



**DAVID DE PARIENTE**  
Associé / Partner  
Gordon S. Blair Law Offices

## Le Private Equity, produit favori des Family Offices?

Il existe peu de données disponibles sur la nature des investissements réalisés par les family offices en Principauté, aussi nous sommes-nous tournés vers les pays voisins où plusieurs associations comme l'AFFO (Association Française du Family Office) ou France Invest (association des investisseurs pour la croissance), à l'occasion de leurs rapports annuels pour leurs membres, publient des informations chiffrées qui illustrent l'intérêt croissant des family offices pour les investissements en Private Equity. La probabilité que cette tendance soit la même en Principauté ne relève pas d'un pari audacieux. Au-delà de ces éléments factuels, il nous semble intéressant de déterminer les raisons d'un tel engouement et de tenter de tirer quelques enseignements de cette tendance.

Selon l'AFFO, le Private Equity a en effet représenté près de 21 % de l'allocation d'actifs en 2018, dont 12 % sous forme d'investissements directs et 9 % via des fonds. Les investissements en actions cotées ont chuté de 6 % en une seule année. L'immobilier baisse très légèrement, l'assurance-vie est stable, tandis que l'investissement dans des actifs tangibles (vignobles, forêts, etc.) a triplé pour atteindre 4 %.

Selon France Invest, le capital investissement est devenu la seconde source d'investissement dans des sociétés non cotées. Tous segments confon-

us (investissements en capital, en dettes non cotées et dans des projets d'infrastructure), ce sont 36 milliards d'euros qui ont été collectés en 2018 en France. Sur les 15 dernières années, le rendement net des investissements en Private Equity s'élève à 10,8 %.

En premier lieu, cette tendance haussière ne semble pas se tarir, loin s'en faut. Les perspectives du marché du Private Equity au plan mondial sont au

*Sur les 15 dernières années, le rendement net des investissements en Private Equity s'élève à 10,8 %.*

vert. Le marché de la dette LBO a néanmoins connu quelques tensions l'hiver dernier et quand bien même les syndications sur quelques dossiers de place ont été réussies apparemment sans grandes difficultés, les établissements prêteurs sont de plus en plus vigilants.

La valorisation des entreprises non cotées au premier trimestre 2019, selon l'indice Argos mid-market, a atteint un record de 10,1 fois l'EBITDA. Ces multiples ont obligatoirement un lien avec une plus grande prudence des prêteurs.

Concernant les family offices, il ne faut pas négliger un aspect fondamental des raisons de cet engouement, au-delà des tendances générales du marché, qui procède d'une grande proximité culturelle des investisseurs privés avec ce type d'investissements. En effet, les

family offices sont constitués par des familles dont la fortune a elle-même pour origine une activité industrielle ou tertiaire. A ce titre, l'étude des propositions d'investissements dans le Private Equity, qu'il s'agisse d'investissements directs dans le capital d'entreprises ou dans des fonds d'investissements, sur la base de la confiance faite aux équipes d'investissements et aux dirigeants des sociétés de gestion des fonds, est souvent plus rationnelle et aisée que l'investissement dans des sociétés cotées aux valorisations qui peuvent être déconnectées des performances purement financières. En outre, les family offices peuvent avoir des horizons d'investissements plus longs que ceux des fonds d'investissements, ce qui pour les entreprises cibles constitue un atout majeur.

Enfin, pour conclure, en Principauté, plusieurs opérations de cession d'entreprises ont ces dernières années été réalisées par des fonds d'investissements de tout premier plan. Ayant eu le privilège d'accompagner plusieurs d'entre elles, le fait qu'en décembre 2017, le conseil des ministres de l'UE ait estimé que Monaco respecte les standards d'échange automatique de données de l'OCDE et, à ce titre, ne soit plus sur aucune liste noire ou grise, est un élément extrêmement positif au développement de telles opérations en Principauté et notamment par des family offices.

## Private Equity, the favorite choice for Family Offices?

There is little data available on the nature of investments made by family offices in the Principality, so we have turned to neighboring countries, where several associations such as AFFO (French Family Office Association) or France Invest (Association of Investors for Growth), when publishing their annual reports for their members, publish figures that illustrate the growing interest of family offices in Private Equity investments. The probability that this trend will be the same in the Principality is not a bold bet. Beyond these factual elements, it seems interesting to us to determine the reasons for such a craze and to try to draw some lessons from this trend.

According to the AFFO, Private Equity accounted for nearly 21% of the asset allocation in 2018, of which 12% was direct investment and 9% was fund-based. Investments in listed shares fell by 6% in one year alone. Real estate is falling very slightly, life insurance is stable, while investment in tangible assets (vineyards, forests, etc.) has tripled to 4%.

According to France Invest, Private Equity has become the second largest source of investment in unlisted companies. All segments combined (investments in capital, unlisted debt and infrastructure projects), 36 billion euros were raised in 2018 in France. Over the last 15 years, the net return on Private Equity investments has been 10.8%.

This upward trend does not seem to be drying up, far from it. The outlook for the global Private Equity market is promising. The LBO debt market nevertheless experienced some tensions last winter and even though syndications on a few market

transactions were apparently successful without major difficulties, lending institutions are increasingly vigilant.

The valuation of unlisted companies in the first quarter of 2019, according to the Argos mid-market index, reached a

**Over the last 15 years, the net return on Private Equity investments has been 10.8%.**

record 10.1 times EBITDA. These multiples must be linked to a greater caution on the lenders side.

With regards to family offices, it is important not to overlook a fundamental aspect of the reasons for this enthusiasm, beyond the general market trends, which stem from the close cultural proximity of private investors to this type of investment. Indeed, family offices are made up of families whose assets are themselves derived from an industrial or tertiary activity.

In this respect, the study of Private Equity investment proposals, whether direct investments in the capital of companies or in investment funds, based on the confidence placed in the investment teams and managers of fund management companies, is often more rational and more straightforward than investment in listed companies with valuations that can be disconnected from purely financial performance. In addition, family offices may have longer investment horizons than investment funds, which is a major advantage for target companies.

In conclusion, in the Principality, several business transfer transactions have been carried out in recent years by leading investment funds. Having had the privilege of accompanying several of them, the fact that in December 2017, the EU Council of Ministers considered that Monaco complies with the OECD's automatic data exchange standards and as such is no longer on any black or grey list is an extremely positive factor in the development of such operations in the Principality, particularly by family offices.

### Gordon S. Blair Law Offices

7, rue du Gabian - 98000 Monaco  
Tél. (+377) 93 25 85 25 - [www.gordonblair.com](http://www.gordonblair.com)