

## EN BREF

### Jasmin Capital a récemment recruté :

- Atassé Djibom, Analyste
- Hugo Irdor, Analyste

### et promu :

- Pedro Marzano, Executive Director
- Henry Schröpfer, Senior Vice President
- Pierre-Alexandre Anglards, Vice President
- Bérengère Brun, Senior Associate
- Lucas Corbeau, Senior Associate

### L'équipe de Jasmin Capital est ainsi composée de 20 personnes

Au travers de son fonds de dotation, Jasmin Capital a accompagné 18 associations depuis 2020, dont 2 sur la dernière année :

- Main dans la Main et Solidaires
- La Cravate Solidaire

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 Family Offices et Investisseurs Institutionnels



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

## Fonds de continuation : tendances et perspectives

Les fonds de continuation (« CV ») continuent de monter en puissance et s'imposent comme une voie de cession à part entière. Qu'ils soient single ou multi asset, ils ont représenté plus de 100Md\$ de volume de transactions dans le monde en 2025. Dans un contexte M&A qui continue de tourner au ralenti, de nombreux GPs y ont eu recours pour la première fois afin de conserver certains de leurs plus beaux actifs (les trophy assets) et apporter de la liquidité à leurs LPs.

Les CV figurent désormais dans la boîte à outils de la quasi-totalité des gérants, y compris smallcap, et s'imposent comme une option de sortie à considérer dès lors que les conditions sont réunies : qualité de la relation GP/management, capacité à établir une valorisation de marché, roll-over du carried interest (GP Commitment souvent de 5% ou plus), qualité et crédibilité de la thèse d'investissement (en particulier buy& build), et multiple de sortie extériorisé pour les LPs existants.

### Quelles sont les meilleures pratiques de marché pour encadrer le process de fonds de continuation ?

Avec l'essor des CV, de meilleures pratiques se sont mises en place pour mieux encadrer le process et assurer une bonne qualité d'information aux LPs existants. Le GP, par nature au cœur d'un conflit d'intérêts potentiel (vendeur via le fonds principal, et acheteur via le CV), doit identifier en amont les éventuels sujets de manière transparente et s'assurer que l'opération est réalisée dans les meilleurs intérêts des LPs des deux fonds au moment de l'opération.

Au-delà des sujets techniques, c'est surtout le rationnel et la motivation du GP qui doivent être communiqués aux LPs. Ces derniers doivent par ailleurs bénéficier d'un accès à l'information et d'un délai d'analyse suffisants pour prendre une décision éclairée.

### L'essor des CV de co-contrôle, une troisième voie entre le CV majoritaire et la sortie M&A classique ?

Le concept d'un CV de co-contrôle est simple : céder 50% de sa position à un nouveau sponsor sur la base d'un processus M&A compétitif, et transférer les autres 50% dans un CV géré par le gérant historique sur la même base de valorisation. Si ce schéma requiert une co-gouvernance de l'actif, il permet au GP historique d'afficher un prix de marché pour les LPs existants et de conserver une gestion active de l'actif aux côtés d'un nouveau sponsor qui apporte des expertises sectorielles ou géographiques complémentaires pour le nouveau plan de développement.

### Quelles sont les réelles options pour les LPs et comment analyser l'éventuel réinvestissement dans les CV ?

Un des reproches les plus courants des LPs sur les CV est l'absence de réel choix : soit ils optent pour l'option cash (distribution des produits de cession), soit pour l'option roll over (réinvestissement dans le CV). Si certains LPs sont équipés et habitués à se prononcer sur des opportunités d'investissement direct en quelques semaines (notamment les fonds de fonds), ce n'est pas forcément le cas pour tous les institutionnels dont le mandat est davantage axé sur la sélection d'équipes.

En l'absence de statu quo (i.e. conserver l'actif dans le fonds), et sans ou peu de capacité à saisir l'opportunité de roll-over, certains LPs n'ont ainsi pas d'autre choix que d'opter pour le cash. Dans ce contexte, et face à la multiplication de ce type d'opération, mais aussi de co-investissements ou d'opportunités directes, de nombreux LPs se sont équipés pour pouvoir analyser ces dossiers et prévoir une poche de capital spécifique.

### Phénomène conjoncturel lié au contexte de marché ou outil de gestion pérenne, quelle place à long terme pour les fonds de continuation ?

Le ralentissement actuel du marché M&A traditionnel et le tarissement des distributions favorisent les CV, néanmoins le développement de ce marché semble structurel. Bien que quelques gérants demeurent réservés et privilégient des sorties classiques, la grande majorité d'entre eux a intégré le CV dans leurs réflexions de sortie. Utilisé à bon escient dans le cadre d'un processus bien encadré, le CV représente un outil puissant à disposition des GPs pour prolonger l'histoire en alignant la période de détention avec l'horizon de création de valeur pour les plus beaux actifs.

Nous estimons sur la base de notre étude annuelle ([Index Secondaire](#)) que les GPs auront recours à 1 à 2 CV par fonds d'ici 2030, laissant ainsi entrevoir un fort développement à moyen terme. Pionnier des opérations de GP-led depuis 2017, Jasmin Capital a réalisé des transactions portant sur plus de 80 sociétés sous-jacentes et a récemment noué un partenariat stratégique avec Edmond de Rothschild Corporate Finance pour accélérer encore son développement sur les fonds de continuation.



**DAVID ARCAUZ,**  
Co-Chief Investment Officer,  
Managing Partner

Flexstone Partners est une société de gestion et de conseil spécialisée dans les actifs privés à l'échelle mondiale. Présente à Genève, Paris, New York et Singapour, elle gère environ 10 milliards d'euros d'actifs. Elle propose une gamme complète de solutions d'investissement et de services de conseil, couvrant l'ensemble des classes d'actifs privés (Private Equity, dette mezzanine, infrastructures) à travers des investissements primaires et secondaires dans des fonds, ainsi que des co-investissements en buyout et de capital développement.

### Quelles sont les stratégies d'investissement recherchées par Flexstone en private markets ?

Forte de 20 ans d'expérience dans les marchés privés, Flexstone place la création de valeur durable au centre de sa stratégie : nous privilégions la croissance opérationnelle plutôt que le levier financier. Nous articulons notre approche autour de trois axes : les investissements primaires pour construire des portefeuilles robustes, les opérations secondaires et co investissements pour réduire la courbe en J et accélérer la performance, et un positionnement affirmé sur le small et mid cap, un segment riche en opportunités de transformation et moins corrélé aux marchés cotés. Cette stratégie est portée par une diversification rigoureuse, une sélection exigeante des meilleurs gérants et une intégration ESG systématique.

### Quelles évolutions anticipez-vous sur les marchés non cotés ?

Après une période de ralentissement, les marchés non cotés montrent des signes de reprise, portés par un besoin accru de solutions de liquidité. La sélectivité s'intensifie et les secondaires gagnent en importance. Les investisseurs se tournent davantage vers la dette privée, l'infrastructure et des solutions semi liquides ou evergreen. En Europe, l'harmonisation réglementaire, la transition énergétique et la digitalisation renforcent le rôle stratégique du private equity, avec les PME et ETI au cœur des opportunités de croissance.

### Quelle est votre vision du marché européen du non coté d'ici 2030 ?

Le marché des secondaires GP-led est désormais supérieur à 100 milliards de dollars. Il se positionne comme un moteur clé de croissance pour la classe d'actifs dans les années à venir. Les fonds de continuation véhicules nouvelle génération se démocratisent, y compris auprès de plus petits gérants, tandis que de nouveaux investisseurs, fonds evergreen, family offices et institutionnels spécialisés, renforcent une approche centrée sur l'underwriting d'actifs. Les GP-leds s'étendent désormais à l'infrastructure, au crédit et au venture, dans un contexte où IPO et M&A demeurent faibles. Parallèlement, les financements NAV et GP poursuivent leur essor, et la consolidation entre gérants s'accélère pour élargir les expertises et les encours.

Le private equity entre dans une phase plus disciplinée, mais riche en opportunités pour les acteurs capables de créer de la valeur réelle. Nous pensons que la performance reposera davantage sur la qualité des actifs, la solidité des cash flows et la transformation opérationnelle que sur les multiples ou le levier. Les transactions complexes, les carve outs et les solutions de liquidité innovantes devraient constituer des segments attractifs.

D'ici 2030, le private equity européen deviendra un catalyseur majeur de transformation économique. L'IA, la blockchain et les biotechnologies redéfiniront les modèles de croissance et feront émerger des stratégies hybrides à la croisée du private equity, du venture et de l'infrastructure. La transition énergétique, la santé et la souveraineté numérique seront des thèmes structurants, positionnant le private equity comme un véritable architecte de l'économie durable de demain.





**MILTON BERLINSKI,**  
Co-Fondateur,  
Managing Partner



### Comment la stratégie de Reverence Capital a-t-elle évolué au fil du temps et quels sont les fondements de son approche d'investissement dans les services financiers ?

Reverence Capital a été fondée sur une conviction claire : les services financiers constituent un secteur vaste, complexe et en constante évolution, dans lequel la spécialisation est déterminante.

La société de gestion se concentre exclusivement sur cette industrie, considérant que la réussite au sein de ses principaux sous-secteurs (gestion d'actifs et de patrimoine, assurance, financement bancaire et non bancaire, marchés de capitaux, ainsi que fin-tech, services et paiements) repose sur une maîtrise fine des environnements réglementaires, une profondeur opérationnelle et une crédibilité de long terme auprès des contreparties.

Son approche consiste à accompagner des entreprises pour lesquelles cette expertise sectorielle peut être combinée à un soutien stratégique, tant sur la croissance organique et externe, que sur l'amélioration opérationnelle et l'optimisation de la structure de capital.

L'environnement de marché a évolué : les modèles de distribution se transforment, la technologie redéfinit les modes de relation client et d'acquisition, et la taille critique devient un facteur clé de compétitivité. Dans ce contexte, Reverence Capital a su adapter son positionnement à travers les différents segments, tout en conservant une discipline d'investissement rigoureuse et une gestion attentive des risques. En diversifiant ses investissements entre plusieurs sous-secteurs, la société s'assure que, même si un ou plusieurs segments sont moins porteurs à un moment donné, l'attractivité globale du portefeuille est bonne. L'exposition à un même secteur est par ailleurs plafonnée entre 35 % et 40 % du portefeuille.

Pour autant, les fondamentaux de la stratégie restent inchangés : un fort ancrage sectoriel, une approche thématique, une logique de partenariat de long terme et une allocation disciplinée du capital intégrant une maîtrise du risque à la baisse. Cette constance à travers les cycles a contribué à une performance jugée solide au regard de celle de ses pairs.

### Quelles tendances structurelles devraient, selon vous, façonner le private equity dans les prochaines années ?

Le secteur continue d'évoluer vers une concentration accrue des capitaux, soit au profit de grandes plateformes multi-stratégies, soit en faveur d'acteurs spécialisés par secteur. Ces deux modèles coexistent, mais les investisseurs affinent de plus en plus leurs arbitrages entre ces approches.

Les innovations en matière de liquidité, notamment via le marché secondaire et les opérations menées à l'initiative des GPs, se structurent et s'institutionnalisent progressivement. Utilisés de manière disciplinée et alignée, ces outils permettent d'améliorer l'efficacité du capital et la flexibilité des portefeuilles.

La consolidation demeure également une tendance de fond dans de nombreux secteurs, la taille critique, les infrastructures et l'accès au capital constituant des avantages compétitifs de plus en plus déterminants. Par ailleurs, la remontée des taux, la complexité géopolitique et les disruptions technologiques imposent une plus grande sélectivité dans les investissements et un renforcement des mécanismes de protection du risque de perte. L'intelligence artificielle devrait, quant à elle, renforcer les plateformes capables d'en tirer parti en amont.

Dans ce contexte, les flux de capitaux devraient continuer de se concentrer sur les acteurs disposant d'avantages compétitifs clairs, qu'il s'agisse de spécialisation ou de performance durable. Une expertise sectorielle approfondie, combinée à une exécution sans faille, apparaît ainsi comme un modèle particulièrement résilient.

### En quoi la spécialisation sectorielle influence-t-elle la gestion des risques en private equity ?

Chez Reverence Capital, la spécialisation sectorielle constitue en soi un outil de gestion du risque, compte tenu de la complexité réglementaire, des spécificités comptables et de l'intensité bilancielle propres à certains acteurs des services financiers. Ces entreprises évoluent dans des environnements très encadrés, et une compréhension fine de leurs enjeux permet d'améliorer significativement la qualité de l'analyse d'investissement.

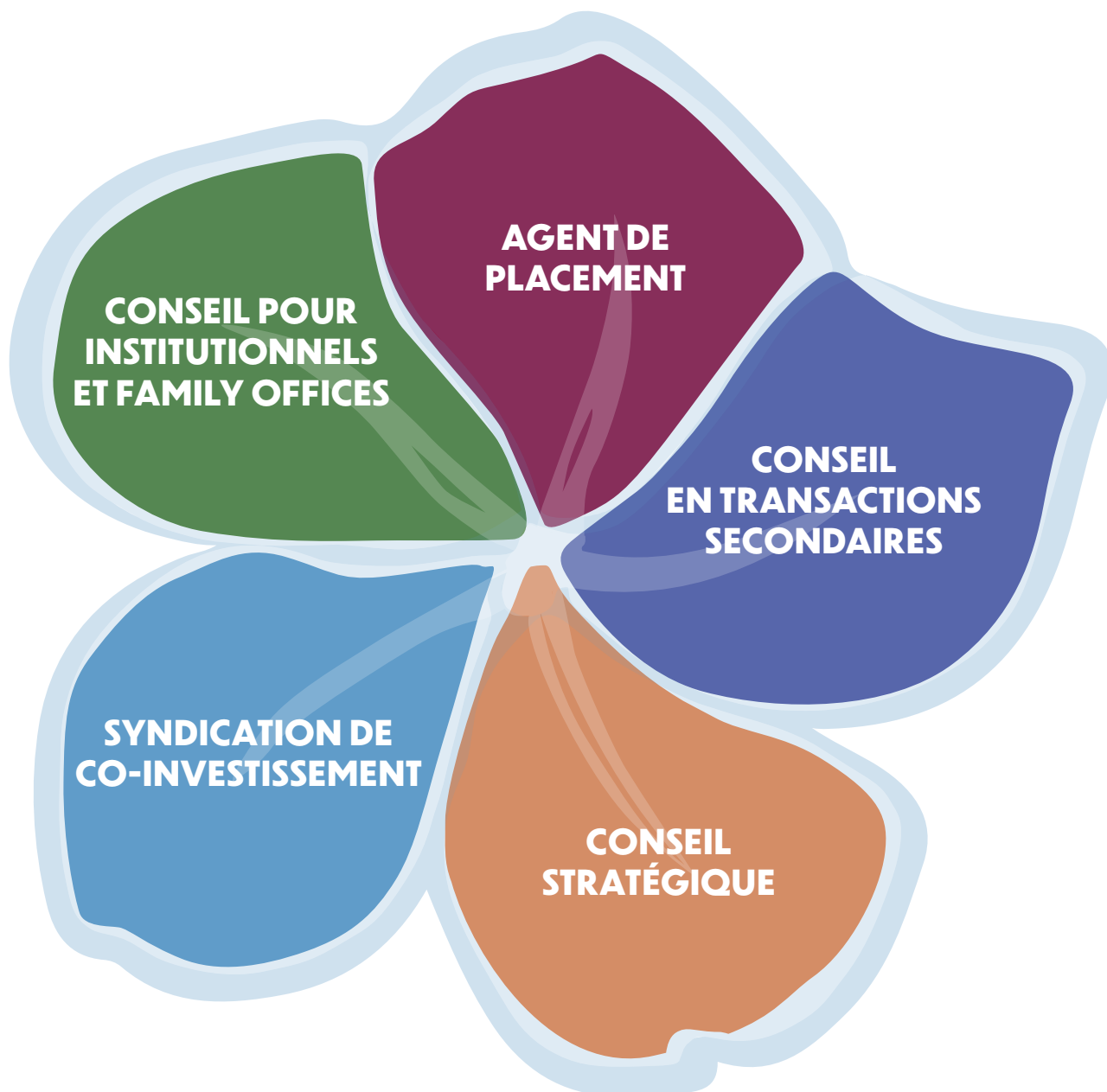
Les fondateurs du fonds disposent en moyenne de près de 40 ans d'expérience dans les services financiers et ont traversé plusieurs cycles économiques. Cette expertise sectorielle permet une meilleure évaluation des mécanismes de downside protection, notamment en matière de solidité de la structure de capital, de résilience des résultats et de risques réglementaires.

Elle renforce également la capacité d'accompagnement des équipes de management après l'investissement, contribuant ainsi à des performances plus robustes dans la durée.



# 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)