

# Retrouver le cap de la croissance

## Les nouvelles stratégies du capital-investissement

Un rapport de l'Economist Intelligence Unit



Commandité par





## Sommaire

Introduction	2
A propos de l'étude	2
Principaux enseignements	3
Ne pas s'attendre à une reprise du capital-investissement à court-terme	3
Prêt à changer, mais pour aller où ?	4
Il y a un certain goût de l'aventure	5
Toute l'attention se porte sur le portefeuille de clients	5
Un marché favorisant le recrutement dans le secteur du capital-investissement	6
Conclusion	7
Annexes	8



## Introduction

La crise financière se poursuit et continue de dévaster de nombreuses économies du monde entier. L'accès aux capitaux devient de plus en plus compliqué et de plus en plus onéreux. En dépit des fortes injections de liquidités par les gouvernements, l'octroi de prêts a encore ralenti. Il ne se fait plus qu'au compte-gouttes dans la plupart des industries et marchés. La réticence des banques à débloquer des crédits a pour origine une incertitude très largement répandue quant à la durée, l'intensité et les conséquences de la crise actuelle. Conséquence immédiate, le secteur du capital-investissement se doit de relever des défis majeurs alors qu'il avait bénéficié d'une croissance sans précédent durant la dernière décennie grâce, en partie, à un accès sans limites à des crédits bon marché. Les sociétés en capital-investissement vont très probablement ressentir l'impact du resserrement des termes et conditions de prêts sur leurs volumes d'échanges et sur la gestion de leurs portefeuilles clients. Cette nouvelle donne va nécessiter une grande discipline, une planification judicieuse et une forte innovation de la part des professionnels du capital-investissement... sinon ils ne survivront pas à cet effondrement financier.

L'Economist Intelligence Unit de l'Economist a procédé à une enquête auprès de 222 responsables du capital-investissement entre septembre et octobre 2008 pour, d'une part, évaluer les perspectives de ce secteur et, d'autre part, identifier les stratégies que les sociétés de capital-investissement vont probablement adopter pour passer sans trop d'encombre cette crise.

### A propos de l'étude

L'Economist Intelligence Unit a enquêté auprès de 222 professionnels du secteur capital-investissement en septembre et octobre 2008. Cette enquête, mandatée par Celerant Consulting, a porté sur plusieurs marchés de l'Amérique du Nord et de l'Europe de l'Ouest, à savoir les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France, ainsi que la Scandinavie et le Benelux. Plus d'un tiers des participants à cette enquête occupaient un poste d'associé ou de partenaire directeur alors qu'un cinquième étaient des administrateurs ou des vice-présidents. Dans cet

échantillon, il y a eu en outre un juste équilibre entre les petites sociétés de capital-investissement et les grosses entreprises dans ce domaine. Près de la moitié d'entre eux (46%) géraient des fonds totalisant au moins 500 millions de \$ alors qu'un tiers détenaient des fonds inférieurs à 250 millions de \$.

Notre équipe éditoriale a réalisé cette enquête et l'a analysée. Andrei Postelnicu a rédigé ce rapport. Les résultats présentés dans ce sommaire ne correspondent pas forcément à ceux de Celerant Consulting. Nous tenons à remercier tous ceux qui ont pris part à cette enquête, aussi bien pour le temps qu'ils y ont consacré que pour les opinions qu'ils y ont exprimées.



Tant que la reprise économique n'aura pas lieu, la plupart des professionnels du capital-investissement pensent qu'ils feront preuve d'une plus grande prudence aussi bien pour la quantité que pour la qualité de leurs échanges transactionnels.

## Principaux enseignements

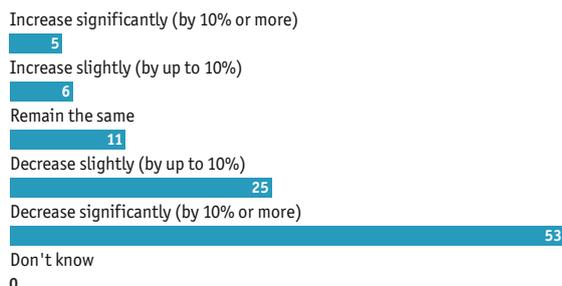
Les alinéas suivants présentent les principaux résultats de cette recherche.

**Il ne faut pas s'attendre à une reprise des marchés du capital-investissement à court terme.** Un consensus semble s'imposer de plus en plus chez les économistes : l'étranglement actuel du crédit va durer des années et non pas quelques mois. On se rend bien compte que les ajustements qui s'avèrent nécessaires dans tout le secteur des services financiers sont profonds et complexes – et que leur mise en œuvre ne pourra pas être achevée avant un certain temps. Les professionnels du capital-investissement ont une estimation tout aussi sombre des perspectives qui s'offrent à leur industrie. La grande majorité (73%) des personnes qui ont participé à cette enquête pensent que le secteur du capital-investissement n'enregistrera pas de reprise de ses niveaux d'activités dans ce domaine avant le premier semestre 2010, bien qu'une minorité plus optimiste (23%) estime qu'il y aura un rétablissement complet avant la fin 2009. Les Européens, en particulier les Allemands et Français qui ont pris part à cette enquête, sont plus pessimistes que leurs collègues Américains quant aux perspectives de reprise.

Presque tous les responsables de ce secteur s'attendent à une très forte diminution du nombre de transactions l'année prochaine et à ce que ces transactions portent sur des montants très largement inférieurs à ceux des mois précédents. Les années de boom se sont caractérisées: "trop d'investissement visant trop peu de bonnes idées". A l'opposé, en période de ralentissement, même les idées qui en valent la peine trouvent difficilement un soutien financier. Tant que la reprise économique n'aura pas lieu, la plupart des professionnels du capital-investissement

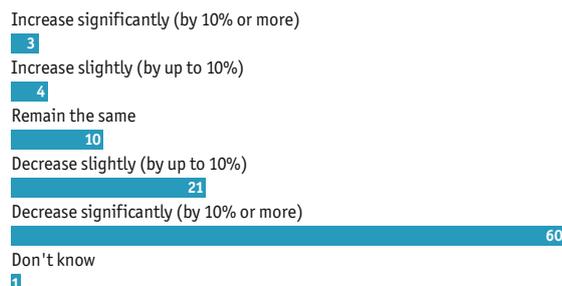
### How do you expect the volume of PE deals to change over the next 12 months? It will...

(% respondents)



### How do you expect the total value of PE deals to change over the next 12 months? It will...

(% respondents)





## Retrouver le cap de la croissance

Les nouvelles stratégies du capital-investissement

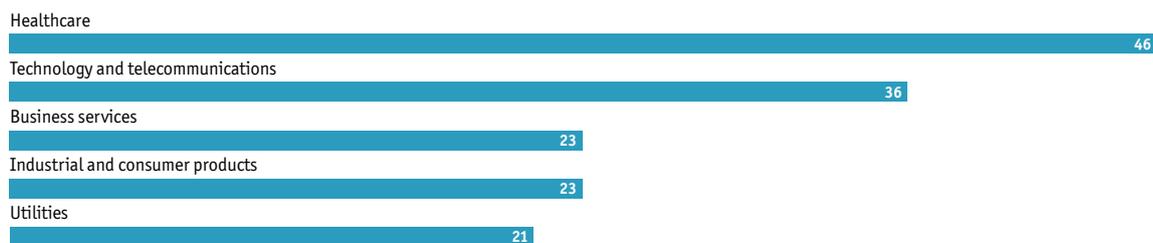
pensent qu'ils feront preuve d'une plus grande prudence aussi bien pour la quantité que pour la qualité de leurs échanges transactionnels. Près des deux tiers (60%) des personnes interrogées estiment que la valeur des transactions devrait baisser sensiblement, d'au moins 10%.

**Prêt à changer, mais pour aller où ?** Etant donné l'amplitude et la profondeur de la crise actuelle, il est évident qu'il convient d'envisager une réforme totale de tout le secteur des services financiers. L'industrie du capital-investissement n'en sera pas épargnée et notre enquête révèle en fait que les professionnels dans ce domaine se rendent bien compte qu'il leur faudra s'auto-examiner, bien qu'ils ne soient pas encore parvenu à des conclusions définitives quant au résultat d'un tel processus. L'une des conséquences évidentes de cette crise devrait être une consolidation des sociétés de fonds propres privés mais les responsables de ce secteur estiment tout aussi nettement qu'il faudra modifier de façon notable les modèles de financement. Dans l'environnement actuel, les trois quarts des personnes interrogées envisagent d'augmenter le rapport fonds propres / dettes de leurs transactions. Alors qu'à peine un tiers d'entre eux sont prêts à procéder à des acquisitions dans le climat actuel sans obtenir de facilités de financement des dettes.

De même, les professionnels du secteur du capital-investissement contactés lors de cette enquête estiment qu'il n'y a aucun besoin immédiat de réaliser des transactions tant que le climat actuel n'aura pas changé. Deux tiers des sondés sont prêts à bloquer des investissements dans l'espoir que des opérations plus attractives se présenteront dans les mois à venir. Les acquisitions par endettement seront moins fréquentes. En outre, de nombreuses sociétés de capital-investissement vont intervenir de façon plus étroite dans les entreprises déjà en portefeuilles (nous reviendrons sur ce point un peu plus tard). Il y a une option peu attrayante pour la plupart des entreprises, du fait d'un accès plus difficile à des capitaux durant cette période de resserrement des crédits : céder des capitaux qui figurent déjà dans leurs livres de comptes. En fait, moins d'un tiers des participants à cette enquête est prêt à remettre de l'argent aux investisseurs dans l'environnement actuel. Il y a néanmoins des distinctions géographiques : la moitié des participants à cette enquête basés au Royaume-Uni est prête à rendre de l'argent aux investisseurs, soit deux fois plus qu'aux Etats-Unis et cinq fois plus qu'en Allemagne.

### If you were to invest in or acquire private businesses over the next 12 months, in which of the following sectors would you put your money?

(Top responses; % respondents)





**Avec de telles liquidités et autant de liberté pour déployer leur capital, les fonds souverains sont devenus les principaux concurrents du capital-investissement.**

**Il y a un certain goût de l'aventure.** Lorsqu'il s'agit de définir des objectifs en matière d'investissements dans la période de crise actuelle, il est probable que les stratégies conventionnelles vont rester la norme pour la plupart des sociétés de capital-investissement. Néanmoins, une minorité notable des dirigeants interviewés ont exprimé un certain appétit pour l'aventure — même en retenant par hypothèse la réduction du nombre de transactions. Plus de 40% de ceux qui ont participé à cette enquête ont tendance à s'écarter de la zone où ils se sentent à l'aise, aussi bien sur le plan sectoriel (44%), que sur le plan géographique (45%) ou encore sur la taille des transactions (42%). Parmi les secteurs qui vont probablement attirer des investissements provenant de sociétés de capital-investissement, celui de la Santé se classe au premier rang pour près de la moitié des participants à cette enquête, ce qui reflète probablement le potentiel de croissance de ce secteur quels que soient les cycles économiques. De même, les nouvelles technologies et les télécommunications restent des secteurs plus attrayants que d'autres, ce qui semble suggérer que les services faisant appel à l'Internet vont continuer de se développer malgré ce ralentissement économique et que des plans de mise à niveau des réseaux vont être relancés une fois ce ralentissement terminé.

Quels que soient les choix faits par les sociétés de capital-investissement pour placer leur argent, il est probable qu'elles devront faire face à une concurrence plus forte pour réaliser les investissements les plus intéressants, concurrence venant des fonds qui disposent de liquidités plus importantes. Les plus importants sont ce qu'on appelle les fonds souverains ou fonds SWF (Sovereign-Wealth Funds). Ces fonds souverains disposent de milliards de dollars en liquidités, ont beaucoup de temps libre et ont la plus grande liberté de choix quant au déploiement de leur capital, ce qui explique qu'ils soient devenus des concurrents de premier plan du secteur du capital-investissement, d'après 32% de ceux qui ont pris part à cette enquête.

**Toute l'attention se porte sur le portefeuille de clients.** Comme indiqué précédemment, un grand nombre de responsables du capital-investissement envisagent de participer de façon plus concrète qu'auparavant à la gestion des sociétés déjà en portefeuille. Bien évidemment, l'objectif est d'augmenter la valeur de chaque investissement avant de le céder. Dans le cadre de cette enquête, un grand nombre de responsables affirme que le mode de gestion de leur entreprise



## Retrouver le cap de la croissance

Les nouvelles stratégies du capital-investissement

ne va pas changer — en effet, 41% déclarent avoir toujours participé très étroitement à la gestion des sociétés faisant partie de leur portefeuille afin d'en obtenir la valeur maximale. Un tiers des personnes interrogées envisage cependant de gérer de façon plus étroite qu'auparavant leurs portefeuilles que ce soit parce qu'ils disposent tout simplement de plus de temps pour faire la publicité des entreprises figurant dans leurs portefeuilles, ou encore parce qu'ils sont à la recherche de liquidités plus importantes dégagées par les performances de ces entreprises ou enfin parce qu'ils veulent concrétiser tout autre objectif.

La nécessité d'un tel engagement devient évidente lorsqu'on étudie les raisons qui expliquent, selon les responsables de capital-investissement, les performances, inférieures à la moyenne, des entreprises figurant dans leurs portefeuilles. De très loin, le principal paramètre qui explique ces performances médiocres est, dans une certaine mesure, la défaillance des équipes dirigeantes des sociétés bénéficiant de ces investissements. Les facteurs secondaires qui risquent de faire échouer ces investissements sont des conséquences d'une gestion inefficace : un manque de concentration et des mises en œuvre de stratégies qui ne pas exécutées dans leur totalité.

**Un marché favorisant le recrutement dans le secteur du capital-investissement.** Avant cette période d'étranglement du crédit, le capital-investissement représentait le nec plus ultra pour de nombreux professionnels des services financiers, aux côtés des "Hedge Funds". Néanmoins, dans ce contexte de crise, la majorité des entreprises de capital-investissement ne sont pas, et c'est surprenant, plus prudentes en ce qui concerne le recrutement de nouveaux collaborateurs. Un petit peu plus d'un quart (26%) des participants à cette enquête affirment qu'ils envisagent d'augmenter le nombre de professionnels du capital-investissement qu'ils comptent engager, malgré la situation actuelle. Il est fort probable que ceux qui vont obtenir ces nouveaux emplois vont être des spécialistes opérationnels et non plus des analystes financiers ou des professionnels des investissements, ce qui reflète peut-être l'intention des sociétés de capital-investissement de s'impliquer plus dans les activités de gestion au jour le jour des entreprises qui font partie de leurs portefeuilles.

### When it comes to realising and increasing an investment's value prior to exit, how—if at all—has your firm's approach to its portfolio companies changed since the onset of the credit squeeze?

(% respondents)





## Conclusion

**Les nouveaux efforts de la profession pour maximiser la valeur des investissements pourrait bien être la seule embellie du ciel orageux qui plombe le secteur du capital-investissement.**

Pour le secteur du capital-investissement, les mois et années à venir vont probablement être une période de retranchement et non pas de restructuration fondamentale comme cela va être le cas pour le secteur bancaire. Un grand nombre de sociétés de capital-investissement — mais pas toutes, bien loin s'en faut — conservent des réserves importantes en liquidités. Toutefois, un accès plus serré et plus onéreux au crédit va perturber la concrétisation de transactions dans la plupart des secteurs. En outre, la crise financière qui s'est déclenchée dans les pays du G7 est en train de s'élargir au reste du monde et les espoirs de progression notable des investissements dans les pays émergents risquent de s'avérer illusoires.

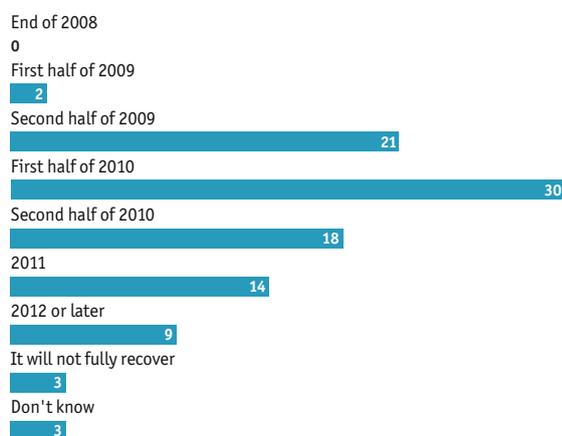
Nos recherches semblent suggérer que les responsables de ce secteur font preuve de pragmatisme pour relever les défis émanant de cette crise économique : les activités transactionnelles et le volume de ces dernières vont baisser mais ces entreprises vont se tenir sur leur garde pour concrétiser des opportunités d'investissements qui correspondent aux paramètres qu'elles se sont fixées, dans des secteurs préférentiels. On va chercher à mettre en place des changements à plus long terme dans ces entreprises quant à leurs modes de financement des transactions. Mais, en attendant, les sociétés de capital-investissement vont tenter de donner un coup de pouce aux performances des entreprises déjà en portefeuilles — en grande partie par le biais d'une participation plus étroite aux activités de gestion au jour le jour. Les nouveaux efforts de la profession pour maximiser la valeur des investissements pourrait bien être la seule embellie du ciel orageux qui plombe le secteur du capital-investissement.

## Annexes

L' Economist Intelligence Unit a enquêté auprès de 222 dirigeants d'entreprises de capital-investissement d'Amérique du Nord et d'Europe en septembre et octobre 2008 et ces investigations ont porté sur les défis que se doit de relever ce secteur du capital-investissement. Il convient de noter que le total de toutes les réponses à une question ne s'élève pas forcément à 100%, car tous les pourcentages ont été arrondis ou parce que les participants à cette enquête ont parfois eu la possibilité de fournir plusieurs réponses à certaines questions.

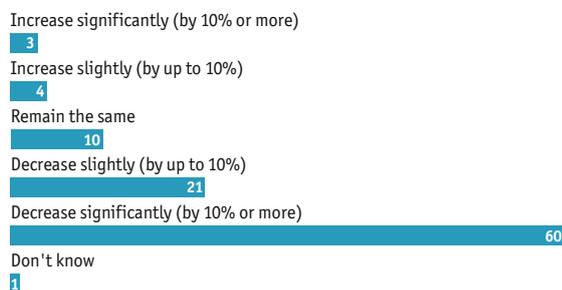
### By when do you think the PE market will have fully recovered from the effects of the economic downturn?

(% respondents)



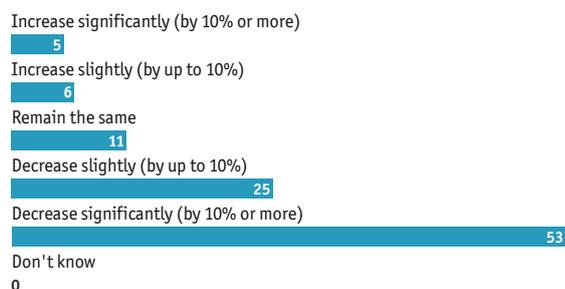
### How do you expect the total value of PE deals to change over the next 12 months? It will...

(% respondents)



### How do you expect the volume of PE deals to change over the next 12 months? It will...

(% respondents)



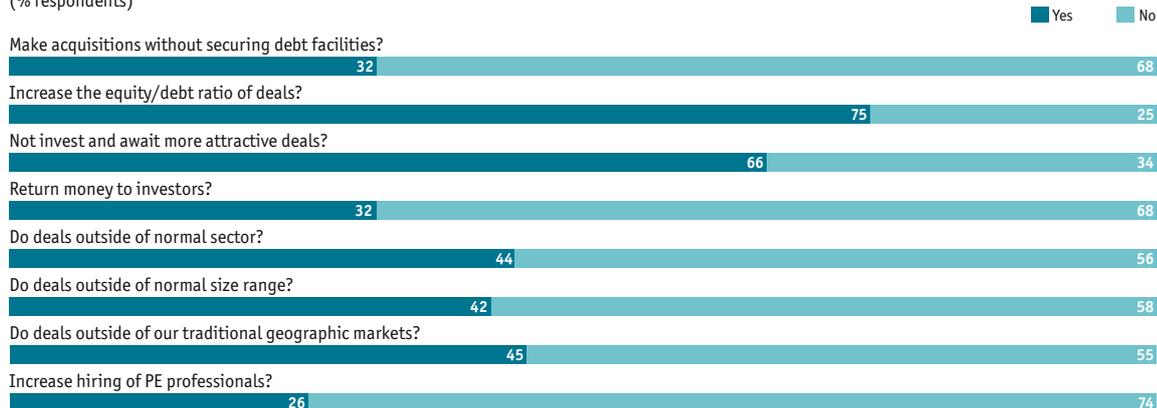
### Which of the following statements best reflects your view of how PE firms in general will need to change following the credit squeeze?

(% respondents)



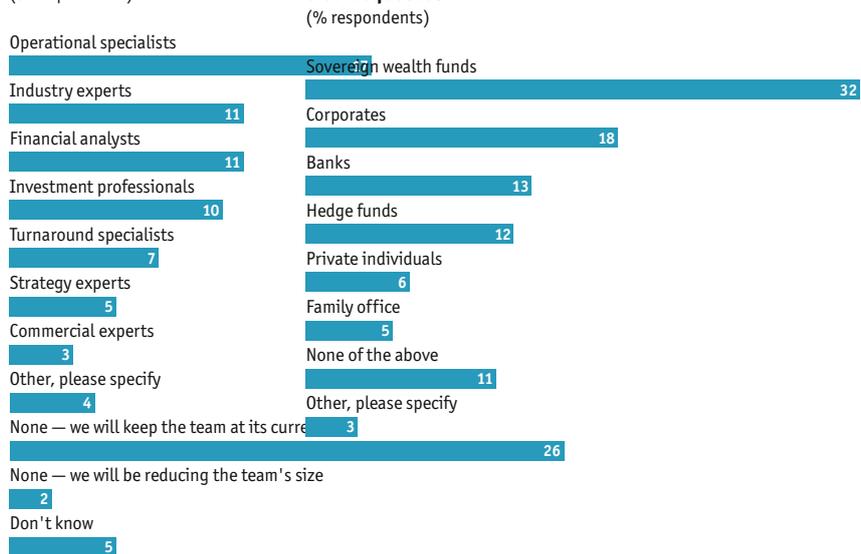
**Given current economic circumstances, are you prepared to:**

(% respondents)



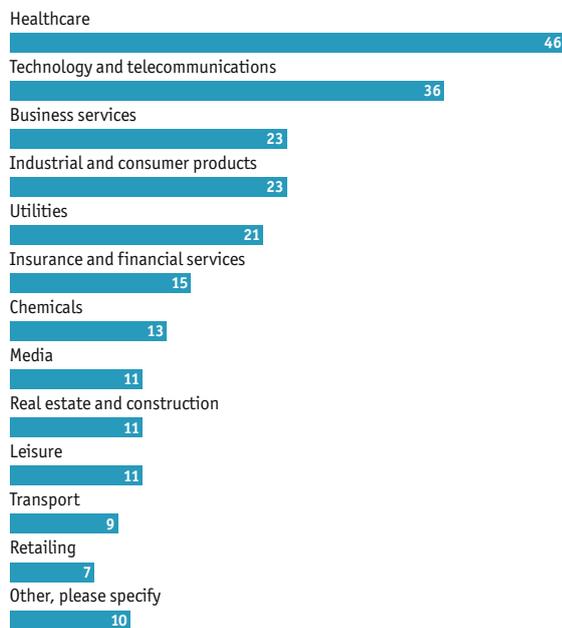
**Which of the following is the highest priority for you as a PE professional that you will seek to competitive the head of PE companies since the beginning of the credit squeeze?**

(% respondents)



**If you were to invest in or acquire private businesses over the next 12 months, in which of the following sectors would you put your money?** Please select up to three.

(% respondents)



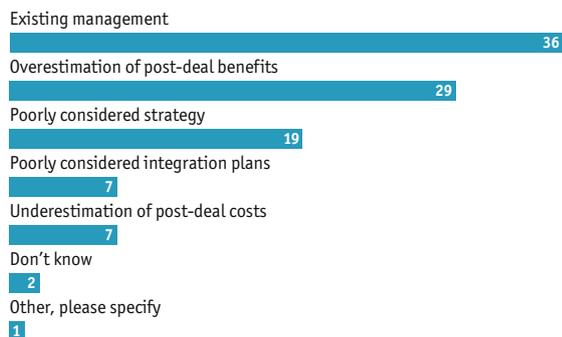
**When it comes to realising and increasing an investment's value prior to exit, how—if at all—has your firm's approach to its portfolio companies changed since the onset of the credit squeeze?**

(% respondents)



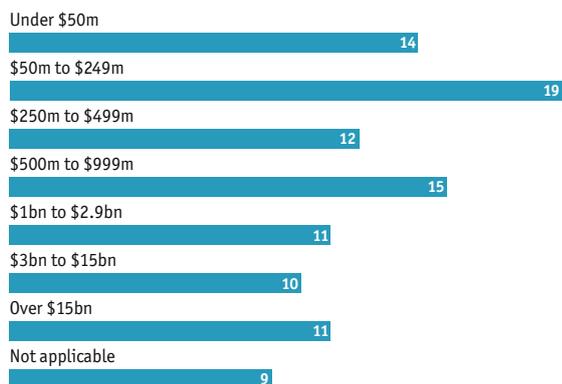
**In your experience, which of the following is the most important pre-deal factor in under-performing businesses?**

(% respondents)



**What assets does your organisation have under management in US dollars?**

(% respondents)



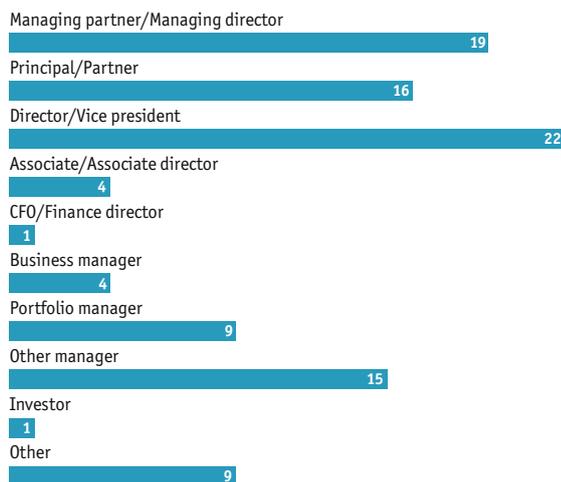
**In your experience, which of the following is the most important post-deal factor in under-performing businesses?**

(% respondents)

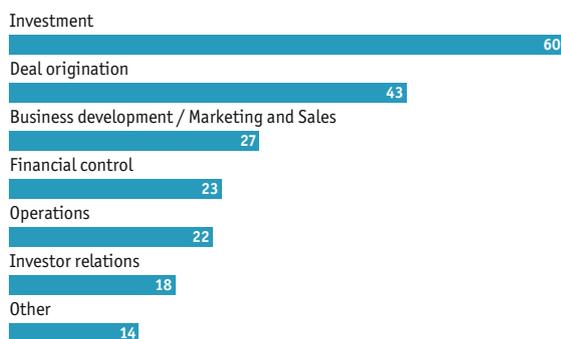


**Which of the following best describes your title?**

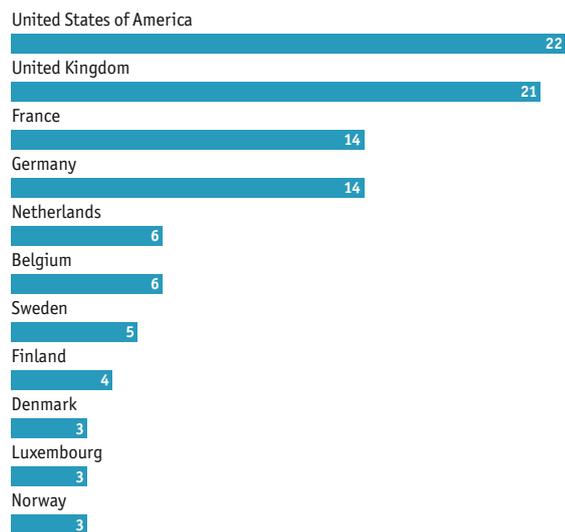
(% respondents)



**What are your main functional roles?** Please choose no more than three functions.  
(% respondents)



**In which country are you personally located?**  
(% respondents)



## A propos de Celerant Consulting

Celerant Consulting est un cabinet international de conseil en management spécialisé dans la mise en œuvre des stratégies d'entreprises pour un grand nombre de secteurs économiques. Nous aidons les grands groupes internationaux à améliorer durablement leurs performances. Au cœur de notre conduite du changement se trouve notre approche

Closework®. Les consultants Celerant travaillent étroitement à tous les niveaux de l'entreprise pour obtenir des résultats mesurables et pérennes. En 2007, nous avons aidé nos clients à réaliser plus d'un milliard de dollars de gains. Au cours de ces 20 dernières années, Celerant est devenu le principal acteur indépendant sur le segment du conseil opérationnel avec un chiffre d'affaires de 170 millions de dollars en 2007.

**Whilst every effort has been taken to verify the accuracy of this information, neither The Economist Intelligence Unit Ltd. nor the sponsor of this report can accept any responsibility or liability for reliance by any person on this white paper or any of the information, opinions or conclusions set out in the white paper.**

LONDON  
26 Red Lion Square  
London  
WC1R 4HQ  
United Kingdom  
Tel: (44.20) 7576 8000  
Fax: (44.20) 7576 8476  
E-mail: london@eiu.com

NEW YORK  
111 West 57th Street  
New York  
NY 10019  
United States  
Tel: (1.212) 554 0600  
Fax: (1.212) 586 1181/2  
E-mail: newyork@eiu.com

HONG KONG  
6001, Central Plaza  
18 Harbour Road  
Wanchai  
Hong Kong  
Tel: (852) 2585 3888  
Fax: (852) 2802 7638  
E-mail: hongkong@eiu.com