



## EDITO

**Et si les tensions commerciales redessinaient l'avantage européen ?**

## MARCHÉ

**Dettes privées : un marché en mutation, entre montée en puissance institutionnelle et accès élargi au retail.**

## INTERNATIONAL

**Private equity en Europe : entre ancrage local et ambitions transfrontalières.**

## Et si les tensions commerciales redessinaient l'avantage européen ?

**L**e repli stratégique de certaines puissances, notamment les États-Unis avec leur doctrine "America First", ouvre paradoxalement des perspectives inédites pour les acteurs européens du private equity.

Ce qui, hier encore, était perçu comme une faiblesse structurelle de notre continent – une base industrielle en retrait, une dépendance aux importations, une capacité exportatrice plus modeste que celle de nos concurrents – devient aujourd'hui une force. Nos économies, largement orientées vers les services et intégrées à l'échelle continentale, se montrent plus résilientes face aux chocs douaniers. Le retour en grâce des circuits courts et la volonté croissante de souveraineté économique donnent un nouveau souffle aux stratégies de relocalisation industrielle, au cœur des thèses d'investissement les plus porteuses. Dans un monde où la fluidité des échanges est remise en question, cette orientation devient un atout stratégique.

Nous constatons un afflux d'investisseurs nord-américains et canadiens en quête de diversification. Le besoin de s'extraire des lignes de fracture commerciales les pousse à regarder l'Europe non plus comme un marché secondaire, mais comme une zone d'équilibre. Cette dynamique alimente la thèse d'une européanisation des modèles d'investissement, où les champions continentaux – souvent de taille intermédiaire – peuvent croître à l'échelle régionale dans un cadre plus lisible et sécurisé. Ils trouvent dans les PME et ETI européennes des relais de croissance crédibles et pérennes.

D'autre part, l'Asie elle-même rééquilibre ses flux. Lassés des incertitudes liées à leurs échanges avec les États-Unis, de nombreux groupes asiatiques reconsidèrent leur stratégie

d'implantation et d'investissement. L'Europe, longtemps vue comme périphérique, s'impose désormais comme une zone d'équilibre, ni soumise aux tensions sino-américaines, ni exposée aux surenchères protectionnistes.

Dans ce contexte, l'Europe transforme ce qui fut longtemps perçu comme une faiblesse – un déficit d'exportations ou une désindustrialisation partielle – en avantage compétitif.



C'est également un moment clé pour renforcer les stratégies de relocalisation industrielle. Les tensions douanières ne font que souligner l'impératif d'autonomie, notamment dans les secteurs critiques. Les entreprises capables de produire localement tout en répondant à des standards internationaux sont aujourd'hui les cibles privilégiées du capital-investissement.

*« Ces bouleversements ne sont pas transitoires. Ils participent d'un réalignement durable des chaînes de valeur et des flux de capitaux. Pour les investisseurs avisés, ils constituent une fenêtre d'opportunité rare : celle de bâtir des leaders européens capables de tirer parti des nouvelles fractures du commerce mondial »*



**Stéphane Bergez & François-Xavier Mauron**  
Associés Gérants – Andera Partners



## Dettes privées : un marché en mutation, entre montée en puissance institutionnelle et accès élargi au retail

**D**ans un contexte mondial marqué par la montée des tensions géopolitiques, la fragmentation des chaînes de valeur et la baisse progressive des taux d'intérêt, la dette privée s'impose comme un levier stratégique de financement des ETI européennes. Alors que le crédit bancaire se reconfigure sous l'effet de réglementations plus strictes – notamment Bâle IV – le private debt gagne du terrain, porté à la fois par les investisseurs institutionnels et, de manière plus récente, par les épargnants particuliers.

*Le contraste avec les États-Unis reste fort : en 2024, près de 80 % des opérations de LBO y sont financées par la dette privée, contre environ 25 à 30 % en Europe, un écart qui traduit à la fois l'avance américaine et le potentiel de rattrapage du marché européen. En France, le marché a franchi en 2023 la barre des 30 milliards d'euros d'encours, avec une croissance annuelle estimée à +12 %, tirée par les segments "unitranche", mezzanine et dette à impact.*



Ce mouvement s'accompagne d'un double basculement. D'abord institutionnel : les assureurs, fonds de pension et caisses de retraite jouent un rôle structurant dans l'essor de la dette privée, en cherchant à diversifier leurs poches obligataires tout en finançant l'économie réelle. Ensuite, sociétal : la "retailisation" gagne du terrain, avec l'émergence de produits à tickets réduits, accessibles aux épargnants patrimoniaux : 28 % de la collecte privée d'Eurazeo et de Tikehau provient aujourd'hui du segment retail, preuve d'un engouement croissant des particuliers pour des actifs à horizon long et rendement stable.

Ce changement de paradigme suppose une acculturation progressive des épargnants : les profils novices découvrent un produit peu liquide mais porteur, tandis que les épargnants sophistiqués comprennent déjà l'intérêt d'un placement capable de "descendre puis remonter", à condition de s'inscrire dans une logique de temps long.

« La dette privée devient un outil structurant de financement des ETI. Elle combine rendement, visibilité et impact, tout en s'ouvrant à de nouveaux profils d'investisseurs. Nous assistons à une redéfinition en profondeur de la chaîne de financement non bancaire en Europe » — explique **Stéphane Bergez**, Associé Gérant, Andera Acto



Dans cette dynamique, la dette privée n'est plus seulement une alternative au crédit bancaire : elle devient un vecteur d'eupéanisation des trajectoires d'entreprises, un pilier de souveraineté économique, et un produit d'investissement de plus en plus populaire, tant chez les institutionnels que les particuliers.

Toutefois, le marché européen, né véritablement après la crise financière, manque encore d'un acteur paneuropéen capable de rivaliser. Les fonds américains, en avance avec leurs structures *evergreen*, ont su capter massivement la collecte. Si les acteurs nationaux ont toute leur place sur le small et lower mid cap, il y a un vrai créneau à saisir sur le mid cap pour des fonds européens significatifs.



## Private equity en Europe : entre ancrage local et ambitions transfrontalières

**L'**européanisation du private equity permet d'apporter les meilleures pratiques d'un pays à l'autre et de donner une dimension européenne à certains secteurs. Pour analyser ce mouvement de fond, nos senior advisors (Hans Van de Velde et Serge Prosman) – et notre associé (Jan Van den Bossche) en Belgique nous partagent leur analyse du marché européen et belge.



L'europanisation du private equity permet de faciliter le partage des meilleures pratiques entre pays, au bénéfice des entreprises accompagnées, de construire des expertises sectorielles européennes, en tirant parti de l'expérience accumulée sur plusieurs marchés, d'élargir le champ des opportunités en accédant à un terrain de jeu paneuropéen et d'attirer des Limited Partners (LPs) grâce à la force d'un réseau européen structuré.

« La clé de la réussite est d'allier une forte présence locale, indispensable pour comprendre les rouages culturels et les spécificités de chaque marché et une structure véritablement européenne, permettant de sourcer des deals et de déployer des stratégies de buy & build à l'échelle continentale, d'autre part » expliquent **Serge Prosman** et **Hans Van de Velde**.

Cet aspect culturel est toutefois moins crucial pour les fonds spécialisés que pour les fonds généralistes, par exemple dans les Life Sciences, où le terrain de jeu est mondial et où l'expertise sectorielle prime sur l'ancrage local. « Aujourd'hui, les fonds belges interviennent fréquemment sur les premiers tours de financement, avant de passer le relais à des fonds européens de taille plus importante. Dans les Life Sciences notamment, ces fonds sont souvent adossés à des sponsors étrangers. Même si les équipes sont belges, ils restent peu intégrés dans un cadre européen structuré » commente **Jan Van den Bossche**.

La Belgique illustre bien ce mouvement. Petit pays dont le tissu économique repose essentiellement sur les PME, elle bénéficie de forces sectorielles distinctives. « C'est un pays très organisé, avec un maillage étroit entre le monde universitaire et l'écosystème des

startups, ce qui facilite le passage de la recherche académique à la création de spin-offs, notamment dans le secteur des Life Sciences. Dans d'autres pays plus grands, cette transition est souvent moins fluide » explique **Jan Van den Bossche**. Le marché belge du private equity se distingue aussi par la forte présence des family offices. Il y a 25 ans, ce marché était principalement animé par les banques, avant l'arrivée des fonds français et néerlandais.

Aujourd'hui, même si l'on reste encore sur une logique de juxtaposition plutôt que de véritable consolidation, on observe une multiplication des présences locales par les fonds européens : « Ces fonds conservent cependant une nationalité marquée. Nous n'avons pas encore vu émerger de fonds véritablement paneuropéen, sans nationalité affichée » souligne **Hans Van de Velde**. Pour renforcer cette europanisation, la fiscalité demeure un enjeu structurel clé. Les règles de consolidation fiscale, la taxation des plus-values et des dividendes, ou encore les règles de capitalisation diffèrent fortement d'un pays à l'autre. « On ne structure pas nécessairement les deals de la même façon selon les juridictions. Une harmonisation juridico-fiscale favoriserait une meilleure intégration du private equity au niveau paneuropéen » ajoute **Serge Prosman**.

**Enfin, un autre point de fragilité : le manque de débouchés pour les sorties, notamment via IPO. Euronext n'a pas encore pleinement rempli son rôle, et de nombreuses innovations, en particulier en Life Sciences, continuent de privilégier les marchés publics américains pour leur introduction en bourse.**