

MARCHÉS PRIVÉS – LE SUCCÈS DES FOND «EVERGREEN»

Les investisseurs institutionnels sont de plus en plus séduits par l'alternative « evergreen » pour leurs investissements dans le private equity et l'infrastructure. Plusieurs facteurs plaident en sa faveur : optimisation du capital souscrit, engagement progressif du capital, indépendance des millésimes ou encore développement économiquement pérenne. Des avantages à prendre en considération, notamment pour les caisses de pension aux stratégies orientées long terme.



Christian Waldvogel, FONDATION RENAISSANCE

Les prémices de la tendance Evergreen se sont manifestées dès 2015, lorsque Joseph Baratta, responsable du private equity chez Blackstone, déclarait à la SuperReturn International Conference à Berlin, la volonté de son groupe d'adopter une approche nouvelle dans le private equity. Son principe? Une détention de participation allant au-delà des 8 à 12 ans et une volonté de générer des rendements plus modérés, mais sur le long terme. D'autres acteurs importants du secteur

comme Blackrock et Partners Group ont emboîté le pas en lançant également leurs fonds « evergreen ».

Alors que ce terme est utilisé principalement en botanique pour exprimer le caractère persistant de certains arbres ne perdant pas leurs feuilles en hiver, cette notion de « persistance » se décline dans une dimension temporelle pour le secteur financier. C'est plus particulièrement le cas dans le private equity et l'infrastructure. En effet, un fonds « evergreen » perdure dans le temps, sans date prédéterminée pour sa clôture. Il peut détenir ses actifs aussi longtemps que cela revêt du sens au niveau économique. Il se retrouve ainsi libéré de l'obligation de les revendre dans un laps de temps dicté par une date de clôture prédéterminée. De la sorte, la durée de vie du fonds n'est pas limitée. On le qualifie ainsi de fonds « ouvert », par >>>

« Son principe? Une détention de participation allant au-delà des 8 à 12 ans et une volonté de générer des rendements plus modérés, mais sur le long terme. »





CHRISTIAN WALDVOGEL

DIRECTEUR ASSOCIÉ
FONDATION RENAISSANCE



Christian Waldvogel est directeur associé de la Fondation Renaissance, une fondation de placement dédiée au financement des PME suisses non cotées, majoritairement dans les cas de successions familiales et de rachats industriels. Renaissance existe depuis plus de 20 ans, avec une présence à Lausanne et à Zürich. Christian Waldvogel bénéficie de plus de 25 ans d'expérience dans le private equity en Suisse et à l'international. Il a été préalablement directeur des activités d'investissements en Europe du groupe américain Intel Corp, en Allemagne puis à Paris. À ce jour, il siège au conseil d'administration de l'association swiss export et du KOF-Centre de recherches conjoncturelles de l'ETH Zürich. Christian est titulaire d'un doctorat de l'EPFZ et d'un Bachelor en Engineering de Princeton University, aux Etats-Unis.

>>> opposition au fonds « fermé » qui a lui une durée de vie limitée, typiquement entre 10 et 15 ans, soumis à l'obligation de vendre tous les actifs une fois l'échéance arrivée.

AVANTAGES CONCRETS

Dans les fonds « evergreen », le capital souscrit est investi à 100% et il le reste puisque les actifs ne sont pas revendus. Ils sont gardés dans le fonds afin de les faire fructifier sur le long terme et de générer des dividendes à ses investisseurs. Dans les fonds « fermés », le capital souscrit est typiquement investi à hauteur maximale de 70%, car après la revente d'un ou plusieurs actifs, des distributions ont généralement lieu avant le dernier appel de fonds. Ainsi, une partie significative du capital souscrit reste « passif », en attente d'être investi, voire réinvesti dans un nouveau fonds, lequel doit être sélectionné et soumis à due diligence. Ce capital passif est souvent subordonné à des taux d'intérêts peu rémunérateurs dans la mesure où il est détenu en cash, prêt à être employé. Ce qui bien évidemment péjore la performance globale des fonds « fermés » de manière significative.

Le fait que les fonds « evergreen » soient « ouverts » offrent la possibilité aux investisseurs d'engager leurs capitaux de manière progressive, et non pas en une seule fois au début du fonds comme pour les fonds « fermés ». Dans un fonds « evergreen », l'investisseur peut s'engager formellement avec un montant initial, puis se réserver l'option à travers son droit préférentiel de souscription, d'augmenter son

engagement lors des prochaines offres de souscription. En termes de prise de risque, c'est un avantage manifeste. L'investisseur peut en effet monter en puissance par tranche successive en considérant les performances réalisées au fur et à mesure de la vie du fonds, plutôt que d'engager la totalité de son investissement lors du lancement du fonds sans une quelconque visibilité sur sa réussite.

Pour les fonds « fermés », on dénomme le « millésime » du fonds par l'année de son lancement. Ainsi, la performance des fonds « fermés » est fortement dépendante de

son millésime, car la situation macro-économique qui prévaut lors du lancement du fonds, et les années d'investissement qui s'en suivent, est déterminante pour la performance. De plus, la durée limitée du véhicule de placement oblige le gestionnaire à vendre les participations acquises dans un délai relativement court. La situation est pour le moins dommageable lorsque la société détenue a encore beaucoup de potentiel ou lorsque les marchés financiers, peu porteurs, affichent des prix de vente peu attractifs.

Avec les fonds « evergreen », les prises de participation s'effectuent tout au long de la durée du fonds, qui est indéfinie. De par sa nature, un fonds « evergreen » comprendra donc plusieurs millésimes, en évitant la surdépendance d'un seul. De plus, ces fonds ont la possibilité de sélectionner les années dans lesquelles ils veulent investir, en choisissant celles qui présentent des conditions macro-économiques favorables. Au contraire, les fonds « fermés » se retrouvent dans l'obligation d'investir dans les 5 à 7 ans à partir de l'année de lancement, sans quoi les capitaux ne sont plus disponibles, posant ainsi un réel problème de performance en cas d'environnement défavorable.

croissance économiquement pérenne.

Comment développer une société de manière pérenne si elle est revendue tous les 4 à 7 ans à un autre propriétaire, comme dans le cas des fonds de private equity classiques qui se doivent de respecter le terme du fonds ? Une détention limitée dans le temps privilégie une optimisation de la performance à court terme, les actifs



« Le fait que les fonds « evergreen » soient « ouverts » offrent la possibilité aux investisseurs d'engager leurs capitaux de manière progressive, et non pas en une seule fois au début du fonds comme pour les fonds "fermés". »

devant être revendus au plus vite, avec une maximisation des plus-values, ce qui peut correspondre à des résultats économiques et sociaux des plus contestables. Cette maximisation court-terme a souvent péjoré l'image du private equity, en particulier auprès des investisseurs institutionnels qui privilégient la croissance économiquement pérenne de leurs actifs.

Un nombre grandissant d'entrepreneurs refusent de vendre leurs sociétés, sachant qu'elles seront revendues quelques années plus tard au plus offrant, avec toutes les conséquences que cela implique en

termes d'instabilité actionnariale et managériale. Ces PME recherchent des partenaires financiers orientés sur le long terme pour les accompagner dans leur succession familiale et le développement de leurs activités, avec la mise en place d'un véritable programme ESG.

Pour les raisons précitées, les fonds « evergreen » offrent une véritable alternative ou complémentarité aux fonds classiques « fermés ». Cette adéquation entre ce que recherchent les entrepreneurs et la proposition de valeurs proposée par un fonds « evergreen » accentue l'identification et le

rapprochement des investisseurs institutionnels avec les actifs dans lesquels ils ont investi. Ils sont alors mieux perçus dans leur rôle de véritables contributeurs à l'économie. Ce point s'applique tout particulièrement aux caisses de pension lorsque les investissements sont effectués dans leur propre pays et qu'elles peuvent s'en prévaloir auprès de leurs adhérents.

■