



## EN BREF

### Jasmin Capital a récemment recruté :

- Gianmarco Prota, italien, Vice President
- Lucas Corbeau, Associate
- Lucie Carayon, Analyst

### et promu :

- Marthe Fahre, norvégienne, Vice President
- Selma Guermah, Vice President

### L'équipe de Jasmin Capital est ainsi composée d'une vingtaine de personnes

Au travers de son fonds de dotation, Jasmin Capital a accompagné 16 associations depuis 2020, dont 3 en 2024 :

- L'Institut du Cerveau (ICM)
- Mécénat Chirurgie Cardiaque
- SOS Villages d'Enfants

Jasmin Capital intervient en **private equity, infrastructure et private debt** :

- **Agent de Placement**
- **Conseil en Transactions Secondaires**
- **Conseil Stratégique**
- Syndication de Co-investissement
- Conseil pour Institutionnels et Family Offices



18, avenue de Messine - 75008 Paris  
contact@jasmincapital.com  
[www.jasmincapital.com](http://www.jasmincapital.com)  
Tél +33 (0)1 83 62 82 59

## Rapprochements stratégiques entre GPs et opérations de GP-stake, nul n'est prophète en son pays

De nombreux GPs ont ouvert la voie et sont acteurs de la consolidation du marché. Dans une logique de développement stratégique, ils ont ouvert leur capital pour bénéficier d'une respiration actionnariale ou financer des projets.

Si les GPs prodiguent de précieux conseils aux managers de leurs participations, ils sont souvent moins préparés pour leur propre développement. Ils doivent se poser les bonnes questions : l'opération sera-t-elle accueillie favorablement par les LPs ? Sera-t-elle source de synergies opérationnelles ? La culture d'entreprise sera-t-elle préservée et l'intégration des équipes réussie ?

L'industrie des gestionnaires d'actifs non cotés (private equity, private debt ou infrastructure) est encore jeune et en pleine transformation. Comme dans tout secteur, les différents acteurs cherchent à croître, s'internationaliser, gagner en visibilité, lancer de nouvelles stratégies, affirmer leur positionnement concurrentiel et anticiper les tendances de marché.

Certains GPs, forts de plusieurs décennies de croissance du marché, ont atteint une certaine taille d'actifs sous gestion, offrant une forte visibilité sur le flux de commissions de gestion. Avec le développement des opérations de GP-stake et des IPOs réussies, le secteur bénéficie maintenant de repères de valorisation bien établis.

### Transmission et/ou développement multi-stratégie : « il y a toujours une raison pour faire quelque chose, une bonne raison et la vraie raison »

Le capital des GPs est souvent concentré entre les mains de quelques Partners, parfois en fin de carrière et confrontés à des sujets de transmission générationnelle. Avec la croissance des encours sous gestion et la mise en place de repères de valorisation bien définis, la cession des anciens aux nouveaux Partners peut devenir plus complexe à réaliser. Dans ce contexte, la sortie des associés historiques peut constituer un catalyseur à un rapprochement industriel, comme une cession du GP à un autre acteur, ou à l'entrée d'un investisseur minoritaire (GP-stake) qui va apporter une solution de liquidité ainsi qu'un appui au développement.

Dans une industrie en consolidation où la taille critique, le développement de pôles d'expertise, et le caractère multi-stratégies deviennent nécessaires pour attirer les plus grands LPs, les GPs se montrent ainsi davantage proactifs dans leur développement stratégique. Ils renforcent leur positionnement concurrentiel par des opérations de croissance externe et la recherche de la cible idéale.

### Valorisation : « la simplicité est la sophistication suprême »

La valorisation d'une société de gestion demeure un travail d'analyse multicritères relativement classique et comparable à ce qui se pratique dans d'autres industries. Il existe toutefois un cadre méthodologique spécifique au secteur, notamment par l'utilisation de somme des parties (Fee-Related Earnings, Performance-Related Earnings, Principal Investments) en fonction de l'activité du GP avec présence ou non de flux de carried interest ou d'investissements en direct.

Les repères de valorisation sont dorénavant bien établis : comparables boursiers, notes de recherche des brokers, transactions comparables, modélisation d'un DCF, etc. Il devient assez usuel, et souvent nécessaire pour les négociations, de faire converger les exercices de valorisation autour d'un multiple d'EBITDA et de son périmètre pour ne conserver que l'essentiel, tout en s'adaptant aux particularités de la société de gestion.

### Gestion de la base LP : « ce qui se conçoit bien s'énonce clairement, et les mots pour le dire arrivent aisément »

Dès lors que les contours de l'opération de rapprochement ou de GP-stake prennent forme, le GP doit présenter le projet à ses LPs. L'enjeu pour le GP est de bien expliquer le rationnel de l'opération et de convaincre que cette nouvelle étape de développement sera bénéfique à tous.

Les LPs s'intéressent particulièrement aux risques de désalignement d'intérêts et de dispersion associée au développement du GP, point le plus sensible. Les LPs valorisent les GP ambitieux, en croissance, capables d'attirer et retenir les meilleurs talents. Ils seront aussi attentifs à la bonne communication autour de l'opération et à la qualité des échanges dans le cadre d'une relation d'affaires sur le long terme.

Ces opérations stratégiques nécessitent donc une bonne préparation en amont pour qu'elles soient réellement créatrices de valeur pour l'ensemble des parties prenantes !



**ANTOINE ERNOULT-DAIRAINÉ**  
Partner

Sagard MidCap est composée d'une quinzaine de professionnels basés à Paris et à Milan, dont cinq associés. L'équipe investit dans des entreprises mid-caps en France et en Italie, dans les secteurs des services aux entreprises, de la santé, ainsi que des technologies et services digitaux. Avec une performance MOIC de plus de 3x sur les sorties réalisées depuis 2008, Sagard MidCap est en cours de levée de son cinquième millésime, avec une taille cible de 1 Md€

### Quel est le retour d'expérience des dernières levées de fonds de Sagard MidCap ?

Depuis 2021, avec la levée du fonds 4, nous avons changé notre approche. Lors de cette levée, nous avons deux objectifs : élargir le nombre de familles entrepreneuriales présentes à nos côtés, sources de notre ADN et leviers de création de valeur pour nos sociétés en portefeuille, ainsi que sécuriser l'arrivée de grands investisseurs institutionnels à même d'accompagner des co-investissements.

Jusqu'alors, notre société de gestion, d'émanation familiale, avait peu de souscripteurs dans ses fonds. Notre fonds 3, millésime 2016 d'une taille de 800m€, ne comportait que 13 LPs. Avec le fonds 4, nous avons en revanche accueilli 26 familles et une dizaine d'institutionnels prestigieux.

Pour la levée du fonds 5, nous poursuivons cette logique. Avec l'aide de Jasmin Capital, notre objectif sera double : continuer l'élargissement du groupe des familles, notamment en Italie, en Espagne, en Allemagne ou en Scandinavie, pour aider au développement de nos sociétés de portefeuille dans ces pays ; et accueillir davantage d'institutionnels, notamment français et italiens, les deux pays où nous investissons aujourd'hui en direct.

### Comment se déroulent les échanges avec vos souscripteurs ? Quelles sont leurs attentes ?

Nos premiers échanges sont très positifs, portés par la performance de nos fonds (MOIC moyen de 3,2x pour nos sorties réalisées depuis 2008) mais aussi par un regain d'intérêt très net des investisseurs pour l'univers mid-cap, aux dépens du large cap. Cette tendance nous réjouit, puisque cela fait 20 ans que nous travaillons ardemment ce segment de marché.

Pour les investisseurs, la performance reste clef, mais aussi l'homogénéité de celle-ci. Cela résonne bien avec notre équipe, car nous n'avons pas perdu un euro depuis 15 ans. Dans un contexte macroéconomique complexe, être en mesure d'afficher de bons DPI est également un facteur clef de succès d'une levée. Avec cinq cessions sur les 12 derniers mois, représentant 1Md€ distribués à nos souscripteurs, nous sommes prêts pour le fundraising !

### Quelles évolutions anticipez-vous sur le marché du private equity dans les prochaines années ?

Aucune évolution radicale. En revanche un intérêt toujours croissant des investisseurs particuliers et des investisseurs institutionnels pour cette classe d'actifs. Le métier se professionnalise encore et encore. Nous travaillons toujours plus fort avec nos équipes de management pour soutenir la croissance de nos sociétés de portefeuille. Dans ce contexte, les écarts de performance avec les marchés cotés devraient croître, au bénéfice du non-coté. Plus encore dans le segment mid cap, où les GPs ont le double avantage d'être en prise directe de leurs investissements, avec des leviers de croissance nombreux et de bénéficier d'une liquidité de leurs actifs bien plus grande. Je suis donc très optimiste sur les perspectives de notre métier, et très enthousiaste à l'idée de contribuer à sa croissance !





**PHILIPPE  
FERNEINI**  
Partner



### Quelle est la stratégie de StepStone ?

StepStone est une plateforme d'investissement mondiale dédiée aux actifs non cotés, supervisant près de 698 Md\$ d'engagements en non coté, dont 179 milliards d'actifs sous gestion. StepStone déploie chaque année environ 70 Md\$ dans le non coté à travers des investissements primaires, secondaires et en co-investissement pour le compte d'investisseurs parmi les plus influents et sophistiqués au monde.

Le programme d'investissement secondaire en private equity de StepStone a été lancé en 2009 et totalise aujourd'hui 16 Md\$ d'engagements avec un track record de 16 ans. Il se concentre sur les transactions secondaires en parts de fonds (LP stakes) et en GP-led, en ciblant des actifs en forte croissance, portés par des gérants de premier plan, avec un focus sur le segment mid-market. Grâce à son ancrage global et à son large réseau, StepStone bénéficie d'un accès privilégié aux opportunités d'investissements. Géographiquement, StepStone déploie environ 70 % de son capital en Amérique du Nord et 30 % en Europe.

### Quelles sont vos perspectives sur l'évolution du marché secondaire ?

Le marché secondaire a poursuivi sa forte dynamique en seconde partie d'année 2024, atteignant un volume record de transactions de 162 Md\$, soit une croissance de 40 % par rapport aux 112 Md\$ enregistrés en 2023. Cette accélération a été alimentée par des opportunités d'investissement, tant sur les transactions en LP stakes que sur les GP-led. Les vendeurs ont pris acte de la capacité des acheteurs à payer des prix plus élevés pour des actifs de qualité, pour des millésimes plus récents, des secteurs à forte croissance et résilients, et des zones géographiques stables. Dans ce contexte, les prix de marché ont progressé, avec les fonds de buyout se traitant à des niveaux compris entre 90 % et 95 % de la Net Asset Value (NAV).

Si l'évolution des valorisations sur les marchés cotés et le retour à un rythme normalisé des cessions restent incertains, les gérants se montrent globalement confiants quant à la dynamique de leurs portefeuilles. La croissance des résultats et le potentiel de liquidité à court et moyen terme, soutenus par une demande latente, créent un point d'entrée attractif et un couple rendement/risque favorable pour les investisseurs secondaires. Nous anticipons une poursuite de la croissance du marché secondaire à un rythme d'au moins 15 % par an, impliquant un doublement du marché global au cours des cinq prochaines années.

Le fundraising secondaire a été particulièrement dynamique ces derniers mois, mais le marché reste structurellement sous-capitalisé. Le stock de « dry powder » des investisseurs secondaires représente environ une année de volume de transactions, un niveau similaire à celui de l'an dernier. Ce déséquilibre offre un avantage compétitif aux acteurs capables de renouveler rapidement leur capital et de se positionner en lead sur les transactions. L'essor du marché secondaire sera un élément clé pour les LPs et les GPs, qui détiennent un stock record de 8 400 Md\$ de valeur latente et recherchent activement des solutions de liquidité flexibles et innovantes.

### Quelle est la dynamique actuelle du marché européen du non-coté ?

Avec une meilleure visibilité sur l'évolution des taux d'intérêt et du contexte macroéconomique, le financement des transactions et l'appétit pour les opérations de taille significative ont repris. Toutefois, l'activité reste bien en deçà des niveaux atteints en 2021-2022. Nous anticipons un rééquilibrage vers des transactions de plus grande envergure. Elles bénéficient à nouveau d'un accès au levier à des conditions attractives, aussi bien auprès des banques que des fonds de dette privée.

Les secteurs les plus résilients, tels que la Tech, les services B2B et la Santé, devraient continuer à être favorisés dans l'allocation d'actifs et à afficher des multiples plus élevés et plus stables. À l'inverse, les secteurs plus cycliques comme le Consumer et l'Industrie devraient rester en retrait, se traduisant déjà par une baisse de la part des deals buyout dans le Consumer, de 23 % en 2018 à 17 % en 2024.

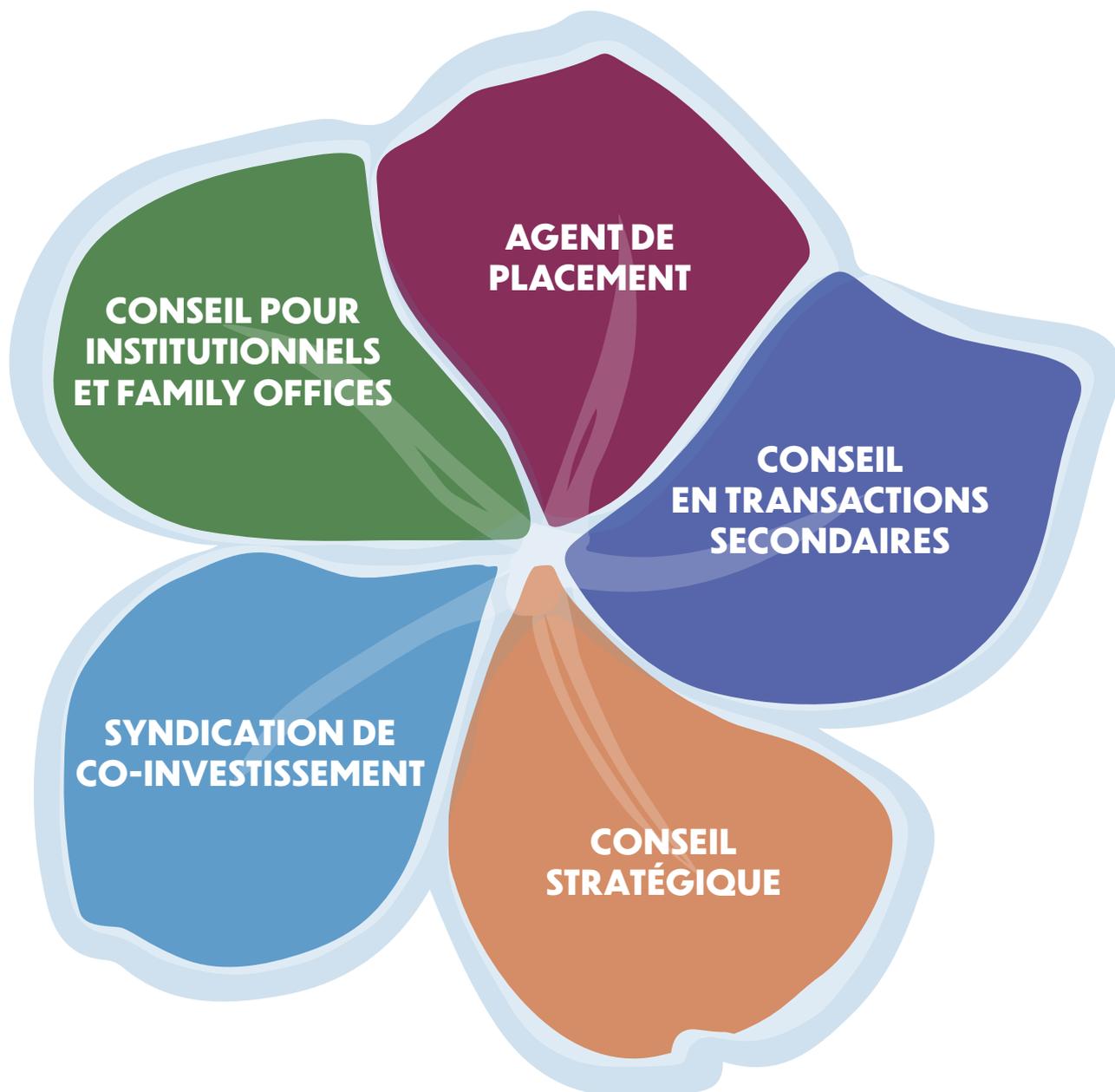
Les défis macroéconomiques et géopolitiques actuels auront un impact différent selon les économies européennes. Certains pays devraient rester plus stables tandis que d'autres pourraient être davantage affectés. StepStone continue de privilégier l'Europe du Nord, en particulier les pays nordiques et le Benelux. À l'inverse, des opportunités de plus values devraient émerger en Europe du Sud et en France.

Nous sommes convaincus que le marché secondaire européen poursuivra sa trajectoire de forte croissance, porté par les gérants européens qui se familiarisent davantage avec les transactions GP-led et les investisseurs secondaires qui redoublent d'innovation pour étendre les frontières des solutions de liquidité.

StepStone est une plateforme d'investissement mondiale dédiée aux actifs non cotés. La société conçoit des portefeuilles sur mesure pour des investisseurs sophistiqués, en combinant investissements primaires, secondaires et co-investissements. Fondée en 2009 et basée à San Diego aux États-Unis, elle supervise 698 Md\$ d'actifs à fin 2024 et dispose de 26 bureaux à travers le monde

# Jasmin capital

Conseil en investissement non coté



**PRIVATE EQUITY | INFRASTRUCTURE | PRIVATE DEBT**

18, avenue de Messine 75008 Paris  
Tél +33 (0)1 83 62 82 59 - [contact@jasmincapital.com](mailto:contact@jasmincapital.com)  
[www.jasmincapital.com](http://www.jasmincapital.com)