



DOSSIER



« OLD » ET « NEW MONEY », L'ÉLAN DES FAMILY OFFICES

Les fortunes familiales et patrimoniales se sont largement tournées vers le private equity durant la dernière décennie pour prendre une place importante dans les levées de fonds, mais aussi en direct.

Comment parler de family office sans en définir les contours ? Car si le nom « family office » n'est pas encore entré dans le Larousse, il est employé à toutes les sauces dans le milieu du capital-investissement. Force est de constater que sa définition est mouvante d'un interlocuteur à un autre, d'une époque à une autre. **L'Association française du Family Office (Affo) tente d'en cadrer l'existence en tant qu'« une organisation de personnes au service d'une ou plusieurs familles, qui offre un conseil aux familles au service exclusif de leurs intérêts patrimoniaux ».** L'association ajoute que cela induit une volonté de « **préservation de la cohérence familiale dans une vision à long terme, transgénérationnelle** ». A la lecture de cette définition, les noms de Wendel, FFP, Paluel-Marmont Capital, Sofival, Florac ou encore Thétys Invest surgissent instantanément. Mais se cantonner à cette interprétation sémantique ne permet pas d'appréhender réellement la déferlante des « family offices » dans le private equity. **« Aujourd'hui, la classe d'actifs n'est plus uniquement réservée à cette "old money", représentée par**

des grandes familles qui s'y intéressent de longue date, prévient Jean-Marie Paluel-Marmont, président de l'Affo. Il y a une "new money" qui provient d'entrepreneurs âgés de 40 et 65 ans et qui veulent donner du sens à leur patrimoine en continuant à peser sur l'économie réelle plutôt que de diviser leur fortune en part d'héritage. »

C'est d'ailleurs avec cette vision élargie que France Invest considère cette catégorie d'investisseurs dans ses statistiques annuelles (ie: personnes physiques et family offices). Et les chiffres de leur poids dans les levées de fonds tricolores sont sans appel. Ces souscripteurs familiaux et privés ont apporté 2,3 Md€ (hors fonds fiscaux) sur les quelque 21 Md€ récoltés par les GPs en 2019, soit quatre fois plus que les 538 M€ injectés dans la classe d'actifs en 2010. « **La montée en puissance des investisseurs patrimoniaux a poussé les gérants à s'équiper en interne, comme BlackRock, qui a recruté 250 personnes pour lever des fonds auprès d'eux** », glisse ainsi un conseil de la Place. De son côté, Ardian a par exemple récemment recruté Erwan Paugam, un ex-JP Morgan, en tant que managing director chargé des private wealth solutions pour s'adresser à cette clientèle.



« Le private equity est accessible à partir de 6 M€ à investir en cash, soit environ un tiers d'un patrimoine de 20 M€, analyse François Paillier, président-fondateur de Transactions & Cie. Idéalement, le solde doit être réparti équitablement entre immobilier et produits à taux fixe. Au-delà de 70 M€ de patrimoine, on peut monter à 40 % d'exposition au capital-investissement, et 50 % pour plus de 150 M€. »

Mais qu'est-ce qui pousse ces investisseurs vers le private equity? Les taux bas jouent sans conteste un rôle d'aiguillon. D'ailleurs, il s'agit de la première préoccupation des family offices, avec 61 % de réponses des familles sondées par l'Affo et OpinionWay dans leur 5^e édition du baromètre publié en mai dernier. « Cela les a poussés à chercher du rendement et donc à devenir investisseurs plus qu'épargnants, confirme François Paillier. Les entrepreneurs n'ont aussi plus de problèmes à recourir aux LBO et cèdent aujourd'hui totalement ou partiellement leur entreprise beaucoup plus tôt. Ils sont donc plus sensibles à une classe d'actifs qui va immobiliser leur patrimoine une dizaine d'années. Alors que dans les années 1990, les dirigeants privilégiaient les transmissions "intrafamiliales" et ne réalisaient la cession qu'à défaut. » Ces fondateurs d'entreprises sont aussi culturellement plus proches du sous-jacent offert par le capital-investissement. L'exemple de Xavier Niel est parlant. Start-upper avant l'heure sur le Minitel, c'est tout naturellement qu'il abonde les nouvelles générations de la tech via Kima Ventures. Mais au-delà de l'emblématique dirigeant de Free, de nombreuses structures d'investissement nées ces dernières années trouvent leur source dans cet historique récent de dirigeants et entrepreneurs de première génération, comme Hi Innov, Experienced Capital ou encore Impala.

Exigence de professionnalisation

« Cette nouvelle typologie d'investisseurs souhaite être plus active dans les décisions d'investir et comprend moins les frais de gestion et le carried reversé, juge Jean-Marie Paluel-Marmont. La logique est donc qu'ils se développent de plus en plus vers de l'investissement en direct, mais il faut afficher une certaine taille critique pour des questions d'accès au marché, de diversification prudentielle et pour attirer les bons talents. » Et c'est un vrai sujet, car le private equity s'est industrialisé, avec des contraintes réglementaires de plus en plus grandes, une progression de l'intermédiation et une concurrence plus féroce. « Ce n'est pas parce qu'on a de l'argent qu'on a accès au deal-flow, avertit d'emblée François Paillier. Il faut montrer patte blanche, apporter la preuve par son track-record qu'on est capable de lever des financements et de boucler des opérations rapidement. » Cela a poussé de nombreux family offices à recruter des investisseurs ou des banquiers, comme FFP, qui a misé sur Bertrand Finet (lire, p. 21) ou Téthys Invest, qui s'est tourné vers Alexandre Benais. « Dépasser le stade un peu "artisanal", en montant sa propre

structure compétitive, donc avec une équipe qualifiée, nécessite au moins 150 M€ à investir en non-coté », tranche le président-fondateur de Transactions & Cie. Cet effet seuil pousse de nombreux family offices à s'orienter plus vers le co-investissement, en laissant le soin aux GPs de gérer le deal-flow, les négociations ou encore les due diligences, plutôt que de se lancer dans des deals en « stand alone ».

Cet appétit pour le non-coté, et plus encore pour l'investissement en direct, est mis en lumière par le baromètre Affo/OpinionWay. Il montre que le private equity est resté la première classe d'actifs dans le portefeuille des familles, captant 21 % de leur patrimoine en 2019. La répartition de leur allocation progresse d'un point de pourcentage pour le direct (13 %) et baisse d'autant pour l'investissement dans des fonds (8 %). Réalisé durant les deux premiers mois de 2020 – avant la crise du Covid-19 –, ce baromètre montre que 78 % des sondés pensaient alors que le poids de l'investissement direct en private equity allait progresser dans leur portefeuille, et 69 % via des fonds. La crise économique ne devrait toutefois pas fondamentalement remettre en cause cette perspective. « Si les objectifs de rendements diminuent, avec plus des 10 à 15 % attendus aujourd'hui face aux 20 % vendus par le passé, la classe d'actifs reste attractive, estime le président de l'Affo. La crise ne marque pas de désamour des familles pour le private equity. Les fonds sont d'ailleurs vus comme étant plus agiles pour être les gagnants de la reprise dans un contexte économique très darwinien. » Cependant, la hausse de la concurrence face à un nombre limité de cibles pouvant se prêter à des LBO entraîne une inflation des prix qui peut faire fuir les familles. D'ailleurs, la forte valorisation des actifs non cotés inquiétait 59 % des family offices en début d'année, toujours selon le baromètre Affo/OpinionWay, contre 51 % des investisseurs sondés pour la précédente édition. THOMAS LOEILLET

LE CHIFFRE

21 %

C'EST LA PART DU NON-COTÉ

dans les portefeuilles des familles en 2019, selon le baromètre Affo/OpinionWay.

PROGRESSION DU POIDS DES FAMILY OFFICES ET PERSONNES PHYSIQUES DANS LES LEVÉES DE FONDS TRICOLORES (EN M€, HORS FONDS FISCAUX)

Source: France Invest

