Gestion mondiale d'actifs

Survol des marchés privés

Novembre 2025

Par Marie-Hélène Naud, Directrice sénior, développement et gestion de portefeuilles, équité privée et infrastructure, Mathieu Rioux, Directeur sénior, infrastructure, et Pier-Olivier Lassonde, Directeur sénior, équité privée

Au-delà des ventes traditionnelles : comment les CV changent la liquidité

Dans notre dernier *survol des marchés privés*, nous décrivions le marché comme incertain et cela n'a pas beaucoup changé. Cette incertitude persistante continue de ralentir les fusions et acquisitions (F&A), réduisant ainsi le nombre de premiers appels publics à l'épargne (PAPE). Les gestionnaires d'équité privée, qui dépendent fortement de ces deux stratégies de sortie pour générer de la liquidité, sont désormais contraints de trouver des solutions de rechange. C'est là que les véhicules de continuation (CV ou *continuation vehicles,* en anglais) entrent en jeu. Jadis considérés comme une option niche, les CV sont aujourd'hui au cœur des discussions. Bien que certains investisseurs les adoptent, d'autres demeurent sceptiques. Cependant, nous pensons que la réalité est plus nuancée.

Le concept d'un CV est simple : il s'agit d'un nouveau véhicule créé pour détenir un ou plusieurs actifs provenant d'un fonds existant. À mesure qu'un fonds fermé mûrit, les besoins de liquidité des investisseurs augmentent. Toutefois, il est possible qu'un gestionnaire perçoive encore le potentiel de croissance d'une entreprise détenue depuis cinq ans ayant déjà enregistré une solide performance. Parfois, le plan de création de valeur prend plus de temps que prévu, ou un nouveau marché s'ouvre grâce à une acquisition transformatrice.

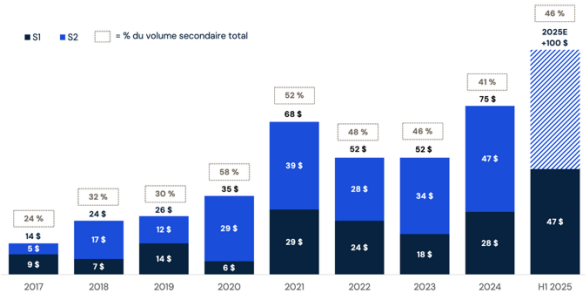
Le CV offre alors une solution : les investisseurs en quête de liquidité peuvent sortir, tandis que les autres peuvent maintenir leur investissement. Comme les CV impliquent généralement de nouveaux investisseurs, le gestionnaire peut continuer à soutenir l'entreprise avec du nouveau capital.

Bien qu'il s'agisse d'un outil de liquidité, les CV soulèvent des préoccupations concernant la valorisation et l'alignement des intérêts. À la différence d'une vente traditionnelle à un tiers, un CV implique que le gestionnaire agit à la fois comme vendeur et acheteur. Ce double rôle a donné lieu à des manchettes suggérant que les firmes d'équité privée « se vendent à elles-mêmes ». Il est donc essentiel d'expliquer ce processus et de mettre en lumière les subtilités à considérer.

L'équité privée a beaucoup évolué au cours de la dernière décennie. Aujourd'hui, ces transactions complexes sont souvent dirigées par des gestionnaires spécialisés externes à la transaction.

Leur implication permet une valorisation indépendante et favorise l'alignement des intérêts entre les parties prenantes. En d'autres termes, bien que le gestionnaire initial conserve le contrôle du nouvel investissement, un tiers, tel qu'un gestionnaire secondaire ou spécialisé en transactions (« *GP-led* »), fixe le prix de transfert. Ces gestionnaires ne se contentent pas de fixer le prix; ils investissent également de manière significative dans le nouveau véhicule, assurant ainsi un alignement sur la valorisation.

Volume annuel de véhicules de continuation
(en milliards de dollars US)



Source : Jefferies Global Secondary Market Review, 30 juin 2025

Le saviez-vous ?

Les transactions *« GP-led »,* ou CV, représentent seulement la moitié du marché secondaire traditionnel dans les marchés privés. L'autre moitié se trouve du côté des investisseurs. Une transaction menée par un investisseur (LP-led) survient lorsqu'un LP initie la vente de ses intérêts dans un fonds, créant ainsi sa propre liquidité. C'est un outil de plus en plus utilisé pour gérer et rééquilibrer activement les portefeuilles. Cependant, les acheteurs exigent souvent un escompte sur la valeur des fonds vendus. Historiquement, les transactions *LP-led* constituaient la seule forme de transaction secondaire. Cependant, ce marché évolue, et nous voyons désormais une multitude de stratégies différentes.

Diverses conditions peuvent s'appliquer à ces transactions. Par exemple, le gestionnaire réinvestit-il ses frais de performance (*carried interest)* dans le nouveau véhicule, ou utilise-t-il la transaction pour le cristalliser ? Cela a un impact majeur sur l'alignement. Idéalement, le gestionnaire devrait réinvestir ses frais de performance et ne réaliser des profits que lorsque l'entreprise est vendue à la fin de la durée du CV, alignant ainsi pleinement ses incitatifs sur ceux des nouveaux investisseurs.

La situation autour des CV est complexe, et elle nécessite une expertise en co-investissement ou en investissement direct, ainsi qu'une connaissance approfondie des secteurs et des géographies pour en évaluer toutes les subtilités. Ces compétences ne sont pas toujours disponibles chez les investisseurs de fonds traditionnels, qui peuvent refuser ce type d'occasion non pas par manque d'intérêt, mais par manque de temps ou de ressources internes pour les analyser correctement. Ainsi, de nombreux LP passent à côté de CV, même lorsque les transactions sont attrayantes.

Enfin, nous reconnaissons que tous les CV ne se valent pas, et les investisseurs doivent demeurer vigilants. Chez iA, nous traitons les CV comme des co-investissements : nous prenons le temps de comprendre l'entreprise, ses atouts et ses défis, et, tout aussi important, l'histoire de ce CV. Quel était le plan de sortie initial ? Le premier processus de vente a-t-il échoué ? Qui dirige la transaction? Le frais de performance a-t-il été entièrement réinvesti ? Nous abordons toutes ces questions et plus lors de notre revue diligente.

En fin de compte, nous voyons les CV comme un outil flexible. Lorsque les questions de gouvernance et d'alignement sont bien traitées, les CV nous permettent d'investir dans des entreprises éprouvées, toujours gérées par les mêmes gestionnaires et équipes de direction, réduisant ainsi le risque d'exécution. Même si les manchettes comme « se vendre à soi-même » attirent l'attention, la réalité est bien plus complexe. Il y a de bonnes et de mauvaises transactions et il faut du travail pour trouver les perles rares.

Glossaire

Dry powder : Capital engagé dans un fonds mais qui n'est pas encore investi, c'est-à-dire le capital prêt à être déployé.

Fonds fermé : Fonds d'investissement ayant un cycle de vie limité pendant lequel le capital est engagé et investi. À la fin de la durée de vie du fonds, tous les investissements sont vendus et le produit est distribué aux investisseurs avant que le fonds ne soit clôturé.

Levée de fonds : Première phase du cycle de vie d'un fonds de capital-investissement; procédure par laquelle une société privée lance un fonds de capital-investissement et obtient des fonds auprès d'investisseurs.

Faits saillants sur les marchés

- La liquidité demeure le principal enjeu pour les investisseurs privés. On observe une forte hausse des ventes sur le marché secondaire. Le volume des transactions « *LP-led* » a augmenté de plus de 40 % au premier semestre 2025 par rapport à la même période en 2024. Cette tendance reflète une ouverture croissante des investisseurs institutionnels à accepter des escomptes en échange de liquidité.

- La levée de capitaux demeure difficile. En raison du manque de liquidité sur le marché, de nombreux investisseurs reportent leurs engagements. Pour la première fois en dix ans, aucun des fonds de rachat clôturés au premier trimestre 2025 n'a dépassé les 5 G$. Au deuxième trimestre, les capitaux mobilisés en équité privée ont chuté de moitié par rapport à la moyenne trimestrielle observée depuis le troisième trimestre de 2023. Le nombre de fonds levés est à son plus bas niveau en dix ans. Une tendance claire se dessine : les investisseurs privilégient les gestionnaires établis et de grande taille, au détriment des gestionnaires émergents, la majorité des capitaux récoltés ayant été dirigés vers des fonds de plus d'un milliard.

- Contrairement à la levée de capitaux dans le secteur de l'équité privée, celle dans le secteur de l'infrastructure connaît une forte croissance. En seulement six mois, les engagements ont presque atteint le total de l'année 2024 dans son ensemble. Deux grandes tendances alimentent cet élan, soit l'infrastructure numérique et l'énergie. Alors que la demande pour les centres de données, la connectivité et les services infonuagiques continue de croître, celle pour l'énergie suit la même trajectoire. Les énergies renouvelables, en particulier, attirent les investisseurs grâce à des rendements solides et un potentiel de croissance à long terme.

Prendre les devants

iagma.ca

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

Informations générales Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs, (« iAGMA »), Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis, iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes, Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu, Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront, Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes, Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre, Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée, Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier, iA Gestion mondiale d'actifs. iAGMA et le logo de iA Gestion mondiale d'actifs sont des marques de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. utilisées sous licence. iA Gestion mondiale d'actifs et iAGMA sont des marques de commerce et autres noms sous lesquels Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. et iA Gestion mondiale d'actifs inc. exercent leurs activités.

iA Gestion mondiale d'actifs

iA Getion mondiale d'actifs est une marque de commerce de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.