



DOSSIER

Growth equity : combien de divisions ?

Xavier Demarle

8 février 2016

Capital Finance

Situé à la limite du cap-dév et du late stage venture, ce segment dédié aux sociétés hyper-croissantes présente des contours insaisissables.

C'est à croire qu'il se passe toujours quelque chose tout autour du capital-développement. Sur son flanc droit, on ne compte plus les incursions des fonds de LBO majoritaires dans des investissements minoritaires avec peu ou pas d'effet de levier. Sur son flanc gauche, les lignes bougent aussi. De ce côté-ci, l'animation provient d'investisseurs au profil a priori plus « innovation-friendly ». La mission qu'ils se donnent ? Soutenir des sociétés en très forte croissance qui cherchent à passer à la vitesse supérieure après avoir plus qu'éprouvé la robustesse de leurs modèles de rupture (no-tamment technologiques), voire qui sont devenues des leaders internationaux de leur marché. Précision d'importance, peu importe qu'elles soient rentables ou non. Ces fonds sont les fers de lance d'un mouvement identifié sous le vocable de growth capital - que certains assimilent même à du capital-développement technologique. Ce segment suscite des vocations dans le non-côté français. Comme chez Partech Ventures, qui s'est doté d'une équipe dédiée (Partech Growth) dont le premier fonds pourrait bien flirter avec les 400 M euros. Une équipe comme Idinvest Partners s'en réclame également. Eurazeo Croissance peut légitimement aussi le prétendre. « Le développement d'équipes européennes dans ce segment pallie un besoin de marché correspondant ne serait-ce qu'à l'arrivée à maturité de bon nombre de start-up. Jusqu'à récemment, il y avait une tendance à compter massivement sur des fonds américains ayant une compréhension spécifique des secteurs de croissance et une forte expérience en matière de sorties, rappelle David Salabi, associé-fondateur de Financière Cambon. L'action d'institutions publiques comme bpifrance ou le FEI vient compléter l'offre de financement, ce qui ne peut être que positif. » Ces institutions publiques pèsent d'ailleurs très lourd dans le growth européen. Pour 2014, Invest in Europe (ex-Evca) estimait à 40,7 % leur part de marché dans les levées de fonds menées par les sociétés de gestion positionnées sur ce métier. Loin devant les assureurs, qui formaient le deuxième type de LPs le plus représentés, avec 22,5 % du total d'engagements.

Supporter des pertes

Mais le growth capital peut aussi s'assimiler à du late-stage venture qui ne dit pas son nom. Les GPs qui animent ce segment sont eux-mêmes bien souvent issus du capital-risque. Ils cherchent ici à soutenir des « start-up » aguerries qui ont atteint une certaine taille sans ériger la rentabilité au rang de loi suprême... « Nous concevons tout à fait que nos participations puissent supporter des pertes pendant les premières années de notre présence au capital, si une croissance du chiffre d'affaires d'au moins 40-50 % est au rendez-vous, glisse Omri Benayoun, l'un des partners de Partech Growth. Mais soutenir des sociétés dont le management, l'adéquation de l'activité à son marché ainsi que la technologie sont éprouvés limite les risques - c'est en cela différent du venture. »

Et le growth Private Equity ?

La sous-segmentation de l'industrie semble ne pas avoir de limites. Keensight Capital, par exemple, réfute dans le growth capital... Il se revendique plutôt d'une autre famille : le growth private equity (lire page 23). Même s'il se concentre sur des sociétés hyper-croissantes et hyper-rentables, ce gérant ne saurait se laisser définir comme un spécialiste du « cap-dév »...

Difficile donc de délimiter les frontières et les connexions entre le capital-développement traditionnel et le growth capital. Mais un élément de réponse peut être cherché du côté des valorisations. « Dans le growth

equity, les multiples de valorisation peuvent être totalement différents d'une société ou d'un métier à l'autre. Cela est beaucoup moins vrai dans le capital-développement ou le LBO, où ils sont souvent concentrés entre 7 et 9 fois l'Ebitda des cibles », juge David Salabi.

Xavier Demarle