

Introduction à la classe d'actifs : Private Equity

Octobre 2025

La plupart des investisseurs connaissent bien les investissements traditionnels, notamment le monétaire et les positions « long-only » sur des actions cotées en bourse ou des obligations. Les investissements alternatifs regroupent des placements plus complexes et intègrent des stratégies privées centrées sur des actifs illiquides. Au sein de l'écosystème des investissements alternatifs privés, les principales classes d'actifs sont le Private Equity, la Dette Privée, l'immobilier et les infrastructures. Parmi ces classes d'actifs, le Private Equity est l'une des plus dynamiques, ses actifs sous gestion ayant progressé de plus de 13 fois au cours des deux dernières décennies, passant de 744 milliards en 2004 à 9 700 milliards de dollars en décembre 2024¹.

ILLUSTRATION 1

Différences entre investissements traditionnels et investissements privés

	INVESTISSEMENTS TRADITIONNELS	INVESTISSEMENTS PRIVÉS
Actionnariat	Cotation en bourse	Détention à titre privé
Liquidité	Élevée	Restreinte
Base d'investisseurs	Large	Historiquement institutionnelle

Qu'est-ce que le Private Equity ?

Le Private Equity (PE) désigne des investissements en actions ou assimilés d'entreprises ou actifs non cotés (c'est-à-dire non négociés sur un marché boursier). En général, les gérants de fonds de Private Equity, également appelés general partners (GP) ou commandités, sont comparables aux gérants de fonds communs de placement. La différence majeure tient au fait qu'ils construisent des portefeuilles d'entreprises ou d'actifs détenus en privé plutôt que cotés en bourse. À l'instar des gérants de fonds communs de placement, et à la différence des fonds spéculatifs, les gérants de fonds de Private Equity acquièrent exclusivement des participations « long-only » dans les sociétés sous-jacentes (sociétés en portefeuille). À la différence

AUTEUR

ÉQUIPE MORGAN STANLEY PRIVATE EQUITY SOLUTIONS

Fondée en 1999, Morgan Stanley Private Equity Solutions est un limited partner de premier plan sur les marchés privés, fort de 25 ans d'expérience en tant que partenaire de référence pour des sponsors financiers de grande qualité. La vaste plateforme d'investissements sur les marchés privés de l'équipe englobe des programmes de fonds de fonds diversifiés à l'échelle mondiale, des mandats sur mesure et des programmes spécialisés offrant une exposition à des fonds primaires, des co-investissements, des secondaires, du venture capital et des fonds à impact, entre autres stratégies².

¹ Source : Preqin, octobre 2025.

² La diversification ne supprime pas le risque de perte.

de leurs équivalents opérant sur les marchés publics, les GP de Private Equity conservent en général chacune des sociétés de leur portefeuille pendant plusieurs années.

À l'issue d'une période de détention pluriannuelle, le GP cherche à céder sa participation dans une entreprise ou un actif en réalisant une plus-value par rapport à son prix d'entrée (ou à sa valorisation), via une vente négociée ou une introduction en bourse (IPO). Le GP s'efforce de dégager des gains sur un portefeuille composé de telles sociétés, ce qui rend les fonds de Private Equity illiquides par rapport aux fonds communs de placement.

Quelles sont les principales stratégies de Private Equity ?

Il existe trois principales stratégies de Private Equity : le buy-out, le capital croissance (growth equity) et le venture capital. Toutes impliquent la construction et la gestion actives de portefeuilles de participations dans des entreprises privées, sélectionnées une par une, que ce soit par un investissement direct en capital (primaire) ou par l'acquisition de titres auprès d'un actionnaire existant (secondaire).

Ces stratégies diffèrent toutefois par les niveaux de participation, le stade de maturité des sociétés de portefeuille ou l'approche de financement adoptée.

- **Buy-out** : Les investissements en buy-out représentent le segment le

plus important du Private Equity en termes d'encours. Un buy-out consiste typiquement à prendre une participation de contrôle dans une entreprise mature via un investissement secondaire (c'est-à-dire en rachetant tout ou partie des titres détenus par un actionnaire sortant), le tout étant généralement financé par un mix de capitaux propres et de dette.

- **Capital croissance** : Les investissements en capital croissance ciblent habituellement des entreprises déjà établies qui affichent une croissance nettement plus soutenue que dans une opération de buy-out classique. Par ailleurs, les investissements en capital croissance sont généralement financés avec moins de dette que dans le segment buy-out. Enfin, le segment du capital croissance tend à être assez flexible, avec des participations minoritaires et majoritaires et des investissements allant du primaire intégral au secondaire intégral.

- **Venture capital** : Les investissements en venture capital sont généralement réalisés dans des entreprises en phase précoce qui présentent un fort potentiel de croissance rapide, mais qui dépendent d'un ou plusieurs tours de financement pour y parvenir. En tant que tels, les investissements en venture capital sont primaires par

nature : le gérant du fonds injecte des fonds au bilan de l'entreprise en échange d'une participation minoritaire, le plus souvent au sein d'un syndicat d'investisseurs. Les stades de financement reflètent généralement le degré de maturité ou la taille de la société. Par exemple, les investissements de préamorçage (« pre-seed ») et d'amorçage (« seed ») concernent des start-up qui, dans certains cas, n'ont aucun revenu et seulement une équipe de direction fondatrice ; les investissements de stade plus avancé visent des sociétés qui peuvent générer des milliards de revenus et employer des milliers de personnes mais qui ne sont pas encore rentables.

Comment les investisseurs peuvent-ils accéder au Private Equity ?

Historiquement, le Private Equity était essentiellement réservé aux investisseurs institutionnels et aux family offices qui remplissent des critères spécifiques de patrimoine, de revenus ou de connaissances financières (les « qualified purchasers ») et qui sont en mesure de supporter l'illiquidité et un horizon d'investissement de longue durée³. Cependant, plusieurs innovations récentes ouvrent désormais l'investissement en Private Equity à un plus large cercle d'investisseurs individuels.

ILLUSTRATION 2

Comment les investisseurs peuvent accéder au Private Equity

ENTREPRISE NON COTÉE	FONDS DE PRIVATE EQUITY	FONDS MULTI-GÉRANTS
■ Investissement direct dans un actif non coté préalablement identifié, permettant à l'investisseur d'acquérir une participation directe en actions dans la société ■ Potentiel haussier prometteur si l'on sélectionne bien ■ Risque de concentration élevé ■ Accès souvent difficile aux opportunités les plus attractives	■ Véhicule d'investissement qui regroupe le capital provenant des investisseurs, ou commanditaires (limited partners - LP), que le GP utilise ensuite pour investir dans un portefeuille de sociétés ou d'actifs sous-jacents non cotés ■ Potentiel haussier modéré si l'on sélectionne bien ■ Diversification grâce à une exposition à plusieurs sociétés⁴ ■ Risque de concentration, car le succès du fonds dépend de la capacité d'un seul gestionnaire à mettre en œuvre des initiatives stratégiques et opérationnelles pour générer de la valeur et à céder les sociétés sous-jacentes afin de réaliser des gains	■ Structure d'investissement similaire à celle d'un fonds de Private Equity. Cependant, au lieu de regrouper des engagements pour investir dans des sociétés sous-jacentes, le fonds investit dans d'autres fonds de Private Equity ■ Moyen unique pour les investisseurs d'accéder à des stratégies ou à des gérants qui peuvent autrement être difficiles d'accès pour les investisseurs de manière isolée ■ Large diversification en offrant une exposition à une variété de classes d'actifs, de secteurs, d'approches d'investissement et de gérants à partir d'un seul investissement⁴

³ Les acheteurs qualifiés peuvent être des particuliers ou des institutions répondant à l'un de plusieurs critères, tels que la détention d'au moins 5 millions de dollars d'investissements.

⁴ La diversification ne supprime pas le risque de perte.

Aujourd'hui, les investisseurs disposent de plusieurs options pour accéder au secteur illiquide du Private Equity.

Examen approfondi des stratégies opportunistes multi-gérants

Les stratégies opportunistes multi-gérants offrent une diversification ainsi que d'autres avantages, tels que l'amélioration des rendements, l'atténuation des frais et une meilleure vélocité du capital⁵. Deux exemples de ces stratégies sont les co-investissements et les investissements secondaires.

CO-INVESTISSEMENTS

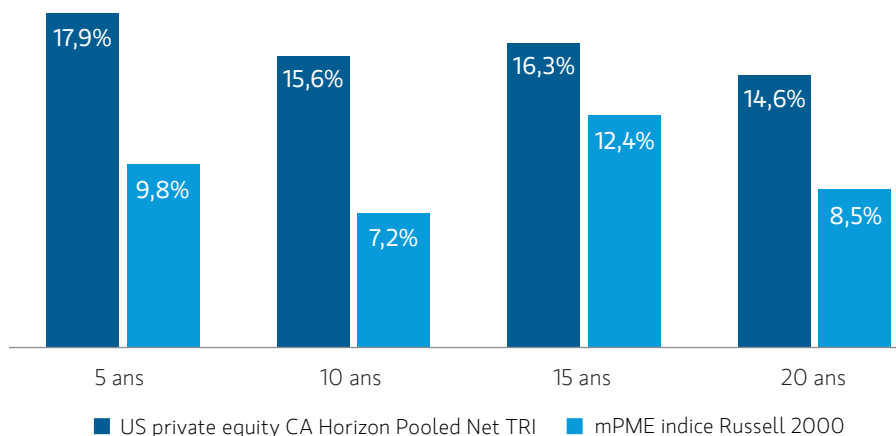
Un co-investissement en Private Equity est un investissement effectué dans une entreprise privée ou un actif privé aux côtés d'un GP qui en est typiquement le propriétaire contrôlant et l'actionnaire actif. Une opportunité de co-investissement peut se présenter lorsqu'un GP cherche à acquérir une entreprise pour laquelle le capital d'investissement requis est supérieur à ce que le fonds du GP peut engager. Les fonds de fonds ont souvent la possibilité d'investir dans ces co-investissements à des frais inférieurs à ceux d'un fonds primaire et peuvent ainsi donner accès à des entreprises privées difficilement accessibles autrement. Étant donné qu'un co-investissement est réalisé dans une entreprise spécifique plutôt que dans un fonds, les investisseurs disposent d'une meilleure visibilité sur l'investissement et bénéficient souvent d'une durée d'investissement plus courte.

TRANSACTIONS SECONDAIRES

Les transactions secondaires en Private Equity consistent à acheter une participation ou un actif existant auprès d'un autre investisseur. Elles procurent une flexibilité aux LP qui désirent liquider ou rééquilibrer leur portefeuille. Les acheteurs de secondaires peuvent quant à eux profiter d'une durée d'investissement plus courte, d'un retour du capital accéléré, d'un accès à des conditions avantageuses et d'une meilleure transparence sur le portefeuille et les actifs sous-jacents.

ILLUSTRATION 3

Rendements du Private Equity américain (Cambridge Associates) comparés à l'équivalent marché public – Russell 2000^{6,7}



Source : Cambridge Associates (CA) Horizon Pooled Returns et Russell 2000

Quelles sont les phases des fonds de Private Equity ?

Les fonds de Private Equity comportent généralement trois phases : la construction du portefeuille, la création de valeur et le désinvestissement (harvest).

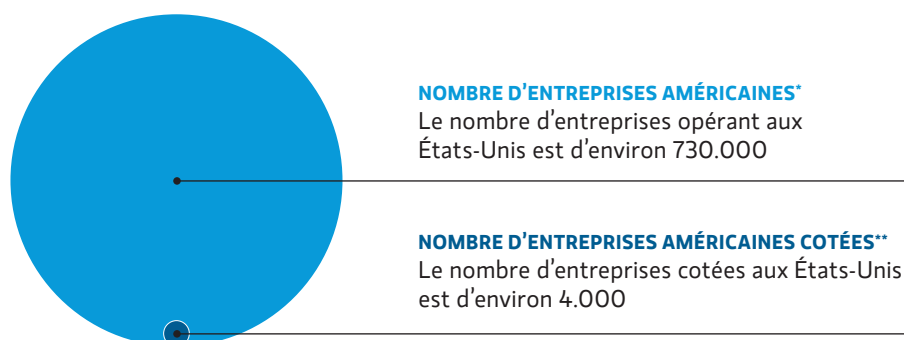
- Pendant la **phase de construction du portefeuille**, le GP identifie des investissements attractifs qui s'inscrivent dans le cadre de sa stratégie d'investissement prédéfinie. Durant cette période, le GP appelle le capital engagé par les investisseurs pour financer ces investissements.

- Cette phase est suivie de la **phase de création de valeur** au cours de laquelle le GP met en œuvre diverses initiatives stratégiques et opérationnelles afin d'accroître la valeur des sociétés de portefeuille. Pendant cette période, la valeur des sociétés de portefeuille non réalisées peut augmenter et il est possible que les LP commencent à recevoir des distributions résultant de la cession de sociétés sous-jacentes ayant atteint les objectifs de création de valeur fixés par le GP et ayant attiré un nouvel acquéreur.

ILLUSTRATION 4

Nombre d'entreprises américaines vs entreprises américaines cotées

À fin décembre 2024



* Source : NAICS Association, décembre 2024. Inclut les entreprises employant 20 salariés ou plus.

** Source : World Federation of Exchange – Nombre de sociétés nationales cotées au Nasdaq et au NYSE, à fin décembre 2024.

⁵ La diversification ne supprime pas le risque de perte.

⁶ L'équivalent modifié des marchés publics (mPME) de CA reproduit la performance des investissements privés dans les conditions du marché public. L'indice Russell 2000 est un indice boursier américain de petites capitalisations qui regroupe les 2 000 plus petites actions de l'indice Russell.

⁷ Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

- Enfin, pendant la **phase de désinvestissement**, le GP se focalise sur la préparation des sociétés à leur sortie, que ce soit par des ventes privées ou des introductions en bourse (IPO). Le capital et les profits sont alors distribués aux investisseurs lorsque les sociétés de portefeuille sont cédées, le plus souvent société par société.

Quels sont les facteurs clés que les investisseurs doivent prendre en compte ?

L'investissement en Private Equity offre des caractéristiques qualitatives distinctives qui différencient cette classe d'actifs. Ces facteurs comprennent :

- **L'illiquidité.** Le Private Equity est en général moins liquide que les actions cotées en bourse. Les fonds de Private Equity ont généralement une durée de vie contractuelle initiale de 10 ans sous forme de limited partnership et ne proposent ni rachats de parts ni liquidité aux investisseurs. Toutefois, le marché compense ce manque relatif de liquidité par un potentiel de rendement plus élevé pour les investisseurs.
- **Corrélation plus faible avec les marchés cotés.** Le Private Equity peut contribuer à la diversification du portefeuille d'un investisseur en atténuant le risque lié aux marchés cotés⁸. Les fonds de Private Equity offrent une corrélation plus faible aux mouvements des marchés
- cotés, car les GP créent de la valeur en développant les revenus, en améliorant les résultats d'exploitation, en consolidant les plateformes ou encore en repositionnant les stratégies.
- **Potentiel de rendement supérieur.** Historiquement, le Private Equity a proposé aux investisseurs des rendements à long terme particulièrement attractifs par rapport à ceux des actions cotées. *L'illustration 3 (p. 3)* montre que, sur de longues périodes, l'investissement en Private Equity a historiquement dégagé une prime significative par rapport à l'indice de référence pertinent des marchés cotés.⁹
- **Ensemble d'opportunité plus vaste.** Sur les plus de 730.000 entreprises actives aux États-Unis, 99 % sont détenues en privé, comme le montre *l'illustration 4 (en p 3)*. Grâce à l'étendue du marché privé, la classe d'actifs du Private Equity donne aux investisseurs une exposition à des opportunités auxquelles ils ne pourraient accéder via les seuls marchés cotés. Cette classe d'actifs peut offrir une exposition à des entreprises beaucoup plus petites que celles représentées sur les marchés publics.
- **Coût perçu.** Le Private Equity peut constituer une classe d'actifs

attractive, mais l'accès à ce marché privé illiquide s'accompagne d'un coût. L'exposition obtenue par les engagements dans des fonds de Private Equity inclut des frais de gestion et du « carried interest ». Les GP appliquent généralement des frais de gestion qui couvrent leurs coûts opérationnels courants. Par ailleurs, ils perçoivent une part des profits des LP, également appelée frais de performance ou « carried interest ». La commission de performance est généralement conditionnée à un rendement préférentiel approprié (c.-à-d. un taux de rendement minimal ou « hurdle rate »).^{10,11}

■ Alignement renforcé des intérêts.

Le Private Equity se caractérise par un alignement très fort des intérêts entre les GP et les investisseurs, ce qui assure que les deux parties poursuivent le même objectif de performance attractive. Cet alignement s'obtient grâce à des engagements personnels substantiels de la part des GP dans les fonds et à la structure des frais de performance, qui leur attribuent une part des profits. La mise de fonds personnelle du GP et sa rémunération liée à la performance l'incitent fortement à maximiser les rendements des investisseurs, sa propre rémunération étant directement liée à la réussite du fonds.

⁸ La diversification ne supprime pas le risque de perte.

⁹ Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

¹⁰ Le niveau de rendement qui doit être atteint par le GP avant de pouvoir prétendre au « carried interest ».

¹¹ À titre de discussion uniquement. Toutes les conditions sont soumises à un accord définitif.

INFORMATION IMPORTANTE

Toutes les informations mentionnées ont été préparées uniquement à titre d'information et dans une démarche didactique. Ce document ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente de titres spécifiques, ou assurant la promotion d'une stratégie de placement donnée.

Ce document a été préparé sur la base d'informations publiques, de données élaborées en interne et d'autres sources externes jugées fiables. Toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à la fiabilité de ces informations et la Société n'a pas cherché à vérifier en toute indépendance les informations provenant de sources publiques et externes.

Les investissements alternatifs sont de nature spéculative et comportent un degré de risque élevé. Les investisseurs peuvent perdre la totalité ou une partie substantielle de leur investissement. Les instruments alternatifs s'adressent uniquement aux investisseurs à long terme qui acceptent de renoncer à la liquidité et d'exposer leur capital au risque pour une période indéfinie.

Les investissements alternatifs sont généralement très peu liquides – il n'existe pas de marché secondaire pour les fonds privés et il peut y avoir des restrictions sur les rachats, les cessions ou autres transferts d'investissement dans des fonds privés. Les fonds d'investissement alternatifs ont souvent recours à l'effet de levier et à d'autres pratiques spéculatives qui peuvent accroître la volatilité

et le risque de perte. Les investissements alternatifs sont généralement assortis de frais plus élevés que les autres véhicules d'investissement, et ces frais réduisent la performance obtenue par les investisseurs.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été préparée uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire.

Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures.**

Il est interdit de reproduire, copier, modifier, utiliser pour créer un document dérivé, interpréter, afficher, publier, poster, mettre sous licence, intégrer, distribuer ou transmettre tout ou une partie de ce document, directement ou indirectement, ou de divulguer son contenu à des tiers sans le consentement écrit explicite la Société. Il est interdit d'établir un hyperlien vers ce document, à moins que cet hyperlien ne soit destiné à un usage personnel et non commercial. Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par les droits d'auteur, et par toute autre loi applicable.

Les déclarations ci-dessus reflètent les points de vue et opinions de Morgan Stanley Investment Management à la date du présent document et non à une date ultérieure, et ne seront ni mises à jour ni complétées. Les prévisions peuvent varier à tout moment et ne pas se concrétiser en raison de l'évolution des conditions du marché et de la conjoncture économique.