous souhaitions accueillir un nouveau partenaire, plus international, afin de nous aider à élargir notre base de souscripteurs étrangers. Alantra a ainsi acquis une participation de 24,5 % et devrait reprendre, d'ici 2022, celle d'OP Financial Group (également de 24,5 %). Présent dans 22 pays, ce nouvel actionnaire minoritaire doit nous permettre de nous renforcer auprès des investisseurs institutionnels étrangers, en particulier en Espagne, en Amérique latine et aux Etats-Unis.

L'équipe de gestion d'Access Capital Partners demeure toutefois majoritaire, avec 51 % des droits économiques, et 75 % de la holding de contrôle. Nous avons toujours été indépendants et tenons à le rester.

Comment se répartit votre activité ?

Access Capital Partners est présent sur trois métiers. His-

toriquement, nous avons développé une activité LBO portant sur des entreprises européennes valorisées moins de 250 millions d'euros. Nous intervenons en tant que fonds de fonds, mais également en direct via des co-investissements. Puis, à partir de 2013, nous sommes rentrés sur le marché de l'infrastructure, en mêlant là encore fonds de fonds et opportunités d'investissement en direct. Enfin, nos fonds de dette privée financent des opérations dans des sociétés dont la valorisation est comprise entre 50 et 500 millions d'euros.

“Les équipes des institutionnels sont généralement réduites. Si elles peuvent avoir accès à des grands fonds, ou des opérations large cap, il leur est difficile d'accéder au small cap.”

Cette diversification était-elle indispensable pour suivre l'évolution des LPs ? Nombre d'institutionnels ont fortement diversifié leur accès au marché du private equity ces dernières années, via la création d'équipes internes et la multiplication des co-investissements notamment...

Aucune entreprise ne peut rester statique. Notre métier n'échappe pas à la règle. Nos clients ont effectivement évolué et nous nous sommes adaptés pour répondre à leurs attentes. Certains n'investissent plus du tout dans des fonds de fonds et nous sollicitent pour notre offre de co-investissement. D'autres misent uniquement sur les fonds de fonds spécialisés. En effet, les équipes des institutionnels sont généralement réduites. Si elles peuvent avoir accès à des grands fonds, ou des opérations large cap, il leur est difficile d'accéder au small cap qui constitue un marché beaucoup plus vaste et éclaté.

Mais quel que soit leur profil, les institutionnels connaissent généralement très bien le marché et savent précisément pourquoi ils font appel à nous.

Comment jugez-vous l'état actuel du marché européen ?

Il a connu une forte progression qui s'inscrit dans un contexte global de montée des investissements alternatifs. Le capital-investissement, comme l'infrastructure, ont tiré profit de la chute des rendements des marchés obligataires et de l'abondance de liquidités dont disposent les investisseurs. Mais cet afflux de capitaux a créé une forte tension concurrentielle. Les fonds lèvent de plus en plus d'argent sur un marché où le nombre d'opérations reste relativement stable. D'où une montée des prix, encore renforcée par l'accessibilité des financements et le développement des fonds de dette privée.

Justement, ces conditions très favorables ne sont-elles pas en train d'atteindre leurs limites ?

Il nous semble que le marché est en train de «se tasser». Face à un environnement macroéconomique qui s'assombrit, à des indices boursiers en baisse, et à la préparation du Brexit, les investisseurs s'inquiètent. Les conditions de levées commencent à se tendre pour certains gérants, tandis que le rythme des sorties ralentit peu à peu. L'infrastructure, pour sa part, continue son expansion. Les levées pour cette classe d'actifs continuent de croître, et de nouvelles équipes se créent en se positionnant sur des opérations de taille intermédiaire, complétant ainsi l'activité des acteurs historiques dont les fonds regroupent aujourd'hui plusieurs milliards d'euros. Toutefois, l'infrastructure n'échappe ni à la hausse des prix, ni à la baisse des rendements pour les actifs les plus visibles.

Comment se positionnent les fonds français dans ce contexte ?

Les équipes de qualité sont nombreuses, et plusieurs d'entre elles ont réussi l'exercice délicat de la transmission générationnelle. Toutefois, le segment du LBO mid market est extrêmement concurrentiel, et certaines opérations se montent avec un fort levier de dette. C'est pourquoi nous préférons nous positionner sur le small cap, ou auprès de fonds sectoriels.

Au-delà de la performance, quels sont vos principaux points d'attention dans la sélection des fonds ?

Notre principale préoccupation est la garantie de l'alignement d'intérêts entre l'équipe de gestion et nous. Dans le contexte de marché décrit précédemment, où les levées sont relativement simples, certains gérants imposent dans le règlement de leurs fonds des termes qui leur sont très favorables. Ils multiplient parfois les véhicules d'investissement, sans définir de frontière claire entre eux, ce qui génère des conflits d'intérêts. Nous avons également vu des équipes parvenir à lever des fonds sans *hurdle rate* ; autrement dit le versement de leur intéressement n'est soumis à aucune condition de performance. Comment garantir l'alignement d'intérêts dans ces conditions ?

Un dialogue entre les investisseurs et l'équipe de gestion est indispensable. C'est la raison pour laquelle nous demandons systématiquement à siéger au comité du fonds. En contrepartie, nous acceptons d'investir dans des fonds concentrés sur quelques deals, ou de soutenir de nouvelles équipes. Si en moyenne, nous représentons 27 % des souscriptions d'un fonds, nous pouvons monter bien au-delà.

Les politiques ESG se sont développées au sein des sociétés de gestion. Quelle place accordez-vous à ces critères dans la sélection des fonds que vous soutenez ?

L'éthique d'investissement a changé au plan mondial. Les pratiques ESG se sont institutionnalisées et ne peuvent plus être ignorées. Nos propres clients sont ainsi extrêmement attentifs à ces éléments. C'est d'ailleurs suite à l'obtention d'un mandat de gestion pour le compte du Fonds de réserve pour les retraites (FRR) que nous avons initié notre politique ESG en 2007. Aujourd'hui, nous établissons des rapports ESG pour tous nos véhicules, et demandons à nos gérants d'établir des reportings de leurs actions, et ce tant pour les fonds LBO que pour les fonds d'infrastructure. Ces processus sont assez lourds, surtout pour des sociétés de gestion small cap qui ne disposent pas des moyens humains et matériels des grosses équipes large cap, mais ils sont désormais intégrés dans les pratiques. ■

Propos recueillis par Coralie Bach