

Face à des niveaux de distribution faibles, les cessions de parts de fonds sur le marché secondaire s'accélèrent fortement

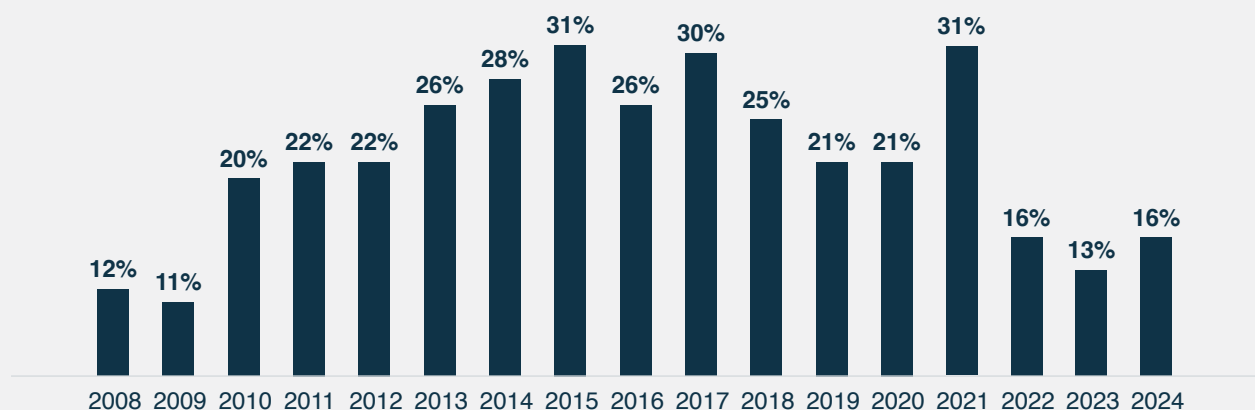
Une situation sans précédent amorcée à l'automne 2022

À la fin de l'année 2021, de nombreux LPs se sont retrouvés avec des portefeuilles sur-alloués aux marchés privés. Cette dynamique s'expliquait par leurs performances remarquables comparées aux marchés cotés et autres classes d'actifs, ainsi qu'un **niveau de distribution particulièrement soutenu**. Le ratio entre le capital distribué et la valeur non réalisée atteignait alors **31 % pour les fonds de Buyout**, soit le niveau le plus élevé observé en une décennie, contribuant à un **environnement de levée de fonds extrêmement dynamique**.

Cependant, **depuis l'automne 2022**, le contexte macroéconomique a profondément évolué avec le changement de cap des politiques monétaires des banques centrales américaines et européennes, motivé par la montée de l'inflation. **La liquidité et les distributions ont ainsi considérablement diminué**.

La contraction de l'activité M&A a eu un impact immédiat sur les flux de capitaux redistribués aux LPs. Entre 2008 et 2021, le ratio moyen de capital distribué par rapport à la valeur non réalisée s'élevait à 23 %. **Ce ratio a chuté à 15 % sur la période 2022-2024, marquant un cycle inédit de trois années consécutives marquées par des niveaux de distribution historiquement faibles.**

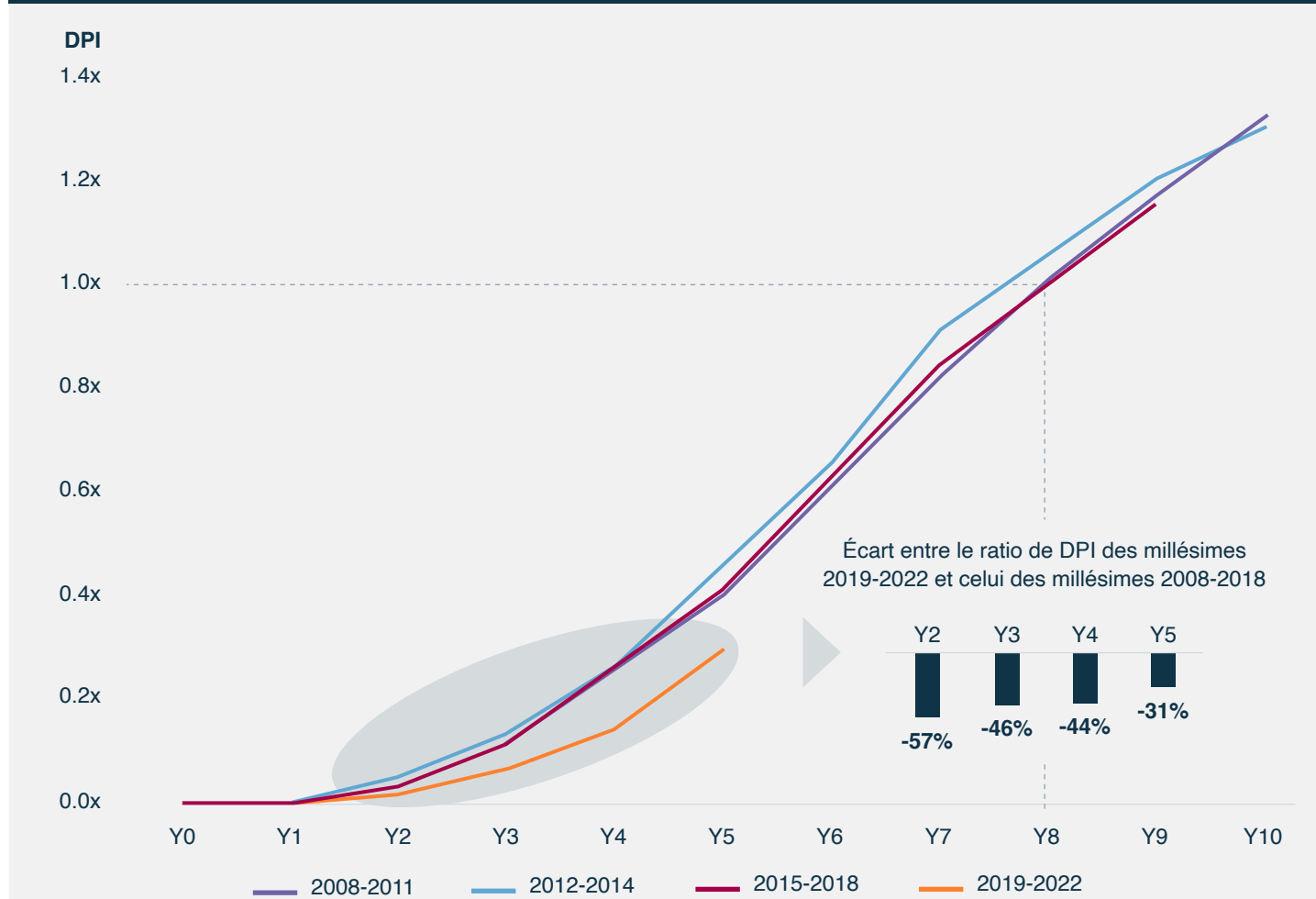
Ratio entre le capital distribué et la valeur non réalisée des fonds Buyout



Source : Preqin. Filtres utilisés concernant la stratégie des fonds : Buyout, Balanced, Co-investment et Co-investment Multi-Manager et sur l'ensemble des géographies

De même, quand nous comparons les profils de distribution sur montant appelé (DPI) par série de quatre années de fonds, les millésimes de 2019 à 2022, en milieu de vie de fonds (années 4 et 5), affichent un **net retard par rapport aux millésimes précédents** en matière de **rythme de distribution**. En projetant le ratio de distribution actuel, une période pouvant atteindre **dix ans** serait nécessaire pour atteindre un **DPI de 1x** — durée largement supérieure aux attentes des **LPs** lorsqu'ils s'engagent dans ce type de stratégie.

Évolution du ratio de DPI au fil des années pour les fonds non cotés lancés entre 2008 et 2022



Source : Preqin. Le benchmark utilisé inclut l'ensemble des fonds des marchés privés et sur l'ensemble des géographies

En ce deuxième semestre 2025, nous atteignons le troisième anniversaire du retournement de marché amorcé à l'automne 2022.

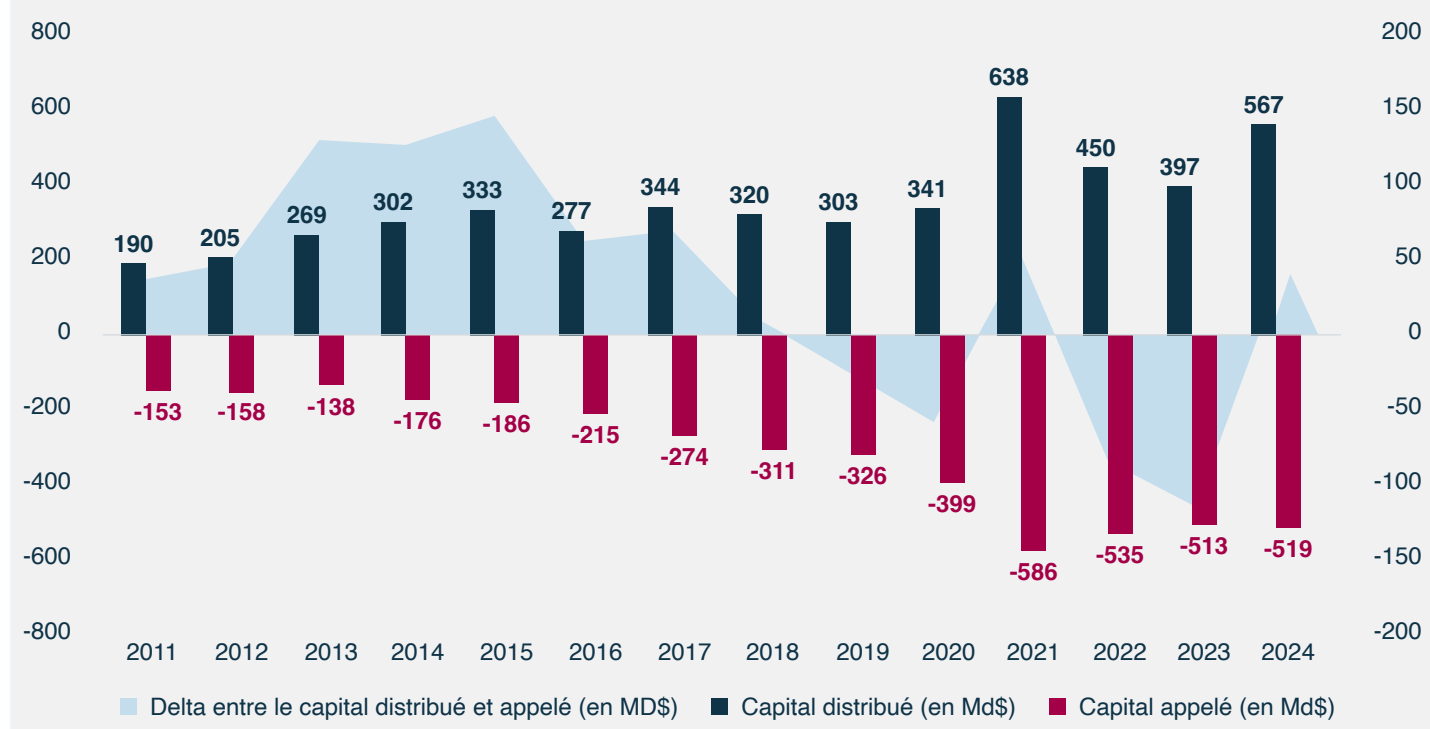
Après un léger rebond observé en 2024, **l'année 2025 était initialement envisagée comme celle d'une reprise, portée par un regain d'optimisme quant à l'activité M&A et à la restauration de la liquidité.** Toutefois, les incertitudes croissantes liées aux politiques tarifaires américaines et à un environnement géopolitique instable ont freiné davantage l'activité transactionnelle, sans qu'aucun indicateur ne laisse entrevoir une amélioration rapide. En conséquence, 2025 pourrait s'inscrire comme une nouvelle année de creux en matière de distributions.

Ce contexte de faibles distributions doit aussi être analysé au regard des appels de capitaux auxquels les LPs doivent faire face pour rester actifs dans le marché et des contraintes de passif des souscripteurs. **Avant 2019, les fonds de Buyout affichaient systématiquement un excédent de capital distribué par rapport au capital appelé. Or, cette dynamique s'est inversée au cours des six dernières années,** avec un déficit observé à quatre reprises — dépassant 80 milliards de dollars en 2022 et 110 milliards en 2023. Ce déséquilibre a été accentué par l'augmentation continue de l'allocation des LPs dans le Private Equity, notamment avant 2021.

À l'inverse, la reprise de l'activité M&A en 2024 a permis aux distributions de dépasser les appels de capitaux, générant un excédent de 49 milliards de dollars.

En conséquence directe de ces flux croisés et du ralentissement des retours sur capital, **la liquidité redistribuée aux LPs apparaît insuffisante pour couvrir les appels de capitaux en cours ainsi que pour financer de nouveaux engagements primaires.**

Évolution des montants distribués et des capitaux appelés par les fonds Buyout depuis 2011



Source : Preqin. Filtrés utilisés concernant la stratégie des fonds : Buyout, Balanced, Co-investment et Co-investment Multi-Manager et sur l'ensemble des géographies

Les initiatives secondaires initiées par les LPs s'imposent plus que jamais pour gérer les flux de trésorerie, piloter l'allocation cible, cristalliser la performance et financer de nouveaux engagements primaires.

Alors que le calendrier des retours de capital dépend étroitement de la réouverture du marché M&A ou du recours à des solutions initiées par les GPs, de nombreux **LPs ont recours au marché secondaire pour générer eux-mêmes des événements de liquidité et piloter activement la gestion de leur portefeuille.**

Malgré le ralentissement de la liquidité observé ces dernières années, **les GPs continuent de créer de la valeur pour les LPs**, les fonds affichant des indicateurs de performance robustes en termes de TVPI et de TRI. Dans ce cadre, le marché secondaire constitue **un outil efficace pour cristalliser la performance des fonds tout en offrant une liquidité anticipée aux investisseurs.**

Ce contexte contraint représente également une **opportunité pour les LPs de mener des réflexions stratégiques plus globales** autour de leur portefeuille non coté. Une opération sur le marché secondaire peut ainsi constituer un bon moment pour **réévaluer l'ensemble du portefeuille et définir une nouvelle feuille de route pour les années à venir.** Elle permet notamment de **rationaliser l'exposition** en mettant fin à certaines relations avec des GPs, ou en **réallouant les capitaux** vers des **secteurs** ou **classes d'actifs plus pertinents.** Le marché secondaire doit donc être envisagé non seulement comme une **solution de liquidité**, mais également comme un **outil de gestion stratégique du portefeuille.**

Il est par ailleurs essentiel que **les LPs demeurent actifs sur le marché primaire** et évitent de rater des millésimes, la **régularité des engagements** étant cruciale pour assurer une diversification optimale et une **performance durable.** Le marché primaire offre également des opportunités intéressantes pour **recycler les produits de cession issus des transactions secondaires afin de réinvestir le capital de manière proactive.**

Dans ce contexte, un nombre croissant de LPs adoptent **une approche plus pro-active sur le marché secondaire, indépendamment** d'une éventuelle **reprise de l'activité transactionnelle** des GPs. Selon les répondants du Jasmin Capital Secondaries Index 2025, les volumes du marché secondaire devraient dépasser **380 milliards de dollars d'ici 2030**, ce qui témoigne d'un **doublément anticipé de sa taille.** Si cette expansion a été accélérée par les turbulences macroéconomiques récentes, **sa croissance repose sur des fondamentaux structurels** : la nature illiquide de la classe d'actifs, la maturation progressive du secteur et des LPs, désormais plus avertis et plus actifs.

Au cours des derniers mois, Jasmin Capital, en tant que conseil expérimenté sur le marché secondaire, a accompagné plusieurs dizaines de LPs dans la cession de parts de fonds allant de **quelques millions à plus de deux cents millions d'euros de valeur d'actifs**, en les **conseillant en amont du processus d'enchères** afin **d'identifier les fonds les plus pertinents au sein de leur portefeuille, en adéquation avec leur rationnel de vente**. Les motivations des clients étaient variées, illustrées par les cas suivants :

1	2	3	4	5
Recherche de liquidité avec minimisation de la décote	Financement d'un investissement direct	Réallocation stratégique entre classes d'actifs	Vente partielle de fonds Venture pour cristalliser la performance	Gestion de portefeuille dit 'tail-end'
OBJECTIF	OBJECTIF	OBJECTIF	OBJECTIF	OBJECTIF
Obtenir des liquidités dans un environnement de marché complexe tout en limitant la décote	Libérer des liquidités pour financer une opportunité d'investissement en direct	Réduire l'exposition à une classe d'actifs au profit d'une autre sous-allouée	Réaliser une partie des gains sur un portefeuille de fonds Venture fortement revalorisés	Rationaliser un portefeuille non coté fragmenté, investi dans un nombre important de fonds, et se désengager des relations jugées non stratégiques
APPROCHE	APPROCHE	APPROCHE	APPROCHE	APPROCHE
Constitution d'un portefeuille composé de fonds Buyout récents (4 à 5 ans), gérés par des GPs de premier plan, afin de maximiser l'attractivité et réduire la décote	Vente ciblée d'une partie du portefeuille de fonds, non stratégique, pour répondre à ce besoin spécifique	Sélection des fonds les plus propices à une vente secondaire au sein de la classe d'actifs à céder, en vue d'une réallocation optimisée	Cession de 50 % du portefeuille concerné, permettant de sécuriser une partie de la performance tout en conservant une exposition à la hausse potentielle	Élaboration d'un portefeuille diversifié, structuré pour susciter l'intérêt d'un large éventail d'acquéreurs et optimiser les conditions de sortie

Jasmin Capital accompagne les LPs en leur proposant des solutions sur mesure, **des revues et analyses approfondies de portefeuille réalisées pro bono**, ainsi que des **stratégies de mise sur le marché alignées sur leurs objectifs**, afin d'optimiser les conditions de cession.

Notre équipe Advisory, composée de **10 professionnels**, propose un accompagnement personnalisé à chaque étape du processus de cession :

- Une connaissance approfondie du marché permettant de conduire un processus compétitif et confidentiel avec des acheteurs sélectionnés — incluant les acteurs établis ainsi que ceux moins visibles.
- Une phase d'analyse du portefeuille et de pré-marketing durant laquelle nos recommandations stratégiques visent à optimiser les conditions de transaction tout en répondant précisément à vos objectifs.
- Un groupe de travail dédié pilote le processus d'enchères compétitives entre investisseurs secondaires, met en place des comités de pilotage et assure un reporting régulier.
- L'équipe Jasmin Capital vous accompagne jusqu'à la finalisation de la transaction, lors de la phase de signature et de transfert, en coordination avec votre conseil juridique.

À propos de Jasmin Capital

Fondée en 2011, Jasmin Capital est une société indépendante de conseil spécialisée dans les actifs non cotés. Jasmin Capital intervient sur quatre expertises clés : le placement de Fonds (Fund Placement), le conseil en transactions secondaires (GP-led et LP-led), le conseil stratégique auprès des GPs et le conseil pour Institutionnels & Family Offices.

Depuis sa création, Jasmin Capital a accompagné plus de 30 levées de fonds en Private Equity, Private Debt et Infrastructure, et a conseillé plus de 40 transactions secondaires.

L'équipe de Jasmin Capital est composée de **20 professionnels issus de 8 nationalités** différentes et bénéficie d'un large réseau de LPs et GPs en Europe, Amérique, Asie et Moyen-Orient.

Contact

Gilles Morel

Associé

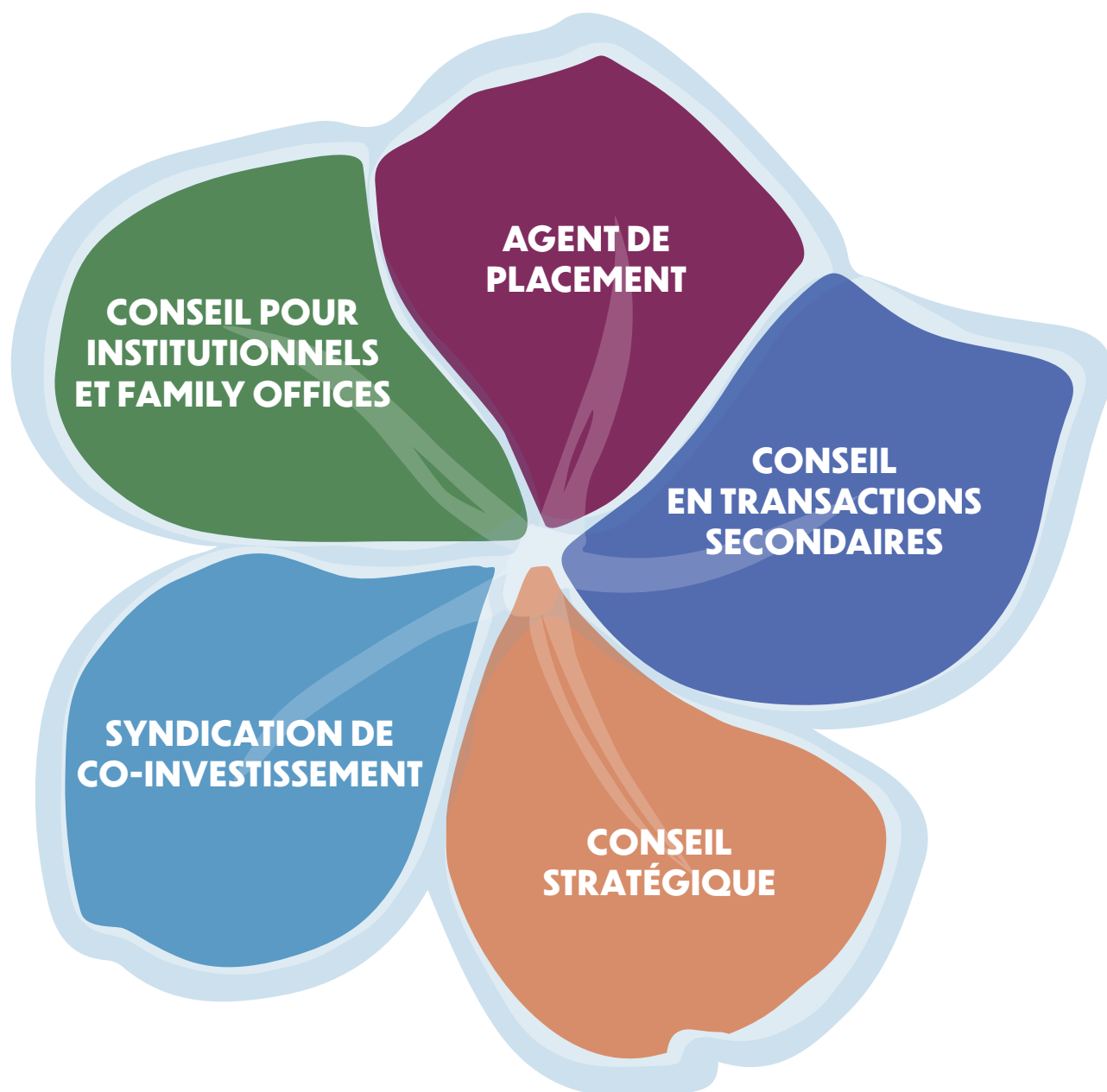
gmorel@jasmincapital.com

Tél : +33 (0)1 89 16 33 85

Port : +33 (0)6 62 23 56 76



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
www.jasmincapital.com