

# LE BENELUX

Dans le private equity comme ailleurs, les liens entre la France et ses voisins du Benelux sont relativement anciens et fluides. De fait, ces trois pays ont constitué au fil des années des écosystèmes locaux solides, généralement ouverts sur l'extérieur et qui s'avèrent toujours attractifs pour des sociétés de gestion tricolores et internationales.

Les relations vont bon train entre la France et ses voisins du Benelux dans le domaine du capital-investissement. Ce « cousinage » n'est bien sûr pas entièrement nouveau, mais plusieurs actualités récentes tendent à montrer que la Belgique, les Pays-Bas et, dans une moindre mesure, le Luxembourg entrent progressivement dans le radar des GPs français désireux de prendre une vraie dimension paneuropéenne.

C'est ainsi que Capza a choisi Amsterdam pour implanter son cinquième bureau destiné à couvrir l'ensemble de la zone Benelux. Quelques semaines auparavant, Siparex avait annoncé l'ouverture d'une antenne à Bruxelles. Ces deux plateformes ont ainsi marché dans les pas de quelques pionniers français de l'expatriation outre-Quévrain comme Argos Wityu, Tikehau, Andera ou Ardian entre autres. « Ces dernières années, Siparex avait déjà vu passer quelques dossiers d'entreprises belges qu'il suivait depuis Paris. Le français est certes la langue communément utilisée en Wallonie ou à Bruxelles, mais ce n'est pas le cas dans la partie du pays la plus active économiquement, les Flandres. Face à cette barrière de la langue, avoir un interlocuteur belge sur place est un avantage, résume Louis Hubert,

# TROUVE SA PLACE DANS LE PRIVATE EQUITY EUROPÉEN

qui représente la plateforme multi-stratégies dans la capitale belge. En outre, cela permet de nouer des relations plus personnelles avec les acteurs de l'écosystème dans la mesure où les enchères sont moins larges que celles que l'on peut connaître en France et parfois encore assez confidentielles. »

### MARCHÉS INTERCONNECTÉS

Tout se passe comme si les sociétés de gestion françaises complétaient leur couverture du continent européen après avoir démarré leur expansion par les marchés de plus grande taille, en premier lieu l'Allemagne ou l'Europe du sud. Une sorte de deuxième cercle en quelque sorte, qu'ils investissent pour se positionner au cœur de l'Europe et dans des économies parmi les plus matures de l'Union européenne. « Nous avons choisi de nous implanter aux Pays-Bas, car le marché local y est plus profond qu'en Belgique ou qu'au Luxembourg, que nous couvrons également depuis notre bureau parisien. Le plus souvent, les sponsors et conseils interviennent dans la région du Benelux soit depuis Amsterdam, soit depuis Bruxelles. Quant à ceux qui ont des bureaux dans les deux pays, ils sont généralement bien connectés entre eux. C'est utile pour nous de construire des relations dans les deux régions et nous constatons déjà que le deal flow belge nous identifie bien », témoigne Geert Brulot, ancien du pôle Leveraged finance d'ING recruté par Capza en janvier dernier pour ouvrir son bureau en Hollande.

« Le Benelux a été découvert il y a déjà longtemps par les équipes d'investissement londoniennes ou parisiennes. Après y avoir réalisé quelques transactions et s'être familiarisées avec ces marchés, elles franchissent une nouvelle étape en y ouvrant des bureaux », observe pour sa part Cédric Van Cauwenberghe, managing partner chez un régional de l'étape, Waterland Private Equity. Ce dernier, fondé en 1999 par un hollandais et dont le premier investissement a porté sur une société belge, illustre parfaitement la réciprocité des relations entre les deux écosystèmes. Ainsi, après avoir planté une dizaine de drapeaux en Allemagne et dans les pays du nord de l'Europe, Waterland s'est implanté en France en 2020 et en Espagne en 2021. À Paris, il est représenté par l'ancien directeur général d'Altrad Louis Huetz.

« Après avoir fait une dizaine de build-up pour nos participations en France, nous avons décidé d'y ouvrir un bureau. Être physiquement présents nous permet d'être intégrés dans les tissus économiques locaux et ainsi de déployer notre sourcing proactif, grâce auquel nous identifions nos futures plateformes de buy-and-build, mais aussi

## ÉTAT DES LIEUX ET ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU CAPITAL-INVESTISSEMENT\* DANS LES PAYS DU BENELUX ET EN FRANCE

	Levées 2021 (Md€)	Variation vs 2020	Investissements 2021 (Md€)	Variation vs 2020	Cessions 2021 (Md€)	Variation vs 2020
<b>Pays-Bas</b>	6,2	- 11 %	5,4	- 13 %	2,8	+ 125 %
<b>Luxembourg</b>	3,8	+ 158%	2	+ 249 %	0,6	+ 147 %
<b>Belgique</b>	0,9	+ 94 %	2,8	+ 128 %	1	+ 77 %
<b>France</b>	24,5	+ 33 %	27,1	+ 53 %	11,4	+ 61 %

\* HORS VC, SAUF POUR LES CESSIONS EN FRANCE

SOURCE : INVEST EUROPE, FRANCE INVEST

d'apporter un soutien complémentaire à nos participations dans leur stratégie d'expansion internationale », poursuit Cédric Van Cauwenberghe. Son équipe française a signé en décembre 2021 sa première opération en prenant une participation majoritaire au capital de la PME alsacienne Altrics, qui a profité de l'occasion pour se renommer Alliance Electronics, fournisseur de services de design, de prototypage et de fabrication de cartes électroniques pour des industriels de la santé, de la domotique ou encore des objets connectés.

### CONCURRENCE ACCRUE DES FONDS INTERNATIONAUX

Plus récemment, les fonds de growth hollandais Connected Capital et belge Fortino Capital ont signé leurs premières transactions dans l'Hexagone : le premier a jeté son dévolu sur Rise Up, qui met à disposition des entreprises et organismes de formation des outils pour créer et héberger du contenu à des fins de formation professionnelle, tandis que le second a racheté au début de mars les parts de Ventech, Auriga Partners, Serena Capital et Bpifrance au capital de l'éditeur de logiciels Bonitasoft. « Chaque année, la France et l'Allemagne offrent chacune dix fois plus d'opportunités d'investissement que la Belgique. Chez nous, nous voyons passer environ 40 dossiers par an qui correspondent potentiellement à notre stratégie. Quant au marché hollandais, il est cinq fois plus important en volume », ont écrit les associés de Fortino en annonçant ce deal pour justifier l'élargissement de leur terrain de jeu aux pays limitrophes.

« La Belgique et plus généralement le Benelux sont des marchés naturels de développement et de croissance externe pour nos clients français, les fonds et leurs participations. Pour les adresser, nous mobilisons nos équipes locales d'Anvers, Bruxelles et Amsterdam, confirme Thierry Chetrit, associé cofondateur de la banque d'affaires Clairfield. La Belgique, proche géographiquement et culturellement, est logiquement considérée comme un tremplin pour ensuite couvrir l'ensemble de la zone. » Cette stratégie progressive a été mise en œuvre avec succès par le fabricant de produits de protection et d'entretien du bois Blanchon : le Benelux est devenu son deuxième marché après la France à la suite de l'acquisition en 2021 de la marque Ciranova avec le soutien de son actionnaire Abénex. Toujours conseillé par Clairfield, il a ensuite bouclé il y a quelques semaines un build-up sur son homologue hollandais Rigo (*lire deal page 36*). Entre les deux opérations, Blanchon a refait tourner son capital et fait entrer IK Partners à l'occasion d'un LBO secondaire au cours ●●●

« L'activité des fonds est plus intense aux Pays-Bas en raison notamment du rôle important qu'y jouent les fonds de pension. En effet, le pays a un système de retraite par capitalisation, contrairement à la France bien sûr, mais aussi à la Belgique. De plus, le marché hollandais est probablement plus intermédié et plus sujet aux enchères », Kristof Vande Capelle, Gimv



●● duquel Abénex a réinvesti.

« En Belgique, nous avons vu arriver des acteurs étrangers qui ont rapidement fait en sorte d'avoir une présence locale et ont renforcé la concurrence dans le pays. C'est peut-être moins le cas aux Pays-Bas, où les intervenants locaux sont plus nombreux et bénéficient d'une profondeur de leur marché domestique plus grande, signale Kristof Vande Capelle, directeur financier de Gimv, société d'investissement cotée qui opère également en Allemagne et en France. Si ces deux pays sont dans l'ensemble assez comparables en ce qui concerne le private equity, ils présentent tout de même quelques différences. D'abord, l'activité des fonds est plus intense aux Pays-Bas en raison notamment du rôle important qu'y jouent les fonds de pension. En effet, le pays a un système de retraite par capitalisation, contrairement à la France bien sûr, mais aussi à la Belgique. De plus, le marché hollandais est probablement plus intermédié et plus sujet aux enchères. Cette fois, cela vient du fait qu'il est sans doute l'un des plus "anglo-saxons" du continent européen dans son approche du private equity par opposition à d'autres comme la France, la Belgique ou l'Allemagne, davantage marqués par un capitalisme encore très familial. »

## FAMILLES ET FONDS PUBLICS

Outre-Quévrain, cette caractéristique se décline des deux côtés de la table, à savoir que de nombreuses PME sont encore détenues par leurs familles fondatrices, mais

« Au niveau de la grande région Benelux, le marché est très mature avec plus de 100 sponsors ayant une présence locale et beaucoup de boutiques M&A ou de debt advisory », Geert Brulot, Capza

aussi que quelques family offices de grande taille sont des acteurs structurants côté investissement. C'est le cas par exemple du groupe coté GBL (Groupe Bruxelles Lambert), qui s'est fait remarquer en France en investissant dans Webhelp et, via sa filiale Sienna, en rachetant récemment Acofi. Également en Bourse, Sofina est soutenu par la famille de sidérurgistes Boël et est notamment actionnaire du groupe Petit forestier aux côtés de For Talents Transmission et du groupe de cosmétiques Nuxe. Cette société d'investissement s'est associée par ailleurs avec la famille Colruyt, du nom de l'enseigne de distribution éponyme aux plus de 1 300 magasins, pour fonder en 1991 Sofindev, dont le cinquième fonds de private equity a collecté 170 millions d'euros en 2019. « Le poids des family offices dans le private equity belge s'est beaucoup accru depuis cinq ou dix ans. Là où un fonds va utiliser l'argument de la diversification pour convaincre une entreprise de lui ouvrir son capital, les sociétés d'investissement familiales vont mettre en avant les liens qu'elles entretiennent avec les secteurs dans lesquels la famille fondatrice a fait fortune, note Hans Buysse, managing partner de la banque d'affaires Clairfield en Belgique. De



plus, nous voyons souvent des familles qui ouvrent leur capital à un fonds, puis réinvestissent de manière significative ou en profitent pour passer le relais à la génération suivante. »

Pour le reste, l'industrie du capital-investissement ne s'exonère pas des divisions qui travaillent historiquement la société belge, entre les Wallons francophones et les Flamands néerlandophones. « En Belgique, les fonds de private equity locaux sont principalement situés à Bruxelles et dans le nord du pays, en Flandres, qui est la région la plus dynamique d'un point de vue économique. Il y a là des écosystèmes performants dans le domaine des biotech et des sciences de la vie notamment. En Wallonie, quelques poches émergent aussi sur ces thématiques du côté de Charleroi et de Liège. Dans l'ensemble, le tissu économique est plutôt constitué de PME », résume Pierre Demaerel, secrétaire général de la Belgian Venture capital & Private equity association (BVA), équivalent de France Invest dans le plat pays, qui préside également le Belgian Growth Fund. Ce fonds de fonds constitué en 2019 vise à investir chez des GPs ayant un angle d'investissement belge. Doté de 312 millions d'euros par des institutionnels publics et privés, il a notamment mis un ticket dans le fonds Growth Opportunities de Kurma Partners dont le premier closing a été rendu public en mars dernier à hauteur de 160 millions d'euros. Deux autres LPs du plat pays soutiennent cette franchise : le fonds souverain SFPI et BNP Paribas Fortis. « Les acteurs publics ont un rôle non négligeable dans le private equity en Belgique, complète le secrétaire général de la BVA. C'est surtout le cas dans l'amorçage et le venture early stage afin d'aider à l'émergence d'un écosystème solide. Dans l'ensemble, à l'exception de l'infrastructure qui est peu traitée, les différents segments d'investissement sont bien représentés dans le pays, du capital-risque au LBO, même si les acteurs locaux sont confrontés à un problème de taille critique du fait de la profondeur limitée du mar-



Jean Reboullet

## CEPTON STRATÉGIES PASSE SOUS LE CONTRÔLE DU NÉERLANDAIS VINTURA

leure possible, car nous intégrons un ensemble d'une taille raisonnable, dans lequel nous ne serons pas noyés, puisque Vintura emploie une soixantaine de consultants et nous, une quarantaine. De plus, nous renforçons notre présence globale que viennent rechercher nos clients. » Jean Reboullet affiche sa sérénité et sa satisfaction à l'heure d'ouvrir une nouvelle page de la vie de son cabinet de conseil en stratégie spécialisé dans le secteur de la santé dont il cède le contrôle à son homologue néerlandais. Cepton réalise aujourd'hui 40 % de son activité avec des due diligences ou VDD stratégiques pour le compte de fonds de private equity – principalement large cap : Bain, Permira,

Cinven, ArchiMed, TA Associates font partie de ses clients –, mais aussi pour quelques acteurs de plus petite taille. Le solde de son chiffre d'affaires vient de ses relations avec des grands industriels de la pharmacie ou des bio/medtech qu'il accompagne dans leur entrée sur un marché, leurs lancements de nouveaux produits ou encore la gestion de leurs portefeuilles de médicaments. « Nous allons pouvoir nous rapprocher de nouveaux acteurs du private equity basés aux Pays-Bas, en Allemagne ou au Royaume-Uni, complète Jean Reboullet. Vintura apporte aussi une compétence forte d'accompagnement des big pharma et d'acteurs du milieu hospitalier dont nous sommes absents. »

« Vintura nous a approché pour évoquer un rapprochement au moment où je réfléchissais à la meilleure manière de transmettre et de pérenniser Cepton, que j'ai fondé en 2006 et dont j'ai déjà ouvert le capital à certains de mes collaborateurs il y a quelques années. Cette solution est la meil-

## M80 PARTNERS FAIT VIVRE L'AXE FRANCE-BENELUX

Strapharm continue à tisser sa toile au cœur de l'Europe. Le groupe nantais, sous-traitant de fabricants de compléments alimentaires, vient de signer son deuxième build-up en deux ans sur une société domiciliée dans un pays du Benelux, en l'occurrence le hollandais Ambi Pack. Installé dans l'agglomération de Rotterdam, ce dernier fabrique des compléments alimentaires, des dispositifs médicaux et des cosmétiques pour les marques et les détaillants en Europe

du Nord. Sa clientèle est composée des principales marques de compléments alimentaires et chaînes de pharmacies néerlandaises, ainsi que de plusieurs marques allemandes. L'année dernière, Strapharm avait déjà mis la main sur le belge Hedelab, constituant la plateforme Naturacare.

Pour mener à bien cette stratégie de consolidation sectorielle, le groupe français s'appuie sur son actionnaire majoritaire arrivé en 2019, le fonds M80 Partners, dont la thèse d'investissement

est précisément d'établir des passerelles entre les entreprises françaises et leurs homologues du Benelux. Fondé en 2018 à l'occasion d'un spin-off de Gimv, il a levé un fonds de 210 millions d'euros qui se déploie via des tickets compris allant de 10 jusqu'à 60 millions en co-investissement. Il cible des entreprises réalisant entre 25 et 300 millions d'euros de chiffre d'affaires et dont la valeur se situe entre 25 et 250 millions. Outre Strapharm, M80 est actionnaire en France d'Accès Vision (centres

ophtalmologiques), de Gandi (noms de domaine, avec Montefiore) et d'Euro-dommages (courtage d'assurances, avec Qualium). Le 21 avril dernier, il annonçait une prise de participation majoritaire au capital du groupe belge XPlus, positionné sur les métiers de l'architecture IT d'entreprise, à partir duquel il souhaite créer un acteur couvrant toute la transformation digitale, en France et au Benelux. Des discussions sont en cours pour de possibles build-up de ce côté de la frontière.

ché domestique. Dès qu'un fonds atteint 150-200 millions d'euros, il est assez vite amené à se déployer dans les pays voisins, à commencer par les Pays-Bas, mais aussi la France et l'Allemagne. »

### MARCHÉS DE PME

Cette culture de l'ouverture, qui vaut dans les deux sens, a une répercussion très concrète sur l'activité des fonds, puisque, en Belgique comme ailleurs, la concurrence est de plus en plus prégnante et les valorisations sont tirées vers le haut. « À moins de 100-150 millions d'euros de valeur d'entreprise, les fonds locaux peuvent intervenir ; au-delà, des fonds internationaux seront systématiquement en position de s'imposer. Cela dit, la plupart des dossiers se situent entre 10 et 100 millions d'euros, même si la tendance est à la hausse », tranche le banquier d'affaires Hans Buysse. Bien décidé à prendre position en Belgique, Siparex y pousse d'ailleurs sa stratégie ETI, qui cible des entreprises valorisées entre 20 et 60 millions d'euros et jusqu'à 100 millions en co-investissement. « Depuis l'ouverture du bureau, nous avons remis des offres fermes dans deux dossiers, même si nous ne les avons finalement pas remportés. Certes, les dirigeants d'entreprise peuvent avoir un a priori lorsqu'ils voient un fonds français, mais lorsqu'ils prennent connaissance de notre track record et de ce que l'on est capables de leur apporter, les choses s'arrangent, constate Louis Hubert, investment manager de la maison basé à Bruxelles. Par ailleurs, les autres lignes métier de Siparex regardent aussi des dossiers, notamment les équipes Midcap, que j'ai introduite dans divers process, et Entrepreneurs, qui a deux sujets en cours. En outre, XAngel est actif dans la région depuis longtemps. »

Sur ce point, la Belgique ressemble fortement aux Pays-Bas voisins. D'après les chiffres publiés par la NVP (Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen), équivalent batave de France Invest, sur les 646 entreprises ayant fait l'objet d'une transaction impliquant un fonds, 612 ont

été valorisées moins de 50 millions d'euros, incluant une part de start-up ayant levé des fonds auprès de VCs. Quoiqu'il en soit, les LBO à plus de 100 millions d'euros ont représenté 2 % de l'activité l'année dernière.

### LA DETTE PRIVÉE EN PHASE DE MATURATION

Compte tenu des écosystèmes matures et professionnels qui caractérisent ces marchés locaux, les GPs français n'éprouvent pas de difficultés particulières à s'y immerger. En matière de conseils ou de banques d'affaires, ils retrouvent les mêmes acteurs que ceux qui évoluent de ce côté de la frontière. En revanche, en Belgique, le financement reste encore largement le fait des banques. « Les quatre banques nationales que sont BNP Paribas Fortis, ING, KBC/CBC et Belfius sont fortement présentes dans le domaine du financement de LBO. Les acteurs de dette privée sont encore peu nombreux : PMV et Mezzanine Partners en Flandres, Sovalfin et les Investis wallons (sociétés d'investissement et de financement à capital mixte public/privé, NDLR), Kartesia et Tikehau sont les principaux. Ce dernier a d'ailleurs été choisi par le gouverne-

ment fédéral pour gérer le Belgian Recovery Fund, qui intervient en dette subordonnée et quasi-fonds propres dans une logique de relance de l'économie post-Covid », confirme Pierre Demaerel, à la BVA.

À l'inverse, le marché hollandais a probablement atteint de ce point de vue une maturité plus importante. « Il est très actif et le nombre d'opérations de direct lending augmente d'année en année : en 2021, plus de 60 transactions de ce type ont été recensées, ce qui a fait des Pays-Bas le quatrième marché européen le plus dynamique derrière le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne, atteste l'ancien banquier d'ING Geert Brulot, aujourd'hui chez Capza, s'appuyant sur les chiffres du *Deloitte's alternative lending deal tracker - Spring 2022*. Du côté des sponsors, les forces en présence aux Pays-Bas sont assez fragmentées, avec quelques acteurs européens, mais aussi beaucoup de fonds locaux centrés sur le small et midmarket. Au niveau de la grande région Benelux, le marché est très mature, avec plus de 100 sponsors ayant une présence locale et beaucoup de boutiques M&A ou de debt advisory. » Pour l'heure, la plateforme française n'intervient dans la région qu'avec sa stratégie de dette privée et compte également doter son équipe de relations investisseurs de ressources supplémentaires pour couvrir la zone et y prospecter de nouveaux LPs pour l'ensemble de ses fonds.

Sur ce plan, l'ouverture d'antennes locales qui ne soient pas seulement des boîtes aux lettres est une manière de créer des points de contact concrets avec des souscripteurs éventuels. « Il y a certainement une croissance des investisseurs potentiels avec historiquement beaucoup de fonds de pension en Hollande et, en Belgique, des fonds de pension (mais avec des montants plus limités) et des assureurs, précise Kristof Vande Capelle, chez Gimv, qui observe depuis longtemps l'évolution du marché bien que la société d'investissement ne mette au travail que ses fonds propres. On constate ces dernières années une accélération des investissements en private equity des family ●●

« A moins de 100-150 millions d'euros de valeur d'entreprise, les fonds locaux peuvent encore intervenir ; au-delà, des fonds internationaux seront systématiquement en position de s'imposer. Cela dit, la plupart des dossiers se situent entre 10 et 100 millions d'euros, même si la tendance est à la hausse »,



Hans Buysse, Clairfield Belgium

••• offices, à la fois dans des fonds tiers ou via leurs propres véhicules de direct, et des banques, qui ouvrent parfois la classe d'actifs à leurs clients de banque privée par exemple à travers des fonds feeder. »

## LE LUXEMBOURG, GARDIEN DES RELATIONS INVESTISSEURS

Les relations investisseurs, voilà la grande affaire du Grand-Duché du Luxembourg, troisième pays composant le Benelux et qui se positionne différemment de la Belgique et des Pays-Bas, moins comme un marché d'investissement que comme un havre de paix pour l'administration des sociétés de gestion. Les fournisseurs de services financiers s'y voient dérouler le tapis rouge et font de ce petit pays le second hub de domiciliation de fonds d'investissement au niveau mondial derrière les États-Unis. « Les juridictions uniquement locales française, néerlandaise ou autres sont le plus souvent utilisées pour structurer les fonds levant jusqu'à 800 millions ou un milliard d'euros. Au-delà de cette barre symbolique, les GPs ont souvent besoin d'attirer une plus grande diversité de LPs internationaux qui demandent des structurations différentes, plus sophistiquées. C'est là qu'intervient le Luxembourg où le régulateur, la CSSF, offre une grande palette de véhicules très variés, de nature plus ou moins fortement réglementée et couvrant les besoins de la plupart des investisseurs internationaux. Par ailleurs, il rend possible l'utilisation de nombreuses normes comptables en vigueur pour l'enregistrement des comptes, y compris IFRS et américaines », résume Arnaud Garel-Galais, responsable Monde du pôle Private Equity & Real Estate Solutions chez Caceis.

Selon l'agence de développement du secteur financier local, Luxembourg for finance, 18 des 20 plus grands GPs de la planète ont domicilié leur direction des opérations dans le pays et 255 milliards d'euros d'encours y sont actuellement enregistrés par les fonds de private equity et de venture. Certes, l'organisme met en lumière un effet lié au Brexit, qui a incité des sociétés de gestion à relocaliser au Luxembourg une partie de leurs équipes jusqu'à présent basées à Londres afin de présen-



« Certains GPs renforcent de plus en plus leur présence locale avec des équipes sur place souvent chargées de la gestion des risques, de la compliance, de la direction financière ou du contrôle de gestion », Arnaud Garel-Galais, Caceis

ver leur passeport européen. Toutefois, force est de constater que le mouvement a été enclenché bien avant. « Le gouvernement luxembourgeois a été parmi les premiers à retranscrire en droit local les premières directives européennes encadrant l'activité des fonds UCITS. À nouveau en 2012-2013, il s'est montré très réactif lors de l'entrée en vigueur de la directive AIFMD encadrant les fonds détenant des actifs non cotés, dont ceux de private equity, permettant ainsi l'essor que connaît actuellement la place sur ces familles d'actifs. Enfin, se dotant d'un panel large et flexible de structures de fonds, dont les SIF, SLP, RAIF..., le Luxembourg a réussi à attirer la domiciliation des fonds des plus grands gestionnaires d'actifs européens et mondiaux et a profité, entre autres, d'un mouvement de "re-shoring" en provenance de juridictions moins régulées telles que les îles Caïmans, le Delaware ou les îles Anglo-Normandes », rappelle Frédéric Ullens, responsable adjoint du département Private Equity & Real Estate Solutions de Caceis.

De fait, renchérit Claus Mansfeldt, président de la Luxembourg Private Equity and Venture Capital Association (LPEA) et managing director chez SwanCap, « tous les professionnels de la finance recherchent et apprécient la stabilité qu'ils trouvent à Luxembourg, à qui les agences de notation maintiennent le rating AAA. Le gouvernement est résolument pro-business et a pris conscience de l'importance du secteur des services financiers qui doit représenter environ un tiers du PIB. Ainsi,

il garantit un environnement fiscal et réglementaire efficient pour les sociétés de gestion. De surcroît, le Luxembourg est un pays multilingue et multiculturel, ce qui lui donne une raisonnable internationale. »

## DONNER DE LA SUBSTANCE AUX IMPLANTATIONS LOCALES

Ces dernières années, le gouvernement a fourni des efforts supplémentaires pour gagner en respectabilité, ne plus être comparé avec des paradis fiscaux et autres États peu regardants, et ainsi professionnaliser encore davantage son accueil des professionnels des services financiers. « Pour accorder un agrément AIFM local à une société de gestion ou à un AIFM tiers (société dont le business model est de faire bénéficier à ses clients internationaux de ses licences et de sa gouvernance afin de pouvoir domicilier leurs fonds à Luxembourg), la CSSF pousse notamment à donner de la "substance" locale à ces sociétés. C'est ainsi que certains GPs renforcent de plus en plus leur présence locale avec des équipes sur place souvent chargées de la gestion des risques, de la compliance, de la direction financière ou du contrôle de gestion », expliquent Arnaud Garel-Galais et Frédéric Ullens, de Caceis. Dans certains cas, une poignée d'investisseurs actifs en front office peuvent également assurer la permanence à Luxembourg, au même titre que dans n'importe quel autre pays dans lequel leur maison souhaite investir. SwanCap fait partie des GPs qui ont fait ce choix : ce fonds de fonds, de co-investissement et de secondaire a son siège à Munich, en Allemagne. Dès sa création en 2013, ce spin-off d'Unicredit a opté pour une implantation on-shore de l'administration de ses fonds, mais a aussi souhaité allouer des ressources à l'investissement dans la zone. « Notre équipe de Luxembourg fait partie du comité d'investissement global de SwanCap et ne se contente pas de gérer l'administratif. Il nous semble que combiner ainsi la direction des opérations, les relations investisseurs et l'investissement est la meilleure manière de consolider le marché local. C'est probablement la prochaine étape pour Luxembourg et le régulateur doit continuer à pousser dans cette direction », estime Claus Mansfeldt. Sans oublier que la présence massive de fournisseurs de services financiers au Grand-Duché en fait une place de choix pour des investisseurs qui seraient désireux de réaliser des opérations dans ce secteur. ■ E.L.L.



« Le Benelux a été découvert il y a déjà longtemps par les équipes d'investissement londoniennes ou parisiennes. Après y avoir réalisé quelques transactions et s'être familiarisées avec ces marchés, elles franchissent une nouvelle étape en y ouvrant des bureaux », Cédric Van Cauwenbergh, Waterland Private Equity