



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

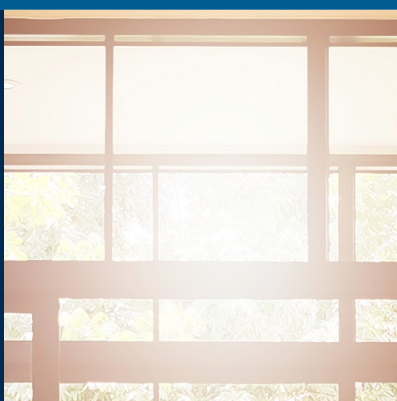
Introduction au co-investissement en Private Equity

Guide à l'usage des conseillers
financiers et des investisseurs

PRIVATE EQUITY | Juillet 2026

1

INTRODUCTION



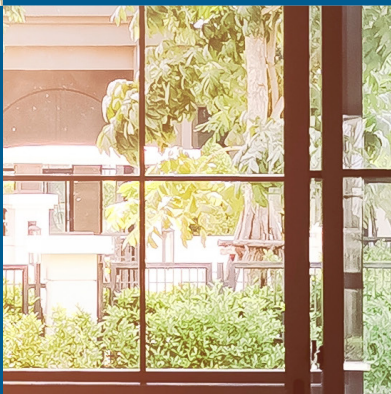
2

QU'EST-CE QU'UN
CO-INVESTISSEMENT ?



3

RAISON D'ÊTRE DES
CO-INVESTISSEMENTS



4

INTÉRÊT DES
CO-INVESTISSEMENTS
POUR LES INVESTISSEURS

5

PROCESSUS DE MISE
EN PLACE DES
CO-INVESTISSEMENTS

6

ÉVALUER LES
CO-INVESTISSEMENTS :
GESTION DES RISQUES CLÉS
ET DE LA DUE DILIGENCE

7

AVANTAGES
POTENTIELS
DES FONDS DE
CO-INVESTISSEMENT

8

INTÉGRATION DES
CO-INVESTISSEMENTS
DANS UN
PORTEFEUILLE

Introduction

Le Private Equity s'impose progressivement comme une composante essentielle de nombreux portefeuilles d'investissement. La plupart des investisseurs accèdent au Private Equity via des fonds « blind pool ». Concrètement, l'investisseur s'engage à apporter des capitaux à un gestionnaire de fonds de Private Equity, généralement appelé General Partner (GP), lequel constitue progressivement un portefeuille d'entreprises sur plusieurs années. Les investisseurs accordent ainsi leur confiance au jugement, à l'expérience et à l'expertise du gestionnaire.

Le co-investissement offre une approche différente.

Avec les co-investissements, les investisseurs participent directement aux côtés des GP dans des entreprises spécifiques, préalablement identifiées. Avant de décider de participer à une opération, les co-investisseurs analysent l'entreprise sur le point d'être acquise, son secteur d'activité ainsi que le plan de création de valeur du GP. Dans de nombreux cas, les co-investissements présentent également des conditions économiques plus avantageuses que celles d'un fonds de Private Equity traditionnel, parfois même de manière significative.

Il n'y a pas si longtemps, le co-investissement était une stratégie principalement réservée aux grands investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension, les fonds souverains et les fondations, qui disposaient des ressources et des équipes nécessaires pour évaluer et exécuter des opérations individuelles. Ce n'est plus le cas. Aujourd'hui, le co-investissement attire un éventail d'investisseurs plus large et est devenu un mode de financement de plus en plus répandu pour les opérations de Private Equity.

Selon PitchBook, les fonds de co-investissement ont levé un montant record de 47,3 milliards de dollars en 2025, témoignant de l'intérêt croissant des investisseurs pour cette stratégie. Ce montant s'ajoute aux capitaux que les investisseurs allouent directement à des co-investissements, en dehors de toute structure de fonds. Cette croissance est alimentée par plusieurs facteurs : l'augmentation de la taille des opérations, l'allongement des périodes de détention, un environnement de levée de fonds plus complexe et la volonté des GPs de renforcer leurs relations avec leurs partenaires les plus stratégiques.

Pour les conseillers et les investisseurs, cela représente une opportunité, mais aussi une responsabilité. Le co-investissement peut offrir de réels avantages, mais il implique également des compromis importants. Ce document a pour objectif d'expliquer ce qu'est le co-investissement, les raisons de son développement, son fonctionnement, ainsi que la place qu'occupent les co-investissements et les fonds de co-investissement au sein d'un portefeuille de Private Equity plus large.



Qu'est-ce qu'un co-investissement ?

Un co-investissement en Private Equity consiste à investir directement dans une entreprise spécifique, aux côtés d'un GP qui pilote l'opération. Dans la plupart des opérations de buyout, le GP détient le contrôle de l'entreprise et assume la responsabilité de sa gouvernance, de sa stratégie ainsi que de la mise en œuvre du plan de développement visant à accélérer sa croissance. Le co-investisseur participe en tant que partenaire financier passif aux côtés du GP.

La caractéristique déterminante des co-investissements est la spécificité de chaque opération. Contrairement à un engagement dans un fonds traditionnel, où le capital est déployé au fil du temps dans un portefeuille encore inconnu, un co-investissement est lié à une entreprise précisément identifiée. Le co-investisseur reçoit un dossier d'information détaillé, analyse l'entreprise et ses perspectives de développement, puis décide s'il souhaite participer à l'opération.

Cette spécificité est l'une des principales raisons pour lesquelles le co-investissement est attractif. Le co-investissement permet aux investisseurs de savoir précisément dans quoi ils investissent : l'entreprise concernée, son environnement concurrentiel, la valorisation retenue à l'entrée et le plan de création de valeur élaboré par le GP.

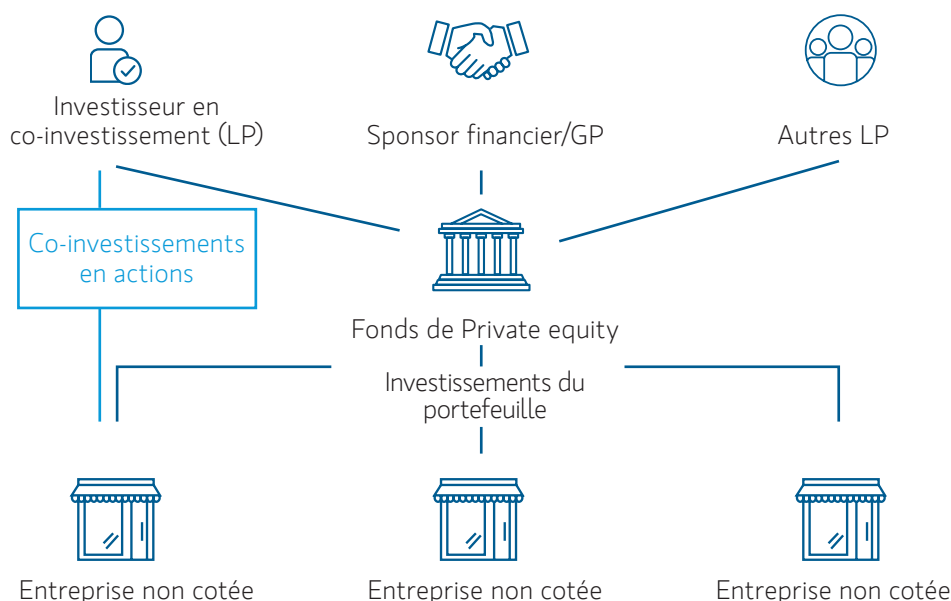
Mais cette transparence s'accompagne d'un compromis. En investissant dans une seule entreprise, un co-investisseur assume un risque de concentration. Si cette entreprise affiche de bonnes performances, l'impact sur les résultats peut être nettement positif. Mais si elle rencontre des difficultés, l'effet peut être tout aussi significatif dans l'autre sens. En pratique, le co-investissement implique de renoncer à une partie de la diversification offerte par un fonds en contrepartie d'une meilleure visibilité sur les participations détenues.

Il convient toutefois de préciser que l'expérience d'investissement est légèrement différente pour les investisseurs qui passent par un fonds de co-investissement. Dans un fonds de co-investissement, le gestionnaire réalise des co-investissements aux côtés de plusieurs GPs. Le gestionnaire joue un rôle de filtre et de sélection : il identifie les opportunités de co-investissement et réalise les diligences nécessaires pour le compte des investisseurs du fonds.

Bien entendu, il est également important de comprendre ce que le co-investissement n'est pas. Le co-investissement ne remplace pas un programme de Private Equity diversifié. Il n'apporte pas une garantie de risque plus faible. Par ailleurs, le co-investissement n'est pas systématiquement proposé selon une structure « no fee, no carry » ; les conditions économiques peuvent varier en fonction du GP, de la relation entretenue avec celui-ci et du contexte de l'opération. Les co-investisseurs individuels et les gérants de fonds de co-investissement sont généralement passifs : ils peuvent bénéficier de droits à l'information et de certaines protections, mais ils ne définissent pas la stratégie et ne décident pas du moment où céder une entreprise. C'est le GP qui contrôle ces décisions.

Qu'est-ce que le co-investissement ?

Co-investissement : investissement direct réalisé dans une entreprise préalablement identifiée, aux côtés d'un sponsor de Private Equity (également appelé General Partner ou GP) qui agit en tant qu'investisseur principal et joue un rôle actif dans l'opération.



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

- **Spécifique à une opération** : lié à une opération identifiée
- **Facultatif** : le LP évalue l'entreprise et décide s'il souhaite y participer
- **Passif** : le GP contrôle la gouvernance, la création de valeur et le calendrier de sortie



Raison d'être des co-investissements

Une question évidente se pose : si le co-investissement est si attractif pour les investisseurs, pourquoi les GP partageraient-ils cette opportunité ? Pourquoi les GPs ne conserveraient-ils pas l'intégralité des opérations pour eux-mêmes ?

La raison est que les opérations de Private Equity nécessitent souvent davantage de capitaux propres qu'un GP ne peut, ou ne souhaite, investir à partir de son seul fonds.

Les règles de **DIVERSIFICATION DES FONDS** constituent l'une des raisons les plus fréquemment avancées pour expliquer ce phénomène. La plupart des fonds de Private Equity sont soumis à des règles définies dans leurs documents constitutifs, qui limitent le montant pouvant être investi dans une même entreprise. Même si un GP identifie une opportunité exceptionnelle, les règles du fonds peuvent l'empêcher de signer un chèque d'un montant suffisant pour financer l'intégralité de l'opération. Les capitaux apportés via le co-investissement permettent de combler cet écart.

LES DÉCALAGES DE CALENDRIER constituent un autre facteur explicatif. Un GP peut identifier une opportunité intéressante avant qu'un nouveau fonds n'atteigne son objectif de levée, ou lorsqu'un fonds en est au début de sa période d'investissement. Les capitaux apportés par les co-investisseurs peuvent permettre à un GP de saisir une opportunité sans avoir à attendre.

LA DYNAMIQUE DES TAUX D'INTÉRÊT peut également jouer un rôle. Dans un contexte de taux élevés, un GP peut choisir de réduire la part de dette dans une opération et d'augmenter la part de capitaux propres, en faisant intervenir des co-investisseurs pour couvrir le besoin accru en capitaux propres.

LES STRATÉGIES BUY-AND-BUILD peuvent nécessiter des capitaux supplémentaires afin de financer, au fil du temps, des acquisitions complémentaires. Par ailleurs, des considérations liées au dimensionnement des positions peuvent conduire un GP à limiter l'exposition d'un fonds à une seule entreprise afin de maîtriser le risque global du portefeuille.

Pour les GP, les co-investissements peuvent également remplir une importante **fonction relationnelle**. La capacité de co-investissement est précieuse et limitée, et les GP ont tendance à proposer ces opportunités à leurs partenaires les plus fiables et les plus constants. Elle constitue souvent une concession économique ciblée : plutôt que de réduire les frais sur l'ensemble d'un fonds, un GP peut proposer des conditions particulièrement attractives sur certains co-investissements à un groupe restreint d'investisseurs. Avec le temps, cela renforce les partenariats et peut être un facteur important lorsque les investisseurs décident de réinvestir ou non dans le prochain fonds d'un gérant.



Intérêt des co-investissements pour les investisseurs

Du point de vue d'un investisseur, le co-investissement peut présenter plusieurs avantages.

UNE MEILLEURE VISIBILITÉ. Au lieu de s'engager à l'aveugle, les co-investisseurs ont la possibilité d'évaluer une entreprise spécifique, son secteur d'activité et le plan de création de valeur associé avant de prendre leur décision d'investissement. Cela réduit le risque inhérent aux fonds « blind pool » et permet aux co-investisseurs directs de prendre des décisions d'investissement plus éclairées quant à l'affectation de leurs capitaux.

CONTRÔLE DE L'EXPOSITION Les co-investissements étant spécifiques à chaque opération et facultatifs, ils permettent aux investisseurs de mieux contrôler le moment de leurs investissements et leur exposition à certains secteurs. Les co-investisseurs qui ont déjà une exposition significative à la santé, par exemple, peuvent renoncer à un co-investissement dans ce secteur et attendre une opportunité dans un autre secteur.

DES CONDITIONS ÉCONOMIQUES POTENTIELLEMENT PLUS

FAVORABLES. C'est souvent le principal avantage mis en avant. De nombreux co-investissements sont proposés selon une structure « no fee, no carry », ce qui signifie qu'ils ne comportent ni frais de gestion récurrents ni commission de performance. Comparés à la structure de frais classique des fonds de Private Equity, souvent résumée par la formule « two and twenty » (2 % de frais de gestion annuels et 20 % des gains réalisés), les co-investissements peuvent générer des économies substantielles sur une période de détention de plusieurs années.

Selon une enquête de 2024 réalisée par [Private Funds CFO](#), plus de près des deux tiers des GPs ne facturent aucun frais de gestion sur les co-investissements et plus de la moitié ne prélèvent aucun carried interest, même si les pratiques varient sensiblement d'un acteur à l'autre.

Pourquoi le co-investissement est important pour les Limited Partners (LPs)

Visibilité, contrôle et avantages économiques



MEILLEURE VISIBILITÉ.

- Voir et décider où le capital est déployé
- Évaluation spécifique de l'entreprise, de l'industrie et du projet
- Validation de la valorisation d'entrée, de l'effet de levier et de la stratégie de sortie
- Réduction du « risque de blind pool »



CONTRÔLE DE L'EXPOSITION

- Opération spécifique et choisie
- Souplesse tactique en matière de secteur et de calendrier
- Maîtrise du rythme d'investissement
- Capitaux investis au moment de la réalisation de l'opération



CONDITIONS ÉCONOMIQUES

- Souvent proposé selon une structure « no fee, no carry »
- Baisse des frais globaux du portefeuille
- Facteur potentiel d'alpha lié aux frais



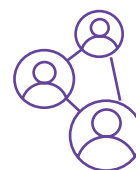
Processus de mise en place des co-investissements

Il existe deux principaux canaux par lesquels les opportunités de co-investissement sont identifiées et mises en œuvre.



Syndication

La **SYNDICATION** est le processus le plus courant et le plus structuré. Dans le cadre d'un co-investissement syndiqué, le GP signe ou finalise d'abord l'opération, puis se tourne vers des co-investisseurs potentiels en leur fournissant un dossier d'information complet comprenant notamment un mémorandum de co-investissement, un modèle financier et un accès aux échanges de due diligence. Les co-investisseurs disposent généralement de quatre à six semaines pour analyser l'opportunité et prendre leur décision d'investissement. Comme l'opération est déjà signée ou finalisée, l'incertitude quant à sa réalisation est généralement plus faible.



Co-analyse des opportunités d'investissement

Le **CO-UNDERWRITING** est une approche plus exigeante, dans laquelle l'investisseur évalue l'opportunité en parallèle du GP, souvent dans des délais resserrés de deux à quatre semaines. Les informations peuvent être communiquées progressivement et il existe un risque réel que l'opération n'aboutisse pas. En contrepartie, le co-underwriting peut offrir plusieurs avantages : des allocations plus importantes, une interaction plus étroite avec le GP pendant les due diligences et, potentiellement, des conditions économiques plus favorables.

Il est également important d'établir une distinction entre les **co-investissements classiques** et les **co-investissements de milieu de cycle**. Les co-investissements classiques interviennent au moment de l'acquisition initiale d'une entreprise. Les co-investissements de milieu de cycle interviennent plus tard, parfois plusieurs années après l'acquisition initiale, lorsqu'un GP a besoin de capitaux supplémentaires pour financer des acquisitions complémentaires, soutenir la croissance de l'entreprise ou réorganiser l'actionnariat au travers d'un continuation vehicle (mécanisme consistant à transférer des actifs d'un fonds plus ancien vers une nouvelle structure). Les co-investissements de milieu de cycle présentent l'avantage de s'appuyer sur des données opérationnelles réelles observées pendant la période de détention du GP. En revanche, ils peuvent être assortis de structures de frais différentes et soulever des considérations d'alignement d'intérêts distinctes de celles des co-investissements classiques.



Évaluer les co-investissements : gestion des risques clés et de la due diligence

Principaux risques et comment les gérer

Tous les investissements comportent un risque et les co-investissements ne font pas exception. La bonne nouvelle est que la plupart de ces risques sont prévisibles et peuvent être maîtrisés grâce à une préparation adéquate.

RISQUE DE CONCENTRATION. Une exposition à une seule entreprise peut avoir un impact disproportionné sur les résultats. Pour atténuer ce risque, il convient de diversifier les investissements entre plusieurs opérations et plusieurs millésimes, et de veiller à ce que l'allocation de Private Equity cœur de portefeuille demeure ancrée dans des investissements diversifiés.

DÉLAIS RESSERRÉS. En particulier dans le cadre du co-underwriting, certaines décisions doivent parfois être prises avant que l'ensemble des informations ne soit disponible. Il est essentiel de mettre en place un processus de due diligence reproductible et d'être prêt à renoncer à une opportunité lorsque les délais sont trop contraints.

ASYMÉTRIE D'INFORMATION. Le GP connaît toujours l'entreprise mieux que tout co-investisseur entrant. Privilégiez les GPs qui ont démontré, au fil du temps, un haut niveau de transparence ainsi qu'une capacité à proposer régulièrement des opportunités de qualité à leurs investisseurs.

COMPLEXITÉ DES FRAIS. Bien que de nombreux co-investissements soient proposés selon une structure « no fee, no carry », ils peuvent comporter des coûts moins évidents tels que des frais de transaction, des frais de suivi ou des frais d'organisation. Il est essentiel de lire attentivement les détails de la documentation et de bien comprendre l'ensemble des conditions économiques de l'investissement.

ILLIQUIDITÉ. Comme tous les investissements en Private Equity, les co-investissements sont illiquides. Les capitaux doivent généralement être mobilisés dans des délais courts, tandis que le GP conserve la maîtrise du calendrier de sortie de l'investissement. Les investisseurs doivent s'assurer de pouvoir financer leurs engagements sans compromettre leurs besoins de dépenses à court terme.

Un cadre de due diligence

Lors de l'évaluation d'un co-investissement, il est utile de se concentrer sur trois aspects clés.

VALORISATIONS D'ENTRÉE ET EFFET DE LEVIER. Ces éléments sont fixés dès le départ et ne peuvent pas être modifiés. Un exercice utile consiste à se poser la question suivante : quelles conditions doivent être réunies pour que l'investissement soit une réussite si l'effet de levier reste inchangé et si le multiple de sortie ne progresse pas ? Si la réponse implique une série de circonstances favorables, la prudence s'impose.

QUALITÉ ET ALIGNEMENT DU SPONSOR. Les co-investisseurs étant des investisseurs passifs, ils s'appuient sur le GP pour piloter l'entreprise et mettre en œuvre le plan de création de valeur. Il est essentiel d'évaluer l'historique du GP, son expertise sectorielle, la stabilité de son équipe et le degré d'alignement de ses intérêts avec ceux des investisseurs, notamment au regard de son engagement financier personnel aux côtés des co-investisseurs.

QUALITÉ DES ACTIFS ET CRÉATION DE VALEUR. Il s'agit ici de l'entreprise elle-même. L'activité dispose-t-elle d'un pouvoir de fixation des prix ? Quel est le degré de concentration de la base de clients ? Quelle est la résilience des cash flows ? Quel est le plan spécifique du GP pour créer de la valeur : amélioration opérationnelle, expansion stratégique ou combinaison des deux ?

Chaque investisseur doit également se poser la question suivante : « Ai-je accès en priorité à une excellente opportunité d'investissement, ou suis-je face à une opération que d'autres investisseurs ont déjà choisi d'écarter ? » Il ne s'agit pas de supposer une quelconque mauvaise foi. Il s'agit d'un scepticisme discipliné. Des relations solides avec les GPs peuvent favoriser l'accès à des opportunités d'investissement de grande qualité. Par ailleurs, des processus d'analyse rigoureux permettent souvent de distinguer les opérations largement proposées parce que leur taille nécessite un nombre important d'investisseurs de celles qui sont davantage sollicitées parce qu'elles peinent à réunir les capitaux recherchés.



Avantages potentiels des fonds de co-investissement

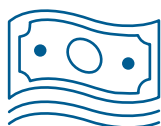
Pour la plupart des investisseurs et des conseillers, la meilleure façon d'accéder au co-investissement consiste à passer par un fonds de co-investissement dédié. Les fonds permettent d'accéder aux opportunités de co-investissement dans un cadre géré et structuré, sans que les investisseurs aient besoin de développer eux-mêmes une expertise dans l'identification, l'analyse et l'exécution d'opérations de co-investissement individuelles. Un fonds de co-investissement dédié regroupe les capitaux de plusieurs investisseurs au sein d'un véhicule unique dont l'objectif principal est de constituer un portefeuille diversifié de co-investissements.

Investir via un fonds de co-investissement dédié présente trois principaux avantages.

- **EFFICACITÉ EN MATIÈRE DE FRAIS** : historiquement, les fonds de co-investissement appliquent des frais de gestion et commissions de performance inférieurs à ceux des fonds de Private Equity traditionnels, un avantage susceptible d'améliorer significativement les rendements nets à long terme.
- **DILIGENCE SUPPLÉMENTAIRE** : comme chaque investissement correspond à une participation dans une entreprise identifiée, les investisseurs du fonds bénéficient d'un second niveau d'analyse et de due diligence, leur offrant une meilleure compréhension de ce qu'ils détiennent, des leviers de création de valeur et des risques associés à chaque investissement.
- **ÉVOLUTIVITÉ** : un gérant spécialisé prend en charge l'identification des opportunités, les due diligences et l'exécution des opérations au sein d'un flux continu d'investissements potentiels, permettant ainsi aux investisseurs d'accéder à une exposition diversifiée aux co-investissements au moyen d'un seul engagement.

Arguments en faveur des fonds de co-investissement dédiés

Avantages potentiels



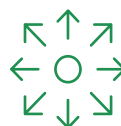
EFFICACITÉ EN MATIÈRE DE FRAIS

Frais de gestion et commissions de performance inférieurs à ceux des fonds de Private Equity traditionnels. Capacité à améliorer sensiblement les rendements nets au fil du temps.



DILIGENCE SUPPLÉMENTAIRE

Les investisseurs bénéficient d'un niveau supplémentaire de diligence quant à leurs actifs, à la manière dont la valeur est créée et aux risques encourus.



ÉVOLUTIVITÉ

Un gérant spécialisé prend en charge l'origination, la due diligence et l'exécution. Exposition diversifiée en co-investissement par le biais d'un engagement unique.

Les opportunités de co-investissement provenant généralement des relations entretenues avec les gérants de fonds de Private Equity, les meilleurs gérants de fonds de co-investissement s'attachent à développer un réseau vaste et diversifié de sponsors, afin que le flux d'opportunités ne dépende pas d'un nombre limité de GPs. Les gérants de fonds de co-investissement peuvent ainsi être extrêmement sélectifs.

Les opportunités évoluant souvent très rapidement, le processus d'évaluation des gérants de fonds de co-investissement doit être conçu pour privilégier la rapidité. Cela implique généralement d'analyser la thèse d'investissement du sponsor et de négocier des droits d'information ainsi que certaines dispositions de gouvernance. Les conseillers et les investisseurs ont tout

intérêt à rechercher des gérants disposant d'équipes expérimentées, capables de mener de front plusieurs axes de travail dans des délais serrés.

Naturellement, la qualité des résultats dépend fortement du gérant de fonds de co-investissement. Lors de l'évaluation des gérants de fonds de co-investissement, les investisseurs et les conseillers doivent se concentrer sur la pérennité du flux d'opérations du gérant, sur ses antécédents ainsi que la rigueur de ses processus d'évaluation des projets, et vérifier s'il dispose d'une approche disciplinée de la diversification et de l'alignement avec les GP. Les meilleurs gérants peuvent transformer l'accès et les relations avec les GP en un portefeuille de co-investissement bien structuré.



Intégration Des Co-Investissements Dans Un Portefeuille

Pour les conseillers et les investisseurs qui construisent une allocation en Private Equity, il est utile de comprendre les trois principales façons d'accéder à cette classe d'actifs et la manière dont elles se complètent.

La place du co-investissement dans une allocation en Private Equity

DIMENSION CLÉ	FONDS PRIMAIRE	SECONDAIRES	CO-INVESTISSEMENTS
Définition	Engagement de capitaux dans un « blind pool » géré par un GP. Le GP construit un portefeuille diversifié au fil du temps.	Investissement dans des portefeuilles existants issus de fonds de Private Equity actuels ou passés.	Investissement directement dans une entreprise donnée aux côtés d'un GP dans le cadre d'une opération nouvelle ou existante.
Visibilité	Faible au départ. Visibilité limitée jusqu'à la réalisation des investissements.	Visibilité accrue sur les actifs existants, les valorisations et la performance.	Visibilité élevée sur l'entreprise, l'industrie et le plan de création de valeur.
Paramètres financiers typiques	Structure complète de frais : généralement 2 % de frais de gestion annuels et 20 % de commission de performance.	Souvent acquis avec une décote par rapport à la valeur liquidative (« NAV ») ; frais inférieurs à ceux des fonds primaires.	Frais de gestion souvent réduits ou nuls et absence de commission de performance (variable selon l'opération)
Diversification/Concentration	Large diversification entre de nombreuses entreprises, secteurs et millésimes.	Diversification entre plusieurs entreprises et fonds.	Exposition à des actifs uniques. Risque de concentration plus élevé que pour les investissements en fonds ou en secondaires.
Profil temporel	Période d'investissement de 3 à 5 ans ; durée de vie totale du fonds généralement supérieure à 10 ans.	Durée généralement plus courte ; souvent 2 à 5 ans restants.	Période de détention généralement de 4 à 7 ans, selon l'opération.
Avantage principal	Pilier central d'un programme de Private Equity. Large diversification et relations privilégiées avec les GP.	Avantage en termes de liquidité et capacité à investir avec une décote.	Meilleure efficacité en termes de frais et exposition ciblée aux plus fortes convictions des GP.

LES ENGAGEMENTS DANS DES FONDS PRIMAIRES offrent une large diversification et une exposition à l'intégralité du portefeuille d'un gérant dans le temps. Ils constituent le socle de la plupart des programmes de Private Equity.

LES INVESTISSEMENTS SECONDAIRES permettent aux investisseurs de se positionner sur des portefeuilles existants, souvent avec une décote, avec une meilleure visibilité sur ce qui a déjà été acquis et une durée potentiellement plus courte.

LES CO-INVESTISSEMENTS offrent une exposition ciblée à des opérations individuelles, souvent avec de meilleures conditions économiques, mais avec une diversification moindre qu'un fonds primaire ou de secondaires.

Pour la plupart des investisseurs particuliers, investir dans des co-investissements par l'intermédiaire d'un fonds dédié peut s'avérer plus pratique et plus évolutif. Plutôt que de rechercher, d'évaluer et d'exécuter des opérations

individuelles dans des délais très serrés, les investisseurs d'un fonds peuvent accéder à un portefeuille de co-investissements diversifié et soigneusement sélectionné par l'intermédiaire d'un gérant spécialisé. Les structures de fonds permettent également d'instaurer une discipline au niveau du portefeuille : limites de position, diversification des sponsors et gestion du rythme des investissements, autant d'éléments difficiles à mettre en œuvre lorsqu'il s'agit de co-investir opération par opération. Les fonds de co-investissement spécialisés présentent historiquement des frais de gestion et des commissions de performance plus faibles inférieurs à ceux des fonds traditionnels de Private Equity, ce qui en fait un complément rentable au sein d'une allocation plus large.

Lorsqu'ils sont correctement positionnés, les co-investissements – qu'ils soient réalisés en direct ou via un fonds dédié – peuvent améliorer de manière significative le profil de rendement et la transparence d'un portefeuille de private equity, sans risque excessif de concentration.



Conclusion

Le co-investissement est passé d'une pratique de niche du Private Equity à une composante essentielle du fonctionnement des marchés privés. Pour les GP, le co-investissement élargit l'éventail des opportunités, résout les contraintes liées à la taille des fonds, comble les décalages de calendrier et renforce les relations avec les investisseurs clés. Pour les investisseurs, le co-investissement offre un moyen d'accéder au Private Equity avec une plus grande visibilité, un meilleur contrôle de leur exposition et des conditions économiques potentiellement plus avantageuses.

Ces avantages s'accompagnent toutefois de compromis : risque de concentration, délais de due diligence raccourcis, déploiement rapide des capitaux et structures de frais complexes.

Les investisseurs qui réussissent dans le co-investissement partagent généralement plusieurs caractéristiques : une approche disciplinée du dimensionnement des positions, des processus de due diligence reproductibles, une attention particulière portée à la documentation et aux conditions de l'investissement, ainsi que la capacité de renoncer à une opération lorsque les délais, les

informations disponibles ou les fondamentaux financiers ne sont pas satisfaisants.

Pour la plupart des investisseurs particuliers, investir dans un fonds spécialisé dans le co-investissement s'avère souvent plus pratique et plus évolutif. Les investisseurs dans ces fonds ont généralement accès à un portefeuille de co-investissements diversifié et soigneusement sélectionné par l'intermédiaire d'un gérant spécialisé, capable d'instaurer une discipline au niveau du portefeuille, ainsi que de diversifier les GP et de gérer le rythme des investissements, ce qui est difficile à réaliser lorsqu'on co-investit opération par opération.

Qu'il soit réalisé au travers d'un fonds ou opération par opération, le co-investissement constitue un complément précieux à un programme de Private Equity. Il permet d'améliorer la transparence, d'optimiser les conditions économiques et d'apporter davantage de précision dans le déploiement des capitaux.

Le co-investissement n'est pas un raccourci. C'est un outil. Et, comme tout outil, sa valeur dépend de la manière dont il est utilisé.

INFORMATIONS IMPORTANTES

La diversification ne supprime pas le risque de perte.

Les opinions et les points de vue et/ou les analyses exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de publication ; ils peuvent être modifiés à tout instant, sans préavis, au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, et ne pas se concrétiser. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées a posteriori, des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas les opinions de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) et ses filiales et sociétés affiliées (collectivement désignées par « la Société »). Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

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.

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 de formation, et ne constitue pas une offre, ni une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier, ni d'adoption d'une stratégie d'investissement 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. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

La Société n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document soient adaptées aux personnes à qui ils le fournissent en termes de leur situation et de leurs objectifs. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. En cas de traduction, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

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.

Morgan Stanley Investment Management est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.

DISTRIBUTION

Ce document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires dans lesquels une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

MSIM, la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley (NYSE : MS) et ses sociétés affiliées ont passé des accords pour commercialiser leurs produits et services respectifs. Chaque société affiliée de MSIM est réglementée de manière appropriée dans la juridiction où elle opère. Les sociétés affiliées à MSIM sont : Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Parametric SAS et Atlanta Capital Management LLC.

Ce document a été publié par une ou plusieurs des entités suivantes :

EMEA

Ce document s'adresse aux clients professionnels/investisseurs accrédités uniquement.

Au sein de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse 24-26 City Quay, Dublin 2, DO2 NY19, Irlande.

En dehors de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

En Suisse, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse.

Italie : MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie. **Pays-Bas :**

MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. **France :** MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne :** MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne.

Allemagne : MSIM FMIL succursale de Francfort, Große Gallusstraße 18, 60312 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Danemark :** MSIM FMIL (succursale de Copenhague), Gorrisen Federspiel, Axel Towers, Axeltorv2, 1609 Copenhague V, Danemark.

MOYEN-ORIENT

Dubai International Financial Centre : Ces informations ne constituent pas une offre d'émission ou de vente, ni une sollicitation d'offre de souscription ou d'achat de titres ou de produits d'investissement dans les Émirats arabes unis (y compris le Dubai International Financial Centre et l'Abu Dhabi Global Market), et ne doivent donc pas être interprétées comme telles. En outre, ces informations sont mises à disposition à condition que le destinataire reconnaisse et comprenne que les entités et les titres auxquels elles peuvent se rapporter n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Banque centrale des EAU, de la Dubai Financial Services Authority, de la UAE Securities and Commodities Authority, de la Financial Services Regulatory Authority ou de toute autre autorité de licence ou agence gouvernementale compétente aux EAU.

Le contenu de ce rapport n'a pas été approuvé par la Banque centrale des Émirats arabes unis, la Dubai Financial Services Authority, la UAE Securities and Commodities Authority ou la Financial Services Regulatory Authority et celui-ci n'a pas été déposé auprès de ces organismes.

Arabie saoudite

Le présent document de promotion financière a été émis et approuvé pour utilisation en Arabie Saoudite par Morgan Stanley Saudi Arabia, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riyadh, Arabie Saoudite laquelle est autorisée et réglementée par la Capital Market Authority (Autorité du marché des capitaux) sous le numéro de licence 06044-37.

États-Unis

NON ASSURÉ PAR LA FDIC. ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE. POSSIBLE PERTE DE VALEUR. NON ASSURÉ PAR DES AGENCES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL. NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT.

ASIE-PACIFIQUE

Hong Kong : Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été ni revu ni approuvé par une autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition.

Singapour : Ce document est diffusé par Morgan Stanley Investment Management Company, numéro d'enregistrement 199002743C. Ce document ne peut être transmis ou diffusé, directement ou indirectement, à des personnes à Singapour autres que (i) des investisseurs accrédités (ii) des investisseurs institutionnels tels que définis dans la section 4A de la loi Securities and Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA ») ; ou (iii) autrement, en vertu et conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. Cette publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour.

Australie : Ce document est publié par Morgan Stanley Investment Management (Australie) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 et ses affiliés et ne constitue pas une invitation à investir. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited donne les moyens aux filiales de MSIM de fournir des services financiers à la clientèle institutionnelle (« wholesale ») en Australie. Ce document ne sera pas déposé auprès de l'Australian Securities and Investments Commission.

Japon

Le présent document ne doit pas être transféré ou distribué, directement ou indirectement, à des personnes au Japon autres que (i) les investisseurs professionnels tels que définis dans l'Article 2 de la loi Financial Instruments and Exchange Act (« FIEA ») ou (ii) les personnes concernées par toute autre disposition applicable de la loi FIEA et conformément aux conditions de celle-ci. Ce document est diffusé au Japon par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd., enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), Adhésion : la Japan Securities Dealers Association, la Investment Management Association of Japan et la Type II Financial Instruments Firms Association.