



Marchés privés mondiaux

Rapport 2026

Capital-investissement : une vision
plus claire, un terrain plus difficile

par Alexander Edlich, Chris Llewellyn, Christopher Croke,
Rahel Schneider et Warren Teichner

Février 2026



Le contexte du capital-investissement
s'est amélioré, révélant un terrain
plus exigeant et technique.

Voici ce que nos analyses
indiquent aux négociateurs, aux
opérateurs, aux collecteurs de fonds
et aux investisseurs
institutionnels quant à l'avenir.



Après trois années de ralentissement des transactions, nous avons observé début 2025 que le secteur mondial du capital-investissement (PE) [« sortait du brouillard »](#). Le brouillard s'est enfin dissipé.

Les transactions ont fait un retour en force en 2025 : les rachats ont explosé, les cessions ont rebondi et les introductions en bourse (IPO) ont refait leur apparition.

En effet, les opérations de rachat et de croissance supérieures à 500 millions de dollars¹ — un indicateur généralement utilisé pour évaluer la santé du secteur — ont progressé de 44 % pour atteindre plus de 1 000 milliards de dollars, dépassant ainsi le total de 2021 et faisant de 2008 un record absolu pour ce type d'opérations. La valeur totale des opérations de rachat et de croissance, toutes tailles confondues, a augmenté de 17 %. La valeur des sorties soutenues par le capital-investissement a également connu une forte hausse à l'échelle mondiale, de plus de 40 %, notamment grâce à une augmentation de près de 100 % du volume des introductions en bourse.

Les « méga-opérations » (c'est-à-dire les transactions supérieures à 2,5 milliards de dollars) ont également fait leur retour, témoignant du changement de contexte en 2025 par rapport aux années précédentes. Non seulement 2025 a été marquée par la plus importante opération de capital-investissement de l'histoire (le rachat d'Electronic Arts pour 55 milliards de dollars par un consortium de sociétés), mais elle s'est également classée troisième meilleure année jamais enregistrée en termes de volume ou de valeur des rachats d'entreprises.

Grâce à une meilleure visibilité, nous pouvons désormais observer plus clairement l'ampleur des changements survenus dans le paysage du capital-investissement. Évolutions en matière de déploiement, de rendement, de création de valeur et de levée de fonds traditionnelle. Ce qui était auparavant considéré comme épisodique est en réalité plus probablement une caractéristique structurelle d'un secteur en pleine maturité. De plus, l'innovation et la mise en œuvre rapides de l'IA remodelent les structures industrielles, font émerger de nouveaux concurrents et promettent des gains de productivité significatifs. Cette technologie présente à la fois des risques et des opportunités d'investissement (et pourrait transformer en profondeur le fonctionnement même des sociétés de capital-investissement). Le contexte est donc aujourd'hui plus technique et plus exigeant, même pour les acteurs les plus expérimentés. La réussite dépendra moins de la rapidité que de la capacité à disposer du véhicule adéquat : adapté au nouveau terrain, correctement équipé et piloté avec rigueur.

Terrain plus technique et exigeant

Pour un investisseur en capital-investissement, de nombreux actifs n'ont jamais été aussi chers. Le multiple médian d'acquisition par les fonds de capital-investissement est passé de 11,3 fois l'EBITDA en 2024 à 11,8 fois en 2025.

Comparativement aux marchés publics, les rendements du capital-investissement restent modestes. Le nombre d'entreprises détenues par des fonds de capital-investissement et toujours inscrites à leur bilan n'a jamais été aussi important. Nous estimons que plus de 16 000 entreprises dans le monde sont détenues depuis plus de quatre ans, soit 52 % du total des participations acquises en 2025 — un record absolu, supérieur de dix points de pourcentage à la moyenne des cinq dernières années. Les durées de détention demeurent également bien supérieures aux niveaux historiques.

Une entreprise type du portefeuille d'un associé commandité est désormais détenue en moyenne pendant plus de six ans et demi.

De plus, la liquidité pour les investisseurs reste un filet d'eau plutôt qu'un torrent. Les tendances qui semblaient au départ être des solutions « de niche » ou temporaires après l'effervescence des transactions de 2020 et 2021, notamment la croissance du marché secondaire, l'essor des véhicules de continuation et l'émergence des prêts sur la valeur nette d'actif (VNA), apparaissent désormais comme des éléments durables, voire croissants, de ce secteur du capital-investissement plus exigeant sur le plan technique.

¹ Définie comme le montant total des capitaux investis dans une société par un investisseur ou un groupe d'investisseurs pour une transaction spécifique et incluant toutes les actions, les dettes et les subventions impliquées dans la transaction.

De plus, même si la valeur des transactions a augmenté à l'échelle mondiale, le déploiement des capitaux reste difficile.

Le nombre de rachats, toutes tailles confondues, a diminué de 5 %, et cette tendance s'est confirmée dans toutes les régions. L'Amérique du Nord a enregistré le ralentissement le plus marqué, avec une baisse de 7 % du nombre de rachats ; l'Europe a reculé de 4 %, tandis que la région Asie-Pacifique a connu une baisse de 3 %. Les liquidités disponibles pour les investisseurs en capital-investissement se raréfient encore davantage ; historiquement, elles n'ont jamais été aussi anciennes. Nous estimons que plus de 40 % des liquidités disponibles aujourd'hui pour les sociétés de gestion l'ont été au cours des deux dernières années (soit 15 points de pourcentage de plus que la moyenne des cinq dernières années).

Les rendements du capital-investissement, surtout comparés à ceux des marchés publics dynamiques, inondés par l'exubérance liée à l'IA, restent modestes, au mieux. En 2025, les rendements des rachats d'entreprises du quartile supérieur à l'échelle mondiale s'établissaient en moyenne à 8 % (mesurés sur la base du taux de rendement interne [TRI] global), soit moins de la moitié des rendements générés par les entreprises des indices S&P 500 (18 %) et MSCI World (22 %).

Les millésimes de rachat plus anciens sont un facteur majeur de cette dynamique : les millésimes 2015-2017 génèrent des TRI d'environ 2 %, ce qui ramène le rendement moyen des rachats de 2015 à 2025 à environ 6 %, malgré des millésimes plus récents affichant un TRI de 15 % (en grande partie non réalisé).

Sans la dynamique favorable de la croissance multiple et d'un effet de levier avantageux (qui ont représenté 59 % des rendements entre 2010 et 2022), le succès dépendra davantage des leviers sous-jacents que de la conjoncture. La création de valeur opérationnelle, souvent perçue auparavant comme un argument marketing plutôt que comme une véritable compétence institutionnelle, deviendra probablement la principale source de rendement pour les sociétés de gestion et leurs commanditaires. Les sociétés de gestion reconnaissent de plus en plus l'importance d'intégrer l'amélioration de la création de valeur à leurs stratégies d'investissement et développent les compétences nécessaires pour exploiter pleinement le potentiel de ces initiatives. L'intelligence artificielle jouera un rôle de catalyseur.

Les levées de fonds classiques à capital fixe sont devenues plus compétitives, sélectives et chronophages.

Alors que les levées de fonds en Amérique du Nord ont progressé de 8 % sur un an pour atteindre 432 milliards de dollars, celles de la région Asie-Pacifique ont continué de rencontrer des difficultés, enregistrant une baisse de 49 % à 49 milliards de dollars. Par ailleurs, les levées de fonds en Europe ont reculé de 41 % à 118 milliards de dollars en 2025, une baisse largement imputable au succès des levées de fonds réalisées par certains des plus importants fonds de rachat en 2023 et 2024.

Les changements en matière de déploiement, de rendement, de création de valeur et de collecte de fonds traditionnelle — auparavant considérés comme épisodiques — sont plus probablement des caractéristiques structurelles d'un secteur en pleine maturité.

Pris ensemble à première vue, ces indicateurs pourraient laisser penser que le chemin à parcourir pour le capital-investissement est de plus en plus difficile, voire parfois infranchissable. Cependant, à y regarder de plus près, cette dynamique est plutôt le signe d'un secteur qui arrive à maturité, où la concurrence s'intensifie, la structure du marché évolue et les acteurs deviennent plus avertis.

Dans ce contexte, les résultats dépendent de moins en moins de l'exposition à la classe d'actifs et davantage des choix délibérés des sociétés quant à la manière dont elles recherchent des opportunités d'investissement (notamment la rigueur appliquée aux multiples et aux prix d'achat), créent de la valeur grâce à l'amélioration de leurs opérations, développent leur leadership et opèrent sur des périodes de détention plus longues et plus complexes. Malgré des conditions de plus en plus exigeantes, les investisseurs institutionnels reconnaissent que les meilleures sociétés de capital-investissement restent difficiles à surpasser. Comme dans tout secteur mature, les gestionnaires de grande envergure et différenciés ont tendance à surperformer. De fait, au cours des dix dernières années, le quartile supérieur des fonds de rachat (TRI de 24 %) a historiquement surperformé les indices S&P 500 (rendement total pour l'actionnaire de 15 %) et MSCI World (rendement total pour l'actionnaire de 13 %). En effet, dans notre enquête menée auprès de 300 investisseurs institutionnels internationaux en janvier 2026, environ 70 % ont déclaré prévoir de maintenir ou d'accroître leurs allocations en capital-investissement en 2026.

Différents équipements seront nécessaires à l'avenir.

Grâce à une meilleure visibilité prévue pour 2025, des signes clairs indiquent désormais la nécessité d'un équipement différent pour affronter ce terrain plus technique. Quel type de véhicule (taille, moteur, transmission, carburant et suspension) sera requis pour rouler en toute sécurité sur une route plus escarpée et accidentée ?

Tout d'abord, la taille du véhicule est un facteur important. Les véhicules plus petits risquent de ne plus avoir la même influence qu'auparavant, surtout sans différenciation. Nous avons constaté en 2025 que les fonds levant moins de 500 millions de dollars représentaient une part plus faible des levées de fonds par rapport à il y a cinq ans (13 % contre 17 %), tandis que les fonds supérieurs à 5 milliards de dollars représentaient une part nettement plus importante.

Aujourd'hui, le nombre de nouveaux fonds est également plus faible qu'à n'importe quel autre moment de la dernière décennie. Parallèlement, les opérations de fusions-acquisitions stratégiques annoncées par les 100 plus grands gestionnaires de fonds (GP) ont presque doublé, passant de près de 18 milliards de dollars en 2024 à plus de 34 milliards de dollars en 2025.

Deuxièmement, l'amélioration de la navigation et des outils d'analyse est également essentielle, notamment pour identifier les actifs sous-évalués. Pour les acteurs du secteur, le regain d'intérêt pour les opérations de rachat d'entreprises témoigne d'une acceptation de la complexité. À l'échelle mondiale, la valeur des entreprises privatisées a progressé de 43 % en 2025 (en Amérique du Nord, la hausse a atteint 72 %), ce qui témoigne du potentiel de surperformance des actifs cotés en bourse par rapport aux actifs non cotés. Il en va de même pour les scissions d'entreprises, dont la complexité peut engendrer un potentiel de création de valeur opérationnelle supérieur à celui d'autres opportunités d'investissement comparables. L'analyse des données de rendement révèle également que les fonds spécialisés (qui, par exemple, se concentrent sur des secteurs spécifiques) semblent afficher de meilleures performances que leurs homologues généralistes.

Troisièmement, la puissance opérationnelle compte, car l'alpha doit de plus en plus être généré (il ne se matérialise pas spontanément).

Face à des multiples d'acquisition souvent plus élevés, une incertitude macroéconomique accrue et des apports en fonds propres plus importants (conjugués à des taux d'intérêt relativement élevés), les sociétés de gestion reconnaissent de plus en plus l'importance de l'analyse de la création de valeur opérationnelle comme élément central de leurs stratégies d'investissement. Elles développent rapidement les compétences nécessaires pour exploiter pleinement le potentiel de ces initiatives, et ce, de manière rapide et constante.

Les sociétés de gestion reconnaissent de plus en plus l'importance de garantir la création de valeur opérationnelle comme élément central de leurs stratégies d'investissement.

Quatrièmement, l'IA aidera sans aucun doute les sociétés de gestion à générer de l'alpha d'une manière qu'elles n'avaient jamais envisagée. Aujourd'hui, seulement 6 % d'entre elles estiment que l'IA aura un impact significatif sur leurs opérations internes et leurs processus d'investissement, mais 70 % anticipent un tel impact d'ici trois à cinq ans. Dans le contexte actuel du capital-investissement, particulièrement exigeant, l'IA s'impose déjà comme un véritable levier de croissance pour les entreprises les plus performantes : elle affine l'analyse des risques, accélère les améliorations opérationnelles et permet une prise de décision plus rapide et plus rigoureuse tout au long du cycle de vie des investissements.

Cinquièmement, les véhicules performants utilisent également différents types de carburant. Les structures de fonds alternatives se généralisent, ou du moins, deviennent moins alternatives. Comme nous l'avons souligné l'an dernier, les formes alternatives de capital connaissent une croissance rapide et se démocratisent. Par exemple, les levées de fonds pour les véhicules de capital-investissement semi-liquides aux États-Unis ont plus que doublé depuis 2023, atteignant 204 milliards de dollars en 2025, selon Robert A. Stanger & Company. La levée de fonds pour ces structures exige de nouvelles compétences de la part des gestionnaires de fonds : nouveaux canaux de distribution, véhicules de fonds, partenaires de distribution, compétences en marketing et en image de marque, entre autres. Sans oublier que les produits semi-liquides requièrent des capacités accrues en matière de liquidité, de gestion des risques et de conformité.

Si l'on considère l'ensemble des sources de financement alternatives, on peut affirmer que les levées de fonds en capital-investissement ont globalement légèrement augmenté en 2025, malgré le déclin de fonds fermés.

Enfin, les véhicules des gestionnaires de fonds devront gagner en fiabilité et réduire les risques de panne. Les tensions de liquidité redessinent la structure du secteur du capital-investissement. Cette dynamique devrait se poursuivre. Dans notre enquête menée auprès de 300 des principaux investisseurs institutionnels mondiaux, les distributions sur capital versé (DPI) sont désormais, au même titre que le multiple du capital investi (MOIC), le deuxième indicateur le plus important influençant leurs décisions d'allocation (le TRI restant le principal critère). Les investisseurs institutionnels ont raison. Les DPI représentaient 6 % du total des actifs sous gestion (AUM) du capital-investissement sur la période de 12 mois s'achevant en juin 2025, contre une moyenne de 16 % sur la période 2015-2019. Plus important encore, les DPI glissants sur cinq ans, exprimés en pourcentage du total des AUM du capital-investissement, ont atteint leur niveau le plus bas jamais enregistré, à environ 10 %, en juin 2025. Autrement dit, rapportés à la taille des actifs du secteur, les sorties de trésorerie n'ont jamais été aussi faibles. La croissance explosive du volume des transactions secondaires de capital-investissement (dont la valeur négociée a augmenté de 48 % en 2025) et des levées de fonds (en hausse de 5 % en 2025) est entièrement due à la même réalité : les investisseurs institutionnels veulent obtenir des rendements significatifs.

L'année 2025 pourrait bien avoir marqué le début d'une période plus favorable pour le secteur du capital-investissement après plusieurs années difficiles, mais le terrain manifestement technique qui se profile à l'horizon a une conséquence indéniable : ce secteur en pleine maturité devra continuer à s'adapter.

Pour les GP comme pour les LP, l'implication majeure est que le capital-investissement repose de moins en moins sur l'anticipation du prochain cycle et de plus en plus sur une vision claire de l'avenir. Les GP doivent se demander si leur structure est adaptée à ce contexte : un contexte où la création d'alpha est essentielle, où la maîtrise des prix d'acquisition est plus que jamais cruciale, où la qualité du leadership est indispensable, où la création de valeur opérationnelle est continue et active tout au long du cycle de vie, et où la résilience opérationnelle est non négociable. L'évolution plus rapide de la structure du marché amène les GP à se poser des questions fondamentales sur leur taille, leur accès aux canaux de distribution adéquats et leur spécialisation, indispensables à leur réussite. Les LP, quant à eux, sont confrontés à un choix plus radical : quels gestionnaires sont réellement capables d'évoluer dans ces conditions, et lesquels s'en tiennent encore à des stratégies conçues pour des perspectives plus favorables, misant sur des sorties plus rapides, un effet de levier moins coûteux et des conditions propices ? Les réponses à ces questions détermineront de plus en plus quelles structures prendront l'avantage et lesquelles peineront à survivre.

Dans ce rapport, nous analysons la performance du capital-investissement en 2025 et nos prévisions pour quatre groupes : les négociateurs, les dirigeants d'entreprises non cotées, les collecteurs de fonds et les investisseurs institutionnels. Nous présentons également les questions clés que chaque groupe devrait se poser dès maintenant.

Carte thermique

La carte thermique présente les indicateurs clés des différentes classes d'actifs de capital-investissement.

Capital-investissement mondial (PE), toutes tailles d'opérations



Remarque : Le filtre de taille de transaction n'affecte que la valeur de la transaction, le nombre de transactions, la valeur des transactions de sortie soutenues par le PE et le nombre de transactions de sortie soutenues par le PE.

¹ Taux d'intérêt annuel moyen des banques centrales ; le taux effectif des fonds fédéraux est utilisé comme indicateur pour l'Amérique du Nord, le taux de la facilité de prêt à moyen terme à un an de la Chine comme indicateur pour l'Asie et le taux des principales opérations de refinancement de la Banque centrale européenne comme indicateur pour l'Europe.

² Sorties d'investissement en capital-investissement : Les investissements en capital-investissement comprennent ceux réalisés par des investisseurs en capital-investissement ainsi que par d'autres types d'investisseurs dans des entreprises matures. Le capital-risque est exclu. Les appels de fonds excédant les distributions et les sorties soutenues par le capital-investissement sont comptabilisés uniquement pour l'ensemble des investissements en capital-investissement.

³ Données relatives aux multiples d'entrée médians, présentées à l'échelle mondiale uniquement. Les chiffres relatifs aux rachats sont affichés pour les opérations de rachat. Les multiples pour tous les types d'opérations de capital-investissement sont affichés pour l'ensemble des opérations de capital-investissement. Données sur les appels de fonds excédant les distributions, le TRI et les multiples d'entrée médians des rachats au troisième trimestre 2025.

⁴ Données d'allocation cible LP PE rapportées uniquement pour l'ensemble du PE mondial.

⁵ Exclut le capital-risque. Données sur les appels de fonds excédant les distributions, le TRI et les multiples d'entrée médians des rachats au T3 2025. Une valeur négative indique que les distributions ont dépassé les apports au cours de l'année considérée.

⁶ Données sur les appels de fonds supérieurs aux distributions, le TRI et les multiples d'entrée médians des rachats au T3 2025.

Sources : CEM Benchmarking ; Banque centrale européenne ; Réserve fédérale de Saint-Louis ; Fonds monétaire international ; MSCI ; Banque populaire de Chine ; PitchBook ; Prequin ; StepStone

Négociateurs : La valeur des transactions augmente, mais les défis se multiplient également.

La valeur des transactions a fortement augmenté en 2025, tant pour les entrées que pour les sorties. Cependant, la route à parcourir est loin d'être un long fleuve tranquille. Une analyse plus approfondie révèle à la fois des défis et des opportunités.

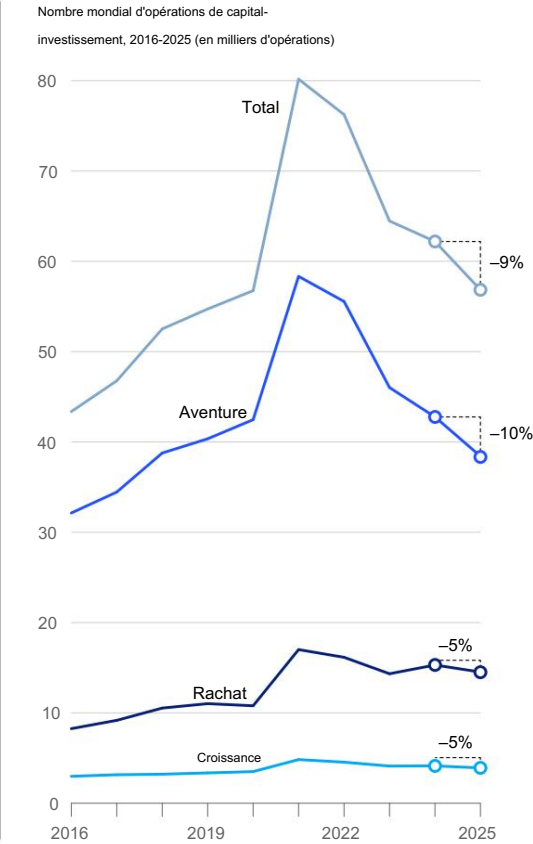
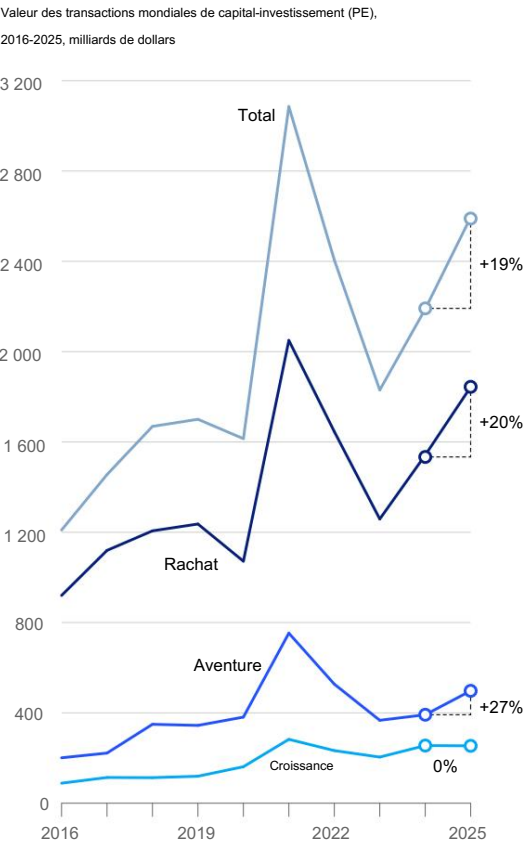
Entrées

La valeur des opérations de capital-investissement a rebondi en 2025, progressant de 19 % pour atteindre 2 600 milliards de dollars. La valeur des rachats d'entreprises à l'échelle mondiale, toutes tailles confondues, a atteint son deuxième meilleur résultat historique, s'établissant à près de 1 800 milliards de dollars, soit une hausse de 20 % par rapport à 2024. Les rachats d'entreprises ont représenté près des trois quarts de la croissance totale de la valeur des opérations de capital-investissement en 2025 (Graphique 1).

L'analyse des transactions de grande envergure, un indicateur crucial de la santé globale du secteur, est révélatrice. Pour les opérations de rachat et de croissance supérieures à 500 millions de dollars, 2025 a été une année record, avec une hausse de 44 % par rapport à 2024, atteignant 1 100 milliards de dollars, un niveau supérieur au précédent pic de 2021. Les rachats de plus de 500 millions de dollars ont progressé de 51 % en valeur, dépassant les 900 milliards de dollars, et ceux de plus de 2,5 milliards de dollars ont bondi de 72 %, dépassant les 600 milliards de dollars. Le nombre d'opérations de rachat, toutes tailles confondues, reste toutefois significatif.

Web <2026>
<Revue mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Page 14
Pièce <1> de <14>

L'augmentation de la valeur des transactions en 2025 s'explique par des transactions plus importantes, la valeur globale des transactions ayant augmenté tandis que leur nombre a diminué.



Remarque : Inclut les rachats par PE et LBO (acquisitions complémentaires, acquisitions d'actifs, scissions, cessions d'entreprises, conversions de dettes, acquisitions d'entreprises en difficulté, rachats par la direction, rachats par la direction, privatisation, recapitalisation, passage du public au privé et rachats secondaires) ; création de plateformes, investissements providentiels et capital-risque d'amorçage ; capital-risque de stade ultérieur ; et investissements providentiels, de démarrage et de stade ultérieur pour la relance.
Source : PitchBook

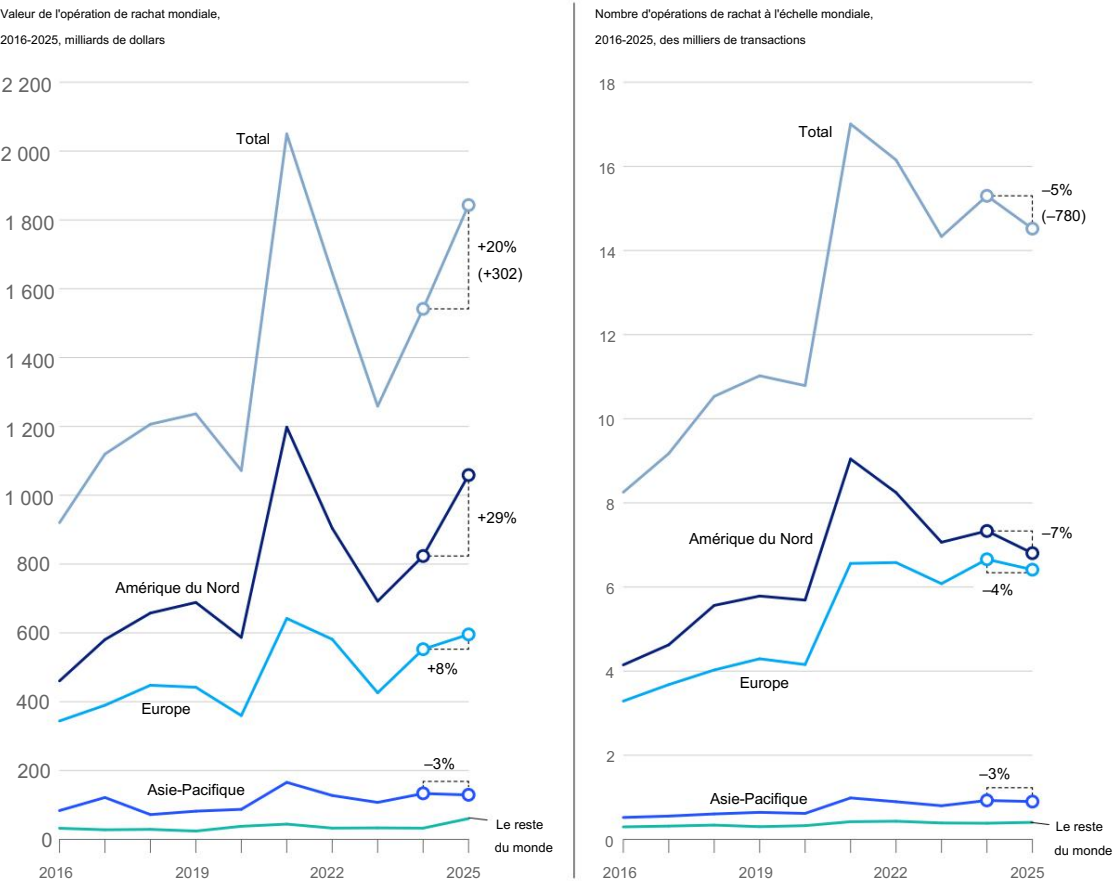
Malgré une baisse de 5 %, le nombre d'opérations de rachat supérieures à 500 millions de dollars a progressé de 20 %. Il en résulte une taille moyenne des transactions légèrement supérieure à 910 millions de dollars pour l'ensemble des rachats (contre un peu plus de 610 millions de dollars en 2024). Ces résultats mettent en lumière une dynamique cruciale du marché des fusions-acquisitions : les gestionnaires de fonds les plus importants, capables de piloter des méga-opérations, exercent une influence de plus en plus déterminante sur la valeur globale et le nombre d'opérations à l'échelle du secteur.

L'augmentation significative de la valeur des transactions, conjuguée à une baisse simultanée de leur nombre, témoigne de la prudence adoptée face aux tensions géopolitiques et à l'incertitude du commerce transfrontalier en 2025, ce qui se traduit par une analyse et un calendrier des opérations plus prudents. De fait, au deuxième trimestre 2025, la valeur des opérations de rachat, toutes tailles confondues, a chuté de 13 % par rapport au premier trimestre. Malgré ces obstacles, la résilience du capital-investissement en tant que secteur s'est avérée remarquable.

Une perspective géographique permet de mieux cerner la situation. En Amérique du Nord, la valeur des opérations de rachat a augmenté de 29 %, représentant 57 % de la valeur totale des opérations de rachat à l'échelle mondiale (Graphique 2). L'Europe a également enregistré une hausse (8 %), tandis que la région Asie-Pacifique a connu un recul (3 %). Ce type de différenciation était

Web <2026>
Pièce originale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement
Pièce <2> de <14>

L'Amérique du Nord a enregistré la plus forte hausse de la valeur des opérations de rachat, tandis que l'Asie a moins bien performé.



Remarque : Inclut les rachats par capital-investissement (PE) et les LBO (acquisitions complémentaires, acquisitions d'actifs, scissions, cessions d'entreprises, conversions de dettes, acquisitions d'entreprises en difficulté, rachats par la direction, rachats par la direction, privatisations, recapitalisations, passages du public au privé et rachats secondaires), la croissance et l'expansion par PE (recapitalisation, recapitalisation par dividendes et recapitalisation par effet de levier) et la création de plateformes.
Source : PitchBook

Cela se reflète dans les opérations de rachat d'une valeur supérieure à 500 millions de dollars : l'Amérique du Nord a connu une augmentation de 74 % (représentant 64 % de la valeur mondiale), l'Europe a augmenté de 19 % et la région Asie-Pacifique a diminué de 5 %.

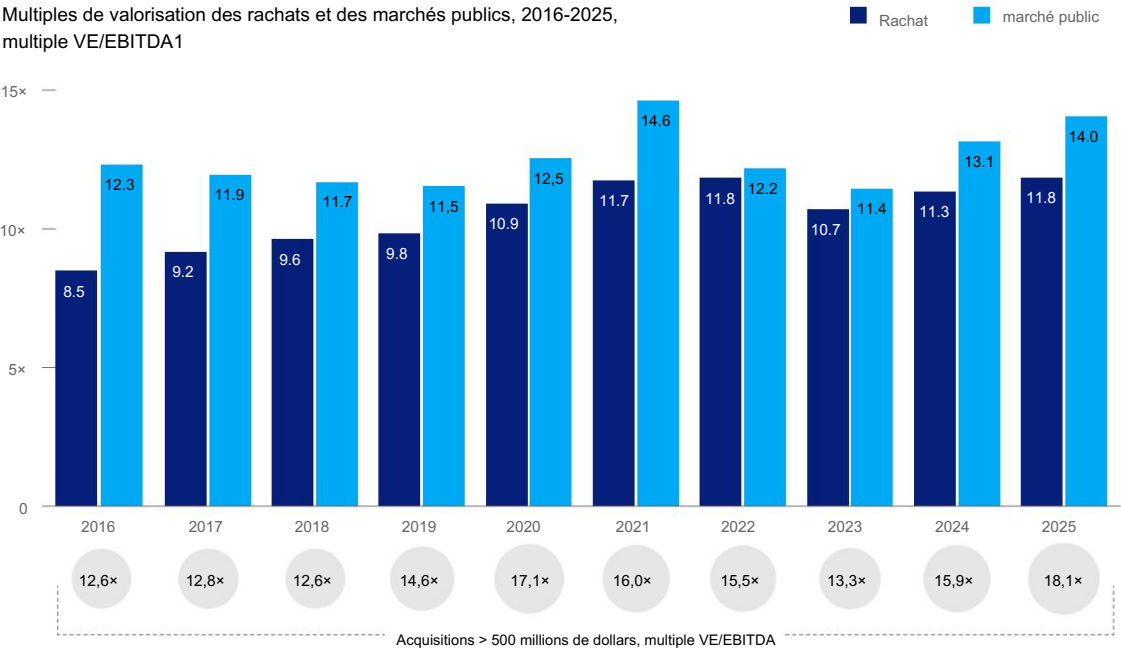
Nos analyses mettent en évidence quatre tendances mondiales cruciales en matière de déploiement de capitaux :

1. Les contrats de plus grande envergure sont de retour : la pression sur le déploiement se conjugue au fait que les acheteurs paient plus cher pour la qualité. Le rebond de la valeur des transactions s'explique par le fait que les acquéreurs paient davantage, plutôt que de multiplier les transactions. Le multiple médian d'EBITDA payé par les sociétés de rachat a atteint un niveau record de 11,8 en 2025, dépassant légèrement le précédent record de 2022 (Graphique 3).

Ce changement s'explique en partie par le nombre et la taille plus importants des transactions. Ces transactions plus importantes s'échangent généralement à des multiples plus élevés, ce qui reflète la plus grande stabilité des bénéfices souvent constatée chez les entreprises ayant atteint une certaine envergure. Le multiple médian moyen des transactions supérieures à 500 millions de dollars au cours des cinq dernières années s'est établi à 15,8, contre une moyenne générale de 11,5 sur la même période. Cette hausse des multiples s'explique notamment par la rareté des actifs de qualité et les fortes pressions sur le déploiement.

Web <2026>
Revue mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement
Pièce <3> de <14>

Les multiples de valorisation des entreprises rachetées ont atteint un niveau record.



Remarque : Multiples moyens de l'indice MSCI World. Données au 30 septembre 2025.
1. Ratio de la valeur totale de l'entreprise sur l'EBITDA.
Sources : Bloomberg, MSCI et StepStone

Les médecins généralistes pourraient être disposés à dépenser davantage, compte tenu de l'accumulation plus importante de créances irrécouvrables anciennes à leur disposition. En effet, la part des créances irrécouvrables de deux ans ou plus (environ 40 %) a atteint un nouveau sommet en juin 2025, comparativement aux niveaux de milieu d'année des sept dernières années (graphique 4). Nous soupçonnons que certains gestionnaires de fonds pourraient se sentir obligés d'investir ces fonds, ce qui les inciterait à investir davantage de capitaux propres dans les opérations et à un pourcentage plus élevé.

Cette pression sur le déploiement se heurte également à une offre limitée d'actifs résilients. Il en résulte une ruée vers la qualité, les gestionnaires de fonds étant prêts à payer des multiples supérieurs pour la durabilité et la protection contre les risques de baisse dans un contexte macroéconomique incertain.

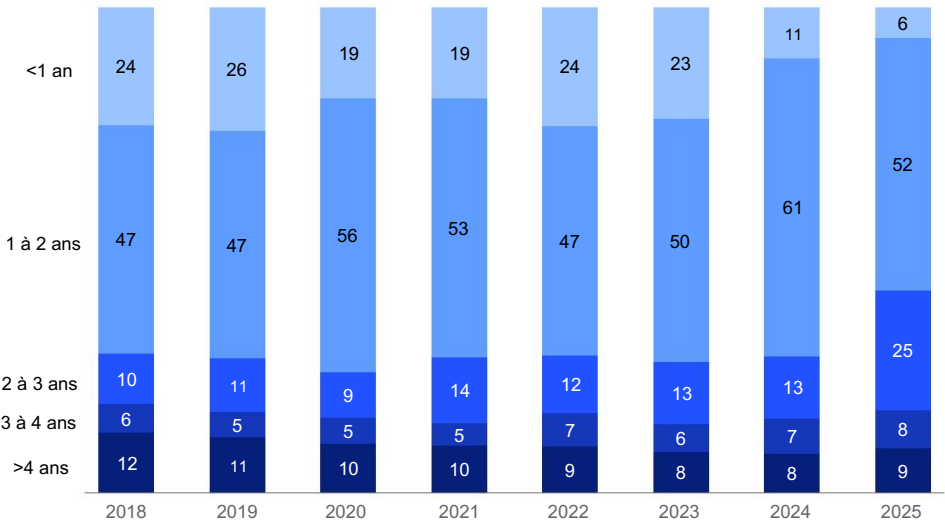
Tout ceci a des conséquences importantes : plus un acquéreur paie cher à l'entrée, plus il a besoin de créer de la valeur opérationnelle et matérielle.

Cette nécessité se fait plus pressante car la taille des rachats augmente sans que le recours à l'effet de levier ne progresse en conséquence. Malgré la baisse des coûts de financement, les acquéreurs apportent davantage de fonds propres en valeur absolue.² De ce fait, les sociétés de gestion peuvent encore moins s'appuyer sur l'effet de levier (qui représentait environ 45 % des rendements entre 2010 et 2022) pour générer des rendements exceptionnels.

Web <2026>
<Revue mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Pièce <4> de <14>

La poudre sèche disponible pour les médecins généralistes est vieillissante.

Achats mondiaux de poudre sèche, 2018-2025, par millésime, % du total



Remarque : Les chiffres peuvent ne pas totaliser 100 % en raison de l'arrondi. Données de l'année civile.
Source : Preqin

McKinsey & Company

² L'écart entre les spreads des prêts syndiqués des banques américaines et ceux des prêts directs américains a diminué, passant de 214 points de base en 2023 à 153 points de base en 2025, un niveau toujours inférieur à celui de 2020, où les spreads s'établissaient à 199 points de base.

2. L'IA rehausse les exigences en matière de qualité des actifs et remodèle les flux de capitaux dans tous les secteurs.

Les secteurs de la santé (51 %), de la technologie (29 %) et de l'énergie (28 %) ont connu les plus fortes augmentations de la valeur des opérations de rachat en 2025, la deuxième année la plus élevée jamais enregistrée pour les trois secteurs.

En examinant les opérations de rachat supérieures à 500 millions de dollars, les trois principaux secteurs qui ont connu la plus forte croissance en 2025 en termes de valeur des transactions étaient la santé (173 %), l'énergie (70 %) et les services financiers (61 %).

Ces dynamiques pourraient s'expliquer en partie par une volonté de générer des rendements dans les secteurs susceptibles de bénéficier des gains de productivité liés à l'IA (par exemple, la technologie) ou des infrastructures nécessaires à la fourniture de services d'IA (comme dans le secteur de l'énergie). Mais dans d'autres secteurs, tels que la santé, ce regain d'intérêt pourrait être dû à la recherche, par les investisseurs, de domaines moins susceptibles d'être bouleversés à court terme.

L'IA transforme profondément la manière dont les acteurs du marché évaluent les risques et la valeur des actifs. Ces douze derniers mois, l'attention s'est déplacée des analyses sectorielles globales vers une évaluation plus fine de la qualité des actifs. En effet, les entreprises opérant dans les mêmes secteurs et marchés se distinguent de plus en plus par leurs avantages concurrentiels avérés, leurs atouts en matière de données, leurs processus intégrés et leur capacité d'exécution. Pour les équipes en charge des transactions, cela complexifie l'évaluation des actifs. L'exposition sectorielle importe moins que la capacité d'un actif spécifique à tirer parti de l'IA pour préserver ses marges, accélérer sa croissance ou maintenir sa position concurrentielle. Cette dynamique est particulièrement visible dans les services à forte composante technologique et les services manuels ou industriels, où les actifs dotés d'avantages concurrentiels importants en matière de données et de solutions crédibles pour améliorer leur productivité ou se défendre grâce à l'IA suscitent un intérêt disproportionné.

Bien que l'expérimentation de l'IA soit désormais courante dans la recherche d'opportunités d'investissement, l'analyse préalable et le suivi des dossiers, sa mise en œuvre concrète et durable au sein des processus internes des sociétés de gestion reste inégale. L'IA améliore la rapidité et la cohérence de la recherche d'opportunités, de l'analyse préalable et du suivi des portefeuilles. Certaines sociétés de gestion font état de gains de productivité de 30 à 40 % sur les tâches nécessitant une forte implication des analystes, mais son adoption demeure inégale et souvent limitée à des cas d'usage pilotes.

Il existe cependant un fossé important et croissant entre les investisseurs les plus avancés en matière d'IA et les autres. Les entreprises leaders intègrent de plus en plus les avantages et les inconvénients de l'IA directement dans leurs analyses préalables, les documents de leurs comités d'investissement et leurs plans de création de valeur opérationnelle, notamment en matière de tarification, d'efficacité des ventes, de support client, de développement logiciel et d'automatisation des fonctions support. Certains gestionnaires de fonds cessent de considérer l'IA comme une option à long terme et se concentrent plutôt sur des cas d'usage concrets et réalisables à court terme, susceptibles d'améliorer la performance pendant la période de détention. De fait, de nombreux fonds axés sur les transformations basées sur l'IA ont vu le jour. Les actifs capables de traduire l'IA en améliorations opérationnelles tangibles sont investis avec plus de confiance ; ceux qui ne le peuvent pas font l'objet d'un examen plus rigoureux.

3. Les médecins généralistes se dirigent vers la complexité plutôt que de la fuir.

Face à un contexte en constante évolution, les sociétés de capital-investissement font preuve d'une créativité accrue dans la conclusion d'accords. La valeur des opérations de retrait de la cote a progressé de 43 % en 2025, contre 20 % pour l'ensemble des rachats d'entreprises. Ce phénomène a été particulièrement marqué en Amérique du Nord, où la valeur des retraits de la cote supérieurs à 500 millions de dollars a bondi de 72 % entre 2024 et 2025, pour atteindre 240 milliards de dollars. Comme nous l'avions souligné l'an dernier, malgré les difficultés liées à la réalisation d'opérations sur des sociétés cotées, les spécialistes des fusions-acquisitions trouvent de plus en plus d'entreprises cotées dont le cours est inférieur à leur valeur intrinsèque ; 2025 a ainsi enregistré le troisième plus grand nombre d'opérations de retrait de la cote à l'échelle mondiale.

Par ailleurs, les sociétés de gestion ont annoncé plusieurs partenariats pluriannuels importants avec des entreprises, notamment sur des sujets liés à l'IA, aux centres de données et aux infrastructures énergétiques, afin de déployer des capitaux et de bénéficier de l'expertise sectorielle dans toutes les classes d'actifs.

4. Les disparités transatlantiques s'accroissent.

L'écart entre les multiples nord-américains et européens s'est légèrement creusé en 2025, passant de 1,0 fois en 2024 à 2,0 fois en 2025. De nombreux gestionnaires de fonds considèrent cette disparité comme une opportunité, investissant dans des actifs européens de qualité à des multiples d'entrée plus faibles et les repositionnant pour être davantage axés sur l'Amérique du Nord, dans le but d'atteindre une valorisation aux niveaux nord-américains.

Sorties

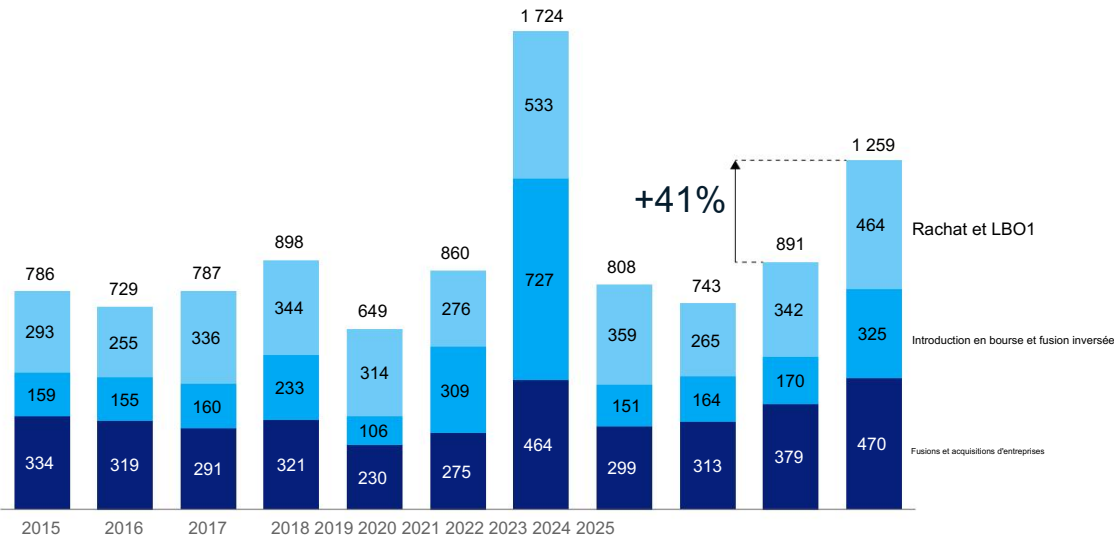
La valeur des sorties a également connu un rebond en 2025, augmentant de 41 % pour atteindre 1 300 milliards de dollars, soit la deuxième meilleure année jamais enregistrée (graphique 5). Cette croissance a été largement alimentée par la reprise des marchés des introductions en bourse soutenues par le capital-investissement, dont la valeur a presque doublé d'une année sur l'autre pour dépasser les 320 milliards de dollars. Mais le nombre total de sorties ont diminué de 15 %. En fait, si l'on considère le nombre, tous les types de sorties ont connu un ralentissement, à l'exception des introductions en bourse, qui ont augmenté de 8 % par rapport à 2024.

L'augmentation de 98 % de la valeur des sorties d'introduction en bourse (IPO) est presque entièrement due aux IPO de grande envergure (supérieures à 2,5 milliards de dollars), qui ont connu une croissance de 148 %, passant de 98 milliards de dollars en 2024 à 246 milliards de dollars en 2025. L'année 2025 a également été la deuxième meilleure année jamais enregistrée pour les grandes IPO (plus de 2,5 milliards de dollars). Les acteurs du marché constatent une confiance accrue des investisseurs dans le marché des IPO, ainsi qu'une confiance renforcée du marché public dans la qualité des actifs détenus par les fonds de capital-investissement. Cette dynamique pourrait inciter les sociétés de gestion à céder leurs actifs par le biais d'une introduction en bourse.

Web <2026>
<Revue mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Page 3 sur 14
Pièce <5> de <14>

La valeur de sortie a augmenté de plus de 40 %, atteignant ainsi son deuxième meilleur niveau annuel jamais enregistré, grâce aux sorties d'introduction en bourse soutenues par des fonds de capital-investissement.

Valeur de sortie des opérations soutenues par des fonds de capital-investissement, 2015-2025, par type de transaction (en milliards de dollars)



Remarque : Les chiffres ne correspondent pas à la somme, en raison de l'arrondi.
1 Comprend le rachat par la direction.
Source : PitchBook

Le marché où les valorisations ont plus de chances de répondre à leurs attentes. Bien que les introductions en bourse ne représentent que 5 % du nombre total de sorties, elles ont représenté 23 % des sorties soutenues par du capital-investissement en 2025, supérieures à 500 millions de dollars.

La réouverture du marché des introductions en bourse a surtout concerné les grands investisseurs. Toutefois, un décalage subsiste généralement entre l'introduction en bourse et la sortie effective de l'investisseur. Dans un contexte de marché plus complexe, les sociétés de gestion mettent généralement en bourse une part moins importante du capital initialement et doivent céder progressivement leurs participations – une réalité différente pour les investisseurs habitués à une valorisation mensuelle ou trimestrielle de leurs actifs.

Quatre tendances clés ont marqué le paysage des sorties de marché en 2025 :

1. Une amélioration des conditions de sortie pour certains ne fait qu'entamer légèrement le retard accumulé.

La part des sorties soutenues par le capital-investissement dans le total des nouveaux rachats a atteint 68 % en 2025, son niveau le plus élevé depuis 2021 et une augmentation de dix points de pourcentage par rapport à 2024. Ce chiffre reste toutefois inférieur à la tendance à long terme (la moyenne entre 2015 et 2020 était de 72 %).

De même, les périodes de détention moyennes de 6,6 ans sont inférieures à la moyenne de 6,1 ans observée entre 2011 et 2020.

En conséquence, le nombre total d'entreprises détenues en portefeuille depuis quatre ans ou plus est passé d'environ 13 000 à 16 000 à l'échelle mondiale. Cela signifie que plus de la moitié (52 %) des entreprises en portefeuille ayant bénéficié d'un rachat y figurent depuis quatre ans ou plus en 2025, contre 43 % en 2024. Cette forte hausse s'explique par l'activité intense de fusions-acquisitions en 2021. Historiquement (de 2011 à 2020), les sociétés de gestion avaient cédé 30 % de leurs investissements au bout de quatre ans, alors que seulement 19 % des acquisitions de 2021 avaient été vendues en 2025.

Les sociétés de gestion ont annoncé plusieurs partenariats pluriannuels importants avec des entreprises, notamment sur des sujets liés à l'IA, aux centres de données et aux infrastructures énergétiques, afin de déployer des capitaux et de bénéficier de l'expertise sectorielle dans toutes les classes d'actifs.

2. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur ont convergé.

L'écart de valorisation entre les actifs détenus et les actifs cédés soutenus par du capital-investissement s'est réduit après s'être creusé entre 2021 et 2024 (Graphique 6). La valorisation médiane des entreprises soutenues par du capital-investissement est désormais supérieure de 0,3 fois leur valeur de détention.

Les acteurs du marché constatent que les actifs de meilleure qualité (notés « A ») sont les plus susceptibles de réussir leur cession dans ce contexte, ce qui se traduit par une augmentation de 1,6 fois l'EBITDA des multiples de cession. Par ailleurs, les sponsors ne semblent pas augmenter significativement leurs propres valorisations, compte tenu de ces niveaux déjà élevés.

Malgré la réduction de l'écart de valorisation avant 2025, pour de nombreux actifs, notamment ceux dont la notation est inférieure à « A », il subsiste un décalage entre les attentes des acheteurs et des vendeurs : les acheteurs anticipent une demande plus faible et un risque de fin de cycle, tandis que les vendeurs tablent sur une croissance soutenue et considèrent les inquiétudes des consommateurs comme exagérées. Les perturbations géopolitiques et la volatilité accentuent encore cette disparité dans les attentes en matière de valorisation.

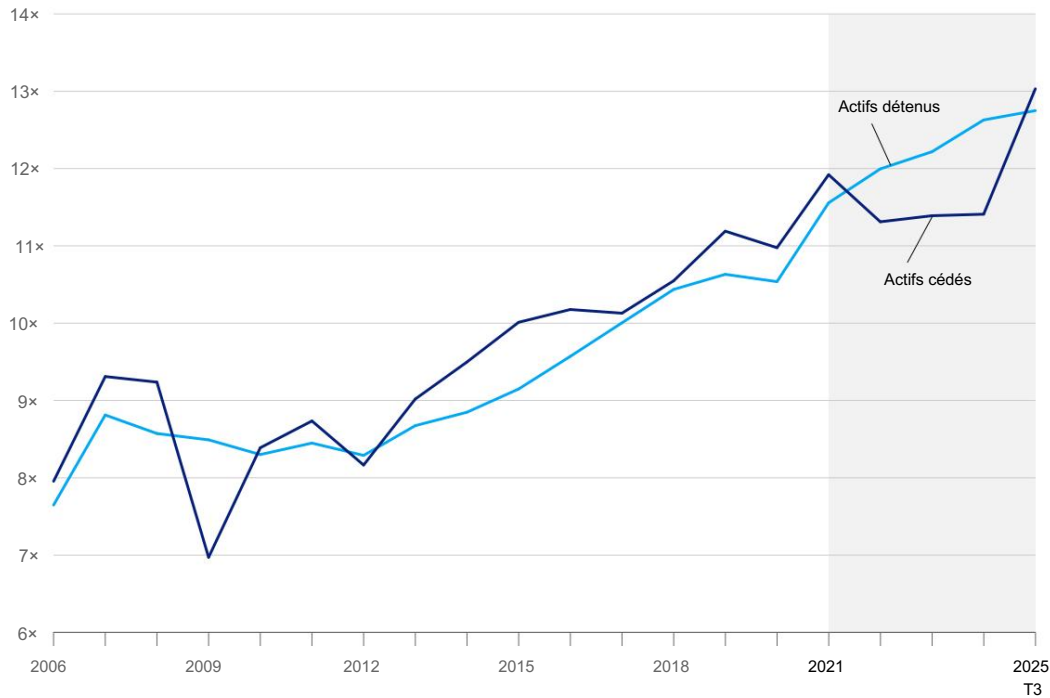
3. Les solutions de liquidité restent primordiales...

Les investisseurs institutionnels exigent plus que de simples rendements théoriques. Leur impératif, tout à fait compréhensible, pousse les investisseurs institutionnels et les gestionnaires de fonds à se tourner vers une gamme complète de solutions de liquidité, telles que les réalisations partielles et un marché secondaire plus robuste.

Web <2026>
Revue mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement
Pièce <6> de <14>

L'écart entre les multiples de valorisation médians des actifs détenus et des actifs cédés a convergé depuis son élargissement en 2021.

Multiples de valorisation médians des actifs détenus et cédés, 2006-T3 2025, multiple VE/EBITDA



Source : MSCI

McKinsey & Company

Les cessions partielles offrent aux sociétés de gestion un allègement de liquidités temporaire qu'elles peuvent accorder aux investisseurs, lesquels font de plus en plus appel à leurs fonds. L'allongement de la durée médiane de détention lors des premières cessions partielles témoigne de la prise de conscience croissante, par les sociétés de gestion, de la viabilité de l'obtention de liquidités à partir d'actifs vieillissants.

Après avoir atteint des sommets historiques en 2024, la valeur des transactions secondaires a enregistré de nouveaux records en 2025, progressant de 48 % pour s'établir à 240 milliards de dollars³, sous l'effet d'une recherche constante de liquidités dans un contexte de faible distribution. La taille moyenne des transactions des LP a atteint 450 millions de dollars en 2025, contre 425 millions de dollars en 2024, témoignant d'une forte capitalisation des acheteurs. Parallèlement, le volume des transactions menées par les GP a atteint 115 milliards de dollars en 2025, alimenté par un recours accru aux véhicules de continuation, malgré la reprise du marché des introductions en bourse. Toutefois, le prix moyen des rachats a reculé de 200 points de base pour s'établir à 92 % de la valeur liquidative, avec l'arrivée sur le marché de portefeuilles plus matures.

4. . . . et sont là pour rester.

Les solutions de liquidité, telles que les transactions secondaires menées par les GP (dont la majorité sont des véhicules de continuation), ont plus que triplé de valeur au cours des cinq dernières années, passant de 35 milliards de dollars en 2020 à 115 milliards de dollars en 2025. On estime actuellement que 14 % des sorties soutenues par des sponsors passent par des véhicules de continuation. Les LP prévoient que ce chiffre augmentera encore ; ils estiment que 20 % des opérations arrivant à échéance passeront par des véhicules de continuation aujourd'hui, et 29 % d'ici cinq ans.

Questions clés pour les négociateurs

Couvrir l'intégralité du cycle de vie, et pas seulement l'entrée de gamme

1. Possédez-vous des « zombies » ?
2. Où payez-vous pour la « qualité » à l'entrée ?
sans savoir clairement qui paiera à nouveau pour cela, et sur quelle base, à la sortie ?
3. Lequel de vos actifs commanderait
la même prime de la part du prochain acheteur aujourd'hui, et qui sont implicitement couvertes par une reprise du marché ?
4. Considérez-vous l'IA, la création de valeur et la préparation à la sortie comme une thèse intégrée, ou supposez-vous que le marché de la sortie ne fera que masquer les lacunes ?
5. Si les conditions de sortie restent sélectives et que les périodes de détention s'allongent, lesquelles de vos opérations franchissent encore les obstacles au retour sur investissement, et pourquoi ?

Cependant, les investisseurs institutionnels craignent que les véhicules de continuation ne servent à dissimuler des actifs sous-performants. Notre enquête révèle qu'environ 30 % d'entre eux considèrent les actifs de ces véhicules comme « en difficulté » ou « problématiques », et 22 % les qualifient de « complexes ». Ceci souligne la nécessité d'une transparence et d'une harmonisation des intérêts entre les gestionnaires et les investisseurs institutionnels, alors que le secteur du capital-investissement évolue vers un cycle de vie des investissements plus complexe. Néanmoins, notre enquête indique également que les investisseurs institutionnels ne pénalisent généralement pas les gestionnaires qui utilisent des véhicules de continuation pour prolonger la durée de vie des actifs ; près des deux tiers des LP interrogés ont déclaré avoir au moins une probabilité neutre, voire positive, d'investir dans des GP qui utilisent plus fréquemment des véhicules de continuation.

D'autres éléments indiquent que les fonds de continuation pourraient souffrir d'une mauvaise réputation injustifiée. Selon MSCI, les fonds de continuation du premier quartile affichent une performance supérieure de 0,2 fois le rendement net de leurs investissements (MOIC) par rapport aux fonds de rachat du premier quartile pour les millésimes 2018-2023, et de 0,1 fois pour les fonds médians et du troisième quartile.

Ces résultats soulèvent une question : le capital-investissement est-il voué à une « nouvelle normalité » ? À l'heure actuelle, il est fort probable que la période de détention traditionnelle de cinq ans soit révolue et que de nouvelles solutions de liquidité adaptatives demeureront un élément permanent et important de l'infrastructure des marchés privés.

³ Voir Global Secondary Market Review, Jefferies, janvier 2026.

⁴ Voir Global Secondary Market Review, Jefferies, janvier 2026.

Opérateurs : La primauté de la création de valeur opérationnelle

Comme nous l'avions souligné l'an dernier, les facteurs traditionnels de rendement du capital-investissement (prix d'acquisition bas, forte croissance des multiples et effet de levier avantageux) sont désormais largement épuisés. Au-delà d'une meilleure recherche d'opportunités d'investissement (notamment une plus grande rigueur dans les seuils d'entrée), la prochaine décennie devra s'appuyer bien davantage sur la création de valeur opérationnelle.

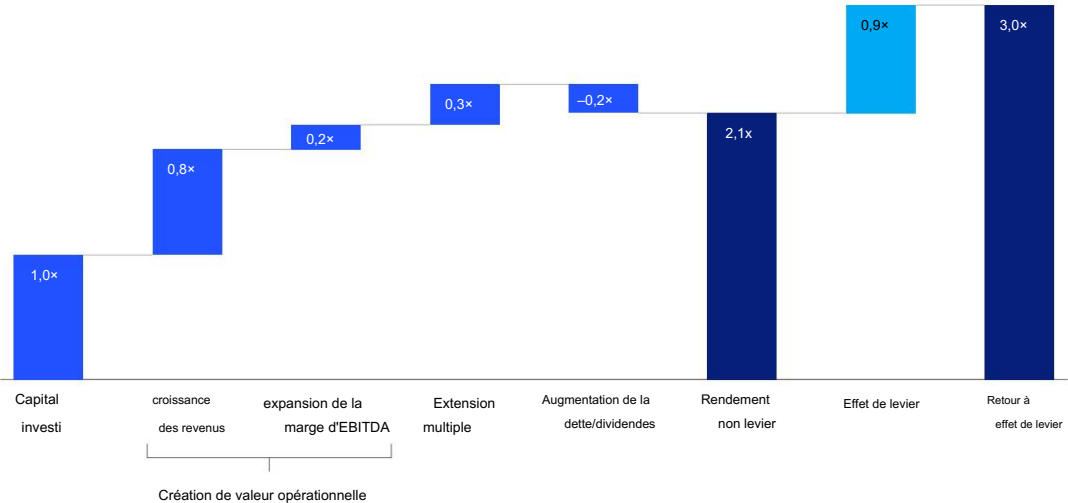
L'analyse de StepStone Group indique que, pour les transactions réalisées entre 2010 et 2022, l'effet de levier et l'expansion des multiples ont représenté 59 % des rendements. Les 41 % restants proviennent de la croissance du chiffre d'affaires et de l'amélioration de la marge d'EBITDA nette de dividendes et de remboursement de la dette (Annexe 7).

Au cours de la dernière décennie, la part de la dette dans les multiples d'entrée a toutefois diminué, passant de 44 % en 2016 à 37 % en 2025, ce qui indique que les sociétés de gestion ont moins recours à l'effet de levier pour générer des rendements. Par ailleurs, la hausse des multiples d'entrée observée ces dix dernières années a contraint les gestionnaires à privilégier l'amélioration de leurs opérations pour atteindre leurs objectifs de rendement. De ce fait, la capacité des opérateurs à accroître leur chiffre d'affaires et à améliorer leurs marges est de plus en plus scrutée par les sociétés de gestion et les investisseurs.

Web <2026>
Rapport mondial des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement
Pièce <7> de <14>

L'effet de levier et la multiplication des valorisations ont généré 59 % des rendements des investissements dans les opérations de rachat entre 2010 et 2022.

Facteurs influençant la rentabilité des rachats d'entreprises, 2010-2022, multiple de l'opération réalisée¹



¹ 830 opérations de rachat ont été conclues dans le monde entre 2010 et 2022.
Source : SPI par StepStone

McKinsey & Company

⁵ Les multiples d'entrée ont atteint un nouveau sommet en 2025, à 11,8 fois l'EBITDA, dépassant de peu le pic de 2022 (moins de 0,1 point de pourcentage) et surpassant largement la moyenne de 9,1 fois enregistrée entre 2010 et 2022. Sur la même période, la dette représentait 37 % des multiples d'entrée, soit sept points de pourcentage de moins que la moyenne de 44 % observée entre 2010 et 2022. Conjuguée, la hausse des multiples et la diminution de l'effet de levier témoignent d'une moindre dépendance à l'égard de la dette pour générer des rendements, privilégiant la création de valeur pour atteindre des performances comparables, voire supérieures.

L'importance pour les sociétés de gestion d'être plus proactives en matière de création de valeur, notamment en début de période de détention, est renforcée par le fait que la part de la création de valeur dans la valorisation totale de l'entreprise est restée relativement stable entre 2010 et 2022. De plus, les rendements ne sont pas linéaires. Prenons l'exemple des opérations de sortie réussies au cours de la dernière décennie : la création de valeur n'est pas répartie uniformément sur la période de détention. Au contraire, elle tend à s'accélérer à l'approche de la sortie. Pour les opérations de sortie réalisées depuis 2019, 6 % de la marge d'EBITDA totale finale est générée lors de la dernière année, tandis que 4 % sont générés lors de l'avant-dernière année de détention, avec environ 1 % accumulé chaque année précédente.

Ces tendances suggèrent que la création de valeur est souvent concentrée en fin de processus. À l'instar des révisions intensives pour un examen, une grande partie des efforts est concentrée en fin de processus, lors de la préparation de la vente d'un actif, plutôt que d'être répartie uniformément et de manière constante du début à la fin (c'est-à-dire sur toute la durée de détention). D'après notre expérience, l'utilisation optimale des leviers de création de valeur pendant toute la durée de détention génère des rendements supérieurs. Dans un contexte où la création de valeur opérationnelle doit désormais contribuer davantage aux rendements, il sera de plus en plus essentiel de passer d'une accélération tardive à une exécution plus précoce et soutenue. En réalité, la création de valeur est un processus qui s'étend sur tout le cycle de vie : il s'agit d'amorcer une dynamique dès le début, de procéder à un réajustement formel en milieu de cycle et de s'assurer que l'entreprise est véritablement prête pour la cession bien avant le début du processus. Aujourd'hui plus que jamais, les associés commandités doivent être des gestionnaires d'actifs, et non de simples détenteurs. Pour certains, cela implique une évolution de leur approche.

À mesure que le capital-investissement entre dans une phase plus mature et techniquement exigeante, le centre de gravité se déplace de manière décisive. Les opérateurs ne se contentent plus de soutenir la thèse d'investissement ; ils déterminent de plus en plus la réussite ou l'échec de l'investissement. Quatre tendances clés se dégagent particulièrement lorsqu'on réfléchit aux conditions nécessaires à la création de valeur réelle dans le capital-investissement aujourd'hui.

1. Les médecins généralistes et les praticiens agréés reconnaissent la nouvelle réalité et s'y adaptent.

L'évaluation de la création de valeur lors de la phase d'audit préalable devient rapidement un prérequis. Pourtant, un fossé persiste entre les entreprises les plus performantes et les autres en matière d'impact durant la période de détention. Dans un contexte où ces périodes tendent à s'allonger, les occasions de rectifier le tir et d'obtenir les résultats escomptés se multiplient.

Dans un contexte où la création de valeur opérationnelle doit désormais supporter une part plus importante des bénéfices, passer d'une accélération en phase finale à une exécution plus précoce et soutenue sera de plus en plus essentiel.

⁶ La part de la hausse de la valeur de l'entreprise attribuable à la croissance du chiffre d'affaires et à l'amélioration de la marge d'EBITDA.

Les entreprises les plus performantes mettent en œuvre des plans de création de valeur post-acquisition (PCVA) complets qui identifient tout le potentiel d'amélioration. Les PCVA post-acquisition les plus efficaces traduisent la stratégie d'investissement en un plan concret, définissant le scénario de référence (« dynamique actuelle »), évaluant le potentiel maximal (performance optimale à partir de zéro) d'amélioration sur l'ensemble des leviers de création de valeur, détaillant les initiatives prioritaires et élaborant un plan d'exécution robuste pour combler l'écart. Nombre de ces activités débutent dès la phase d'audit préalable et se poursuivent avant la clôture, permettant ainsi aux équipes de direction d'initier les changements nécessaires plus tôt.

Ces entreprises les plus performantes réexaminent également les opportunités de création de valeur tout au long du cycle de vie de la transaction. Les plans de financement de capital-risque (VCP) réussis en milieu de cycle évaluent les succès et les échecs réalisés jusqu'à présent, réévaluent le point de vue du sponsor sur l'évolution du marché (particulièrement pertinent ces dernières années en raison des chocs convulsifs de l'IA), déterminent dans quelle mesure les entreprises se rapprochent de la réalisation de leur plein potentiel et se concentrent sur des leviers sélectionnés à fort impact qui peuvent générer une deuxième vague de création de valeur pour créer un élan supplémentaire en vue de la sortie.

Pour soutenir cette priorité accrue accordée à la création de valeur, de nombreux gestionnaires de fonds ont étoffé leurs équipes opérationnelles. Nous avons constaté que les entreprises ont plus que doublé la taille de leurs groupes opérationnels en moyenne depuis 2021, indépendamment des actifs sous gestion des fonds. Cette augmentation de taille s'est accompagnée d'une spécialisation accrue. Avec l'intégration de spécialistes fonctionnels durant cette période, les entreprises ont intensifié leurs échanges avec les sociétés de leur portefeuille sur des sujets spécifiques, notamment l'infrastructure informatique et technologique (en hausse de 13 points de pourcentage), les achats et la chaîne d'approvisionnement (en hausse de 9 points de pourcentage) et le numérique et l'IA (en hausse de 9 points de pourcentage). Les entreprises impliquent également les membres des groupes opérationnels plus tôt dans le cycle de vie des opérations : 60 % des répondants font appel à ces membres pour identifier et quantifier les améliorations de performance tangibles lors des audits préalables. D'après notre expérience, les groupes opérationnels de capital-investissement les plus performants s'alignent sur le modèle opérationnel du PDG de la société de leur portefeuille, plutôt que d'adopter une approche standardisée de la création de valeur. Cela implique de recruter des talents possédant l'expertise sectorielle pertinente et d'être attentif à la valeur ajoutée que peuvent apporter les nouveaux talents.

La création de valeur opérationnelle permet non seulement d'améliorer les rendements, mais aussi d'attirer les capitaux des investisseurs institutionnels : 53 % des 300 investisseurs institutionnels interrogés en janvier 2026 ont classé la stratégie de création de valeur d'un gestionnaire parmi les cinq critères les plus importants. Ce critère se place ainsi au troisième rang (après la performance et la qualité de l'équipe d'investissement et la diligence raisonnable), détrônant l'expertise sectorielle qui occupait la troisième place un an auparavant. De plus, la capacité à créer de la valeur de manière constante est étroitement corrélée à la performance de la distribution⁷, un autre élément crucial pour les investisseurs institutionnels. En investissant dans leurs capacités opérationnelles internes, les gestionnaires de fonds répondent plus efficacement aux besoins essentiels de leurs investisseurs.

2. L'IA accroît les enjeux tout au long du cycle de vie de la propriété.

L'IA contraint de plus en plus les investisseurs à réévaluer leurs portefeuilles, et non plus seulement à repenser leur approche des nouvelles opérations. Face à l'impact inégal de l'IA sur les coûts et la dynamique concurrentielle, tant au sein d'un même secteur qu'entre différents secteurs, les investisseurs réévaluent activement leurs participations et prennent des décisions plus fermes quant à leurs investissements, leurs repositionnements ou leurs sorties. On observe ainsi, dans la pratique, un tri plus précis des portefeuilles. Les investisseurs renforcent leurs investissements dans les entreprises où l'IA peut accélérer significativement la croissance ou l'amélioration des marges, réduisent leur exposition là où le risque d'exécution augmente, accélèrent les sorties lorsque l'IA risque d'éroder la valeur plus vite qu'elle ne peut en créer, ou repositionnent subtilement une entreprise si l'IA représente une menace dans un domaine et une opportunité dans un autre.

⁷ MSCI Research & Insights, « Sprint vers la sortie : attention à la croissance tardive des marges dans les sociétés rachetées », article de blog d'Abdulla Zaid et Ralph Eissler, 11 septembre 2025.

D'après notre expérience, les groupes opérationnels de capital-investissement les plus performants s'alignent sur le modèle opérationnel du PDG de la société en portefeuille, au lieu d'aborder la création de valeur avec une stratégie unique et standardisée.

Si l'expérimentation de l'IA est désormais largement répandue au sein des entreprises du portefeuille, la concrétisation de ces initiatives en un impact durable et significatif sur le compte de résultat reste inégale. Pour la plupart des opérateurs, les premiers gains se sont traduits par une amélioration de la productivité et de l'aide à la décision, tandis que les cas d'usage pleinement intégrés et à grande échelle sont encore en développement.

Les entreprises leaders intègrent l'IA directement dans leurs leviers traditionnels de création de valeur et ce, dès les premières étapes du cycle de vie de l'entreprise. Plutôt que de considérer l'IA comme une initiative isolée, les investisseurs l'appliquent à des facteurs clés tels que la tarification, l'efficacité marketing, la productivité des ventes, le support client, le développement logiciel et l'automatisation des fonctions support. Ils accompagnent leurs entreprises dans l'adoption d'une approche plus globale, souvent sectorielle (et non plus limitée à des projets pilotes ou à des cas d'usage spécifiques), afin de repenser le fonctionnement des processus et de garantir que les améliorations se traduisent concrètement par une rentabilité accrue.

De plus en plus, les initiatives débutent dès les premiers jours de la prise de contrôle, voire même pendant la phase d'audit préalable. La préparation à la sortie commence également plus tôt : les dirigeants s'emploient à « intégrer l'IA » aux entreprises de leur portefeuille bien avant la vente, afin d'institutionnaliser les gains de productivité, les indicateurs de performance et les processus décisionnels et de les rendre visibles aux acquéreurs. Bien menée, cette intégration renforce le discours de sortie et soutient la valorisation. En revanche, une intégration mal maîtrisée peut donner l'impression d'une approche expérimentale ou superficielle.

3. La sélection et le développement du PDG sont des facteurs clés de la performance des sociétés en portefeuille.

L'accent accru mis sur la création de valeur opérationnelle exige un leadership exceptionnel. Nous appelons cela « l'Alpha du PDG » : la valeur créée par la surperformance des PDG dans le secteur du capital-investissement. Sans un leader compétent, c'est-à-dire adapté à la stratégie d'investissement et au calendrier, même les initiatives opérationnelles les mieux conçues risquent d'échouer.

Le défi est de taille et plus important qu'on ne le pense. Nos données et d'autres rapports montrent que 60 à 70 % des entreprises soutenues par du capital-investissement connaissent un changement de PDG durant leur rachat, souvent dans les premières années, et que la majorité de ces remplaçants (plus de 60 %) sont des PDG novices. Cette dynamique ne fera que s'intensifier à mesure que davantage d'entreprises se privatisent dans le monde et que le nombre de candidats expérimentés diminue par rapport à la croissance de la demande mondiale de sociétés privées. Pour les investisseurs, il devient donc essentiel d'institutionnaliser la performance des PDG – en recrutant, sélectionnant, intégrant, formant, soutenant et accompagnant la prochaine génération de dirigeants –

de plus en plus critique.

Recruter un PDG d'exception exige de la rigueur tant dans la sélection que dans son développement continu. Or, le développement passe souvent après la sélection, ce qui représente une occasion manquée. Ce qui se passe après l'embauche peut tout changer. Un associé ne doit pas attendre, en espérant que les compétences actuelles du PDG suffiront aux exigences du contexte. Il doit au contraire intégrer, soutenir et développer systématiquement les dirigeants de ses filiales.

Sur la base de notre travail avec près de 300 PDG d'entreprises soutenues par des fonds de capital-investissement, ainsi que d'une recherche menée en collaboration avec la Harvard Business School et [publiée dans la Harvard Business Review](#), Nous avons identifié un ensemble de pratiques de leadership qui distinguent systématiquement les PDG les plus performants. Ces pratiques comprennent la conduite et la maîtrise de l'analyse approfondie du potentiel, la constitution d'une équipe dirigeante adaptée aux objectifs, la réévaluation rigoureuse des structures de coûts et de la qualité des revenus, l'exécution avec une concentration sans faille et la considération du temps comme une ressource rare.

Il est tout aussi crucial de constituer une équipe de direction performante autour du bon PDG que de le choisir. Cela garantit la solidité des équipes, un plan de succession clair et les ressources humaines nécessaires pour concrétiser la stratégie de création de valeur. Par exemple, recruter un directeur de la transformation de premier ordre est une décision souvent négligée, mais pourtant essentielle.

4. La géopolitique est désormais un élément essentiel à prendre en compte pour l'avenir.

L'excellence opérationnelle exige également de savoir naviguer dans un contexte géopolitique complexe. La fragmentation des échanges, la relocalisation de la production et les politiques industrielles régionales remodelent les chaînes d'approvisionnement, les coûts des intrants et les voies d'accès au marché pour de nombreuses sociétés en portefeuille. À mesure que les horizons de détention s'allongent, la capacité d'anticiper et de gérer activement ces risques géopolitiques, plutôt que de les considérer comme des chocs ponctuels, est devenue essentielle à la préservation et à la création de valeur.

Questions clés pour [les opérateurs](#)

Créer une dynamique dès le début, puis la maintenir.

1. Quel est le plein potentiel une fois les contraintes levées ? À quoi ressemble l'excellence, et pas seulement le quartile supérieur ?

2. Que faudrait-il à l'entreprise pour atteindre l'amélioration de performance prévue sur cinq ans en deux ans ? Et comment cela influence-t-il vos actions dès maintenant ?

3. L'IA et les outils numériques sont-ils intégrés dans vos leviers de création de valeur fondamentaux ou encore traités comme des initiatives parallèles qui restent en dehors de la sphère privée
Exécution au quotidien ?

4. Comment commencer dès maintenant à préparer votre départ ?
plutôt que d'attendre 12 à 18 mois, notamment compte tenu de l'impact de l'IA ?

Collectes de fonds : De la route aux chemins de traverse, la collecte de fonds trace une nouvelle voie

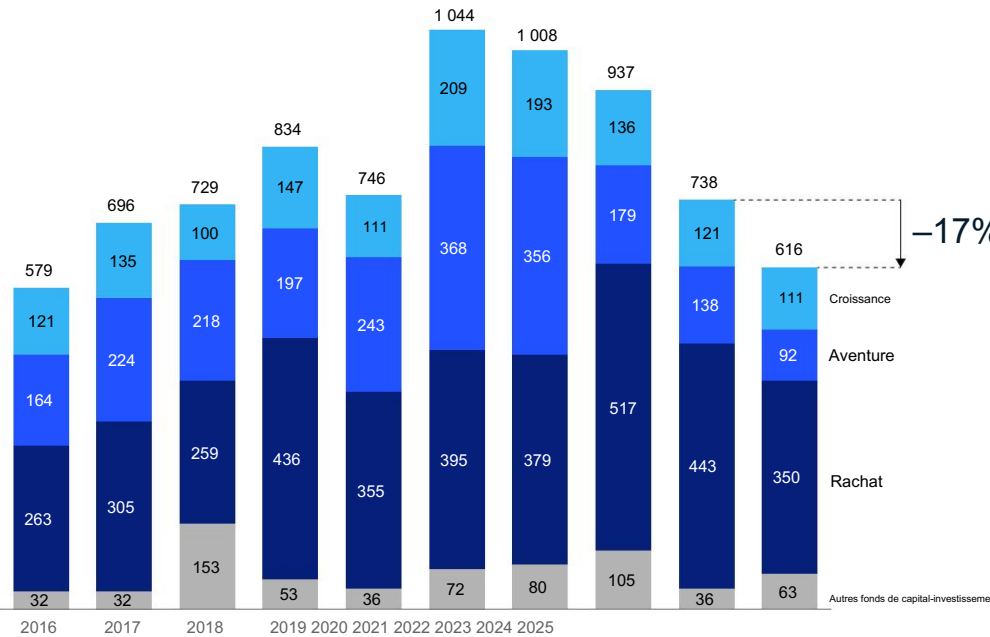
Les gros titres annonçant le recul des levées de fonds de capital-investissement à capital fixe en 2025 masquent une réalité plus complexe. À l'échelle mondiale, ces levées ont diminué de 17 % sur un an, pour atteindre environ 616 milliards de dollars (graphique 8). Toutefois, ce chiffre, pris isolément, dissimule d'importantes disparités régionales, des variations selon les sous-catégories d'actifs, l'impact des incertitudes géopolitiques et de nouvelles formes de formation de capital.

Si l'on examine les régions, la collecte de fonds sur le marché le plus vaste et le plus mature, l'Amérique du Nord, a augmenté en 2025. La collecte de fonds en Amérique du Nord dans les structures à capital fixe a augmenté de 8 %. En revanche, l'Europe a enregistré une baisse de 41 % et la région Asie-Pacifique de 49 %, pour atteindre 49 milliards de dollars. Ce recul européen s'explique en grande partie par la clôture réussie, en 2023 et 2024, de fonds phares de rachat d'entreprises à très forte capitalisation. Notamment, CVC IX (clôturé en 2023) et EQT X (clôturé en 2024) ont chacun levé plus de 20 milliards de dollars.

Web <2026>
Rapport mondial des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Pièce <8> de <14>

Les tendances en matière de levée de fonds par sous-catégorie d'actifs ont reflété la tendance générale de levée de fonds pour le capital-investissement, tandis que la croissance a connu une année plus forte.

Levées de fonds mondiales en capital-investissement à capital fixe, 2011-2025, par sous-classe d'actifs, en milliards de dollars¹



Remarque : Les chiffres peuvent ne pas correspondre à la somme exacte en raison de l'arrondi.
¹ Exclut les marchés secondaires, les fonds de fonds et les véhicules de co-investissement afin d'éviter le double comptage des capitaux levés.
² Comprend les fonds de capital-investissement de redressement et les fonds de capital-investissement dont la stratégie n'est pas précisée.
Source : Preqin

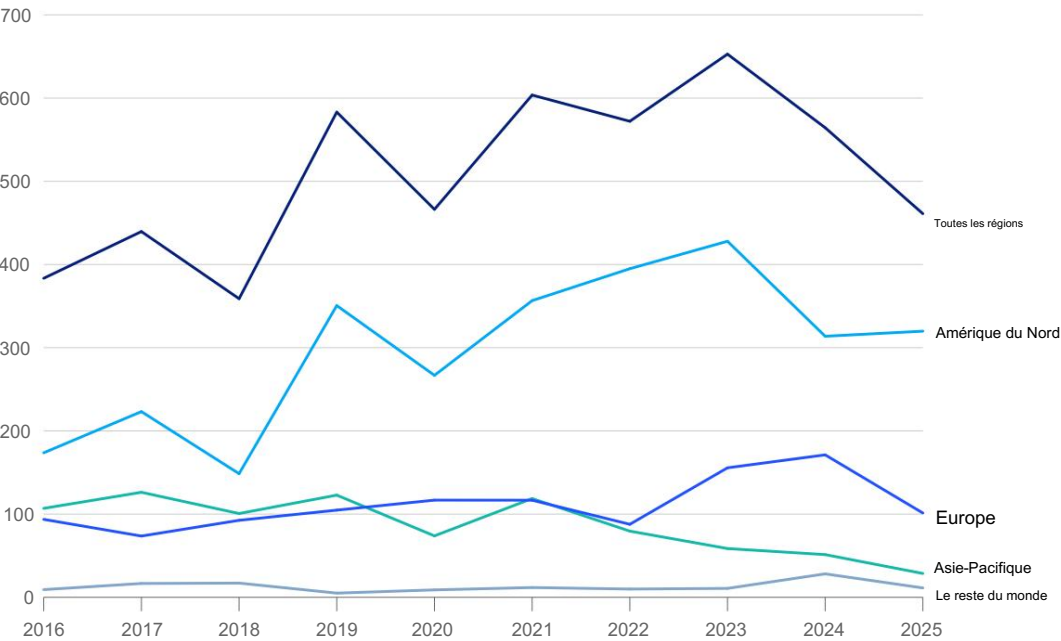
L'analyse des sous-classes d'actifs du capital-investissement révèle des baisses constantes à l'échelle mondiale. On observe toutefois des signes de résilience (Graphique 9). Par exemple, les levées de fonds en actions de croissance ont progressé en Amérique du Nord (+16 %) et en Europe (+8 %). Par ailleurs, si les levées de fonds pour les rachats d'entreprises semblent globalement en berne, le recul observé en Amérique du Nord est inférieur à 2 %. Enfin, les chiffres relatifs aux levées de fonds à capital fixe – une mesure traditionnelle mais partielle – ne prennent pas en compte les fonds levés via des structures non traditionnelles, telles que les comptes gérés séparément, les fonds semi-liquides et les capitaux permanents. La croissance de ces structures de fonds non traditionnelles s'est accélérée. Aux États-Unis, par exemple, les capitaux des particuliers investis dans des structures alternatives ont atteint 204 milliards de dollars en 2025, soit plus du double du niveau de 92 milliards de dollars enregistré en 2023.

Il est difficile d'obtenir des valeurs précises pour les levées de fonds non traditionnelles en capital-investissement. Un indicateur utile consiste à examiner l'encours total des capitaux privés déclaré par les sociétés de gestion. Selon cette mesure, l'encours total des capitaux alternatifs a progressé d'environ 10 à 15 % en 2025, passant de 8 000 milliards de dollars à 8 500 milliards de dollars. Cette croissance a nettement dépassé celle, d'environ 5 à 10 %, de l'encours total des fonds communs de placement traditionnels à capital fixe, qui a atteint entre 16 000 milliards et 16 500 milliards de dollars.

Web <2026>
<Revue mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Pièce <9> de <14>

Les levées de fonds pour les rachats et la croissance en Amérique du Nord ont progressé en 2025 malgré le recul mondial.

Levée de fonds mondiale pour rachats et croissance, 2016-2025, en milliards de dollars¹



¹ Exclut les placements secondaires, les fonds de fonds, les fonds de capital-investissement de redressement, les fonds de capital-investissement à stratégie non spécifiée, le capital-risque et les véhicules de co-investissement. Inclut uniquement les fonds ayant finalisé leur levée de fonds au cours de l'année civile 2025.
Source : Preqin ; analyse McKinsey

McKinsey & Company

⁸ Selon Robert A. Stranger & Company, au 28 janvier 2026.
⁹ Selon Robert A. Stranger & Company, au 28 janvier 2026.

Sur le marché des investissements « alternatifs », les options personnalisées (telles que les comptes privés et les opérations parallèles) constituent désormais la catégorie la plus importante et celle qui connaît la croissance la plus rapide (Graphique 10) ; elles ont progressé de 10 à 15 % en 2025 et ont enregistré une croissance moyenne de 15 à 20 % depuis 2020, représentant plus de la moitié de la croissance annuelle totale des actifs sous gestion alternatifs. Les produits à forte liquidité (tels que les fonds à échéance fixe, les fonds d'offre publique d'achat et les sociétés de développement commercial privées) ont représenté entre 25 et 30 % de la croissance annuelle des actifs sous gestion alternatifs, affichant le taux de croissance annuel le plus élevé ces dernières années (20 à 25 %) et progressant de 15 à 20 % par an entre 2020 et 2025. Enfin, les véhicules à capital permanent (par exemple, les fonds propres des compagnies d'assurance et les structures à vie perpétuelle) ont représenté entre 15 et 20 % de la croissance annuelle des actifs sous gestion alternatifs et progressé de 10 à 15 % par an, et de 10 à 15 % par an entre 2020 et 2025. Bien que les tendances de déploiement influencent les actifs sous gestion publiés, la persistance d'une croissance à deux chiffres dans tous les segments alternatifs souligne la dynamique plus forte des véhicules non traditionnels par rapport aux fonds fermés traditionnels.

La croissance de ces canaux devrait s'accélérer. Notre enquête menée auprès de plus de 1 300 conseillers financiers aux États-Unis a révélé qu'ils anticipent une augmentation des investissements des particuliers sur les marchés privés. Par exemple, 42 % des conseillers en placement agréés aux États-Unis prévoient une augmentation de ces investissements.

Web <2026>
Source mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement
Pièce <10> de <14>

Les formes alternatives de capital représentent désormais entre 33 et 35 % du total des actifs de capitaux privés sous gestion.

Estimation des actifs de capitaux privés sous gestion (AUM), 2020 et 2025, en billions de dollars



1. Capital d'assurance inscrit au bilan.
2. Comprend les sociétés de développement immobilier à durée indéterminée, à liquidité intermittente, privées et à durée de vie perpétuelle.
3. Comprend les comptes gérés séparément et les co-investissements.
Sources : CEM Benchmarking ; Cerulli ; Kohlberg Kravis Roberts ; Prequin ; Sovereign Wealth Fund Institute ; StepStone ; analyse McKinsey

que plus de 25 % de leurs clients investiront dans des placements alternatifs sur les marchés privés d'ici 2030.

Notre analyse met en lumière quatre implications pour les collecteurs de fonds.

1. L'échelle crée sa propre attraction gravitationnelle.

La taille est devenue un atout de plus en plus important. Les grandes plateformes de rachat et de croissance en ont une fois de plus profité de manière disproportionnée, souvent au détriment des plus petits gestionnaires. En 2020, les fonds de moins de 500 millions de dollars ont levé 79 milliards de dollars (17 % du total des levées de fonds). En 2025, ce chiffre s'élevait à 60 milliards de dollars (13 % du total). Une grande partie des capitaux à l'origine de ce déclin s'est déplacée vers les fonds de plus de 5 milliards de dollars (28 % du total des levées de fonds en 2021 contre 35 % en 2025) (Graphique 11).¹ (La dernière fois que cette concentration s'est produite remonte à 2008.)

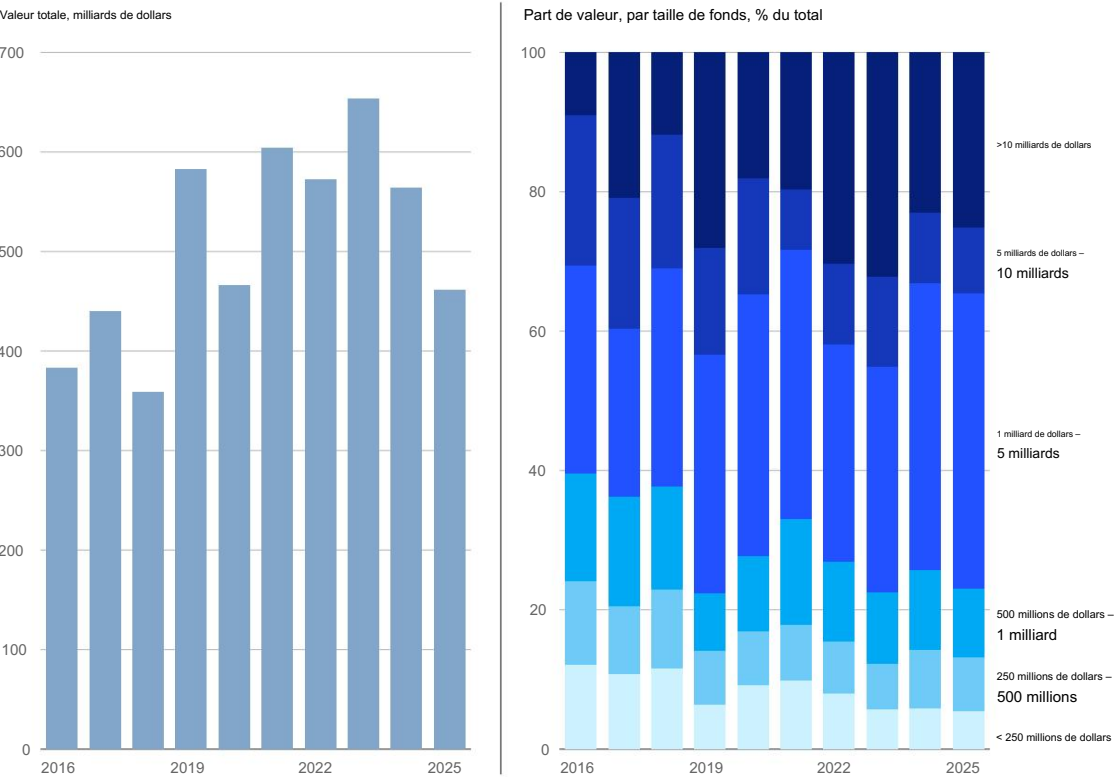
Web <2026>

Pièce n° 11 du rapport mondial des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement

Pièce <11> de <14>

En 2025, les gestionnaires de plus grande taille ont continué de représenter une part plus importante des capitaux levés, comparativement à leurs homologues de plus petite taille.

Levée de fonds pour rachat et croissance à l'échelle mondiale¹



¹ Exclut les marchés secondaires, les fonds de fonds, les fonds de capital-investissement de redressement, les fonds de capital-investissement à stratégie non spécifiée, le capital-risque et les véhicules de co-investissement. Inclut uniquement les fonds ayant réalisé leur clôture définitive au cours de l'année civile.

Source : Preqin ; analyse McKinsey

McKinsey & Company

¹⁰ Cela pourrait sous-estimer la tendance vers des fonds plus importants, car ceux-ci captent une part encore plus grande des canaux alternatifs de formation de capital (par exemple, les fonds à échéance fixe et les comptes gérés séparément).

L'espace disponible pour les nouveaux entrants s'est considérablement réduit, la concurrence s'est intensifiée et la consolidation des sociétés de gestion semble s'accélérer. Entre 2020 et 2025, le nombre de nouvelles sociétés de capital-investissement a diminué d'environ 18 % par an à l'échelle mondiale, tandis que le nombre de premières levées de fonds pour des rachats d'entreprises a chuté de 15 % par an. De manière significative, la pression concurrentielle est manifeste dans la hausse du nombre de sociétés de capital-investissement pratiquement inactives¹¹, qui a atteint 304 en 2025, un niveau record, principalement en raison de la région Asie-Pacifique.

Pourtant, malgré les discussions récentes concernant les difficultés rencontrées par les gérants pour lever des fonds successeurs, notre analyse ne montre pas que ces difficultés se soient accentuées en 2025. Au cours des 20 dernières années, plus de 80 % des gérants ont levé un nouveau fonds phare de rachat dans les sept ans suivant la clôture de leur précédent fonds. L'année 2025 s'inscrit dans cette tendance historique. Ce constat reste valable même en segmentant par région et par taille de fonds, où nous n'observons pas encore d'augmentation de la proportion de GPs incapables de lever des fonds phares successeurs. Cela pourrait toutefois changer si les retards de distribution continuent de peser sur la liquidité des LPs ; l'expérience montre que ces derniers exerceront une pression croissante sur les GPs pour obtenir un remboursement rapide.

Enfin, nous observons une consolidation croissante. La valeur totale des opérations de fusions-acquisitions impliquant les 100 principaux gestionnaires d'actifs alternatifs acquérant d'autres gestionnaires d'actifs a atteint sa valeur la plus élevée depuis 2006 en 2025 (environ 34 milliards de dollars), soit près du double du niveau de 2024 (environ 18 milliards de dollars).

2. La spécialisation permet la différenciation.

Tout le monde ne peut pas être grand. Mais ceux qui ne le sont pas ont tout intérêt à se spécialiser. Les gestionnaires de fonds de rachat se distinguent de plus en plus de leurs homologues généralistes par des performances supérieures et une création de valeur plus résiliente. Sur les millésimes 2010-2022, les fonds de rachat spécialisés ont généré de meilleurs rendements que leurs homologues généralistes. Ils ont généralement affiché des TRI combinés plus élevés (17 % contre 13 %) et des multiples de valorisation totale plus importants (2,2 fois contre 2,1 fois), ainsi que des ratios de perte plus faibles (9 % contre 12 %). La performance supérieure des spécialistes repose sur une attention particulière portée à la création de valeur opérationnelle.

Comparativement aux fonds de rachat généralistes sur les millésimes 2010-2022, les fonds spécialisés ont généré près de quatre fois plus de valeur des capitaux propres grâce à l'expansion de la marge d'EBITDA (43 % contre 10 %), tout en tirant une part tout aussi importante de cette valeur de la croissance du chiffre d'affaires (86 % contre 82 %). Leurs rendements étaient également largement indépendants de l'expansion des multiples (5 % contre 35 % pour les généralistes), ce qui témoigne d'un profil de rendement plus résilient et moins dépendant des fluctuations du marché.

3. Les structures de fonds alternatives ne sont plus si alternatives : elles deviennent des canaux de croissance essentiels.

Les gestionnaires continuent d'adapter leurs modèles de levée de fonds à un environnement plus sélectif en offrant une plus grande flexibilité, une personnalisation accrue et une meilleure pérennité du capital.

De même qu'une route non goudronnée exige davantage d'un conducteur, l'importance croissante de ces véhicules d'investissement impose des exigences accrues aux gestionnaires de placements. Ces derniers doivent posséder des compétences différentes, notamment pour gérer les opérations de liquidité périodiques et réaliser des évaluations plus fréquentes, se conformer à des obligations de transparence et de responsabilité fiduciaire renforcées, développer des services de distribution et de formation des investisseurs adaptés au marché de détail, et opérer à plus grande échelle avec une infrastructure de conformité, de données et d'exploitation de niveau institutionnel. Ces exigences peuvent nécessiter des changements opérationnels importants.

¹¹ Calculé en prenant le nombre de sociétés de capital-investissement (PE) au début de l'année, en ajoutant le nombre de nouvelles sociétés PE créées au cours de l'année précédente, puis en soustrayant le nombre de sociétés PE au début de l'année précédente.

Les défis posés par ces marchés sont sous-tendus par la croissance accélérée des investissements des particuliers dans les véhicules de capital-investissement alternatifs. L'appétit des particuliers pour les marchés privés demeure fort, les conseillers financiers anticipant une nette évolution de leurs allocations, passant de faibles pourcentages (inférieurs à 5 %) à une exposition à deux chiffres sur tous les canaux de distribution d'ici 2030. Les réformes réglementaires, impulsées par les évolutions en Amérique du Nord et en Europe, facilitent également l'accès des particuliers aux marchés privés. Aux États-Unis, un décret présidentiel publié en août 2025 a enjoint les autorités de réglementation à réexaminer les directives relatives à la possibilité, pour les régimes de retraite à cotisations définies, tels que les 401(k), de proposer des fonds d'allocation d'actifs incluant des actifs alternatifs. Par ailleurs, la Securities and Exchange Commission (SEC) a supprimé les limites d'allocation d'actifs privés pour les fonds fermés, autorisant ainsi leur vente aux clients particuliers des courtiers, même lorsque plus de 15 % de leurs actifs sont investis dans des fonds privés sous-jacents. De même, le Royaume-Uni a lancé des réformes des fonds de pension fixant des objectifs explicites d'augmentation des allocations d'actifs privés d'ici 2030.

4. Les levées de fonds en capital-investissement à capital fixe sont en baisse, mais pas encore terminées.

Dans ce contexte turbulent, certains signes indiquent que les levées de fonds en private equity à capital fixe commencent à se stabiliser. Si le délai moyen de clôture des fonds de rachat reste élevé, il a diminué en 2025 pour la première fois depuis 2019. De nouvelles sociétés de private equity continuent de voir le jour – plus de 400 au cours de l'année écoulée – mais à un rythme plus lent que pendant la décennie d'expansion qui a suivi la crise financière mondiale de 2008. Par ailleurs, la part des fonds de rachat phares qui lèvent des fonds à un niveau supérieur à celui de leur millésime précédent est restée stable : 75 % des séries phares ont procédé à une levée de fonds à un niveau supérieur en 2025, conformément à la moyenne des cinq dernières années, ce qui montre que les gestionnaires expérimentés, forts de leurs excellents résultats, continuent d'accéder aux capitaux. Le délai moyen entre les levées de fonds est également resté stable à 4,7 ans en 2025, légèrement supérieur à la moyenne des 15 dernières années (4,6 ans).

Bien que la levée de fonds en capital-investissement ait connu des années difficiles, tout indique que le marché a atteint sa maturité plutôt que de connaître un repli brutal. La levée de fonds est passée d'un environnement plus simple à un environnement plus inégal et sélectif, où le succès repose soit sur la taille, soit sur la spécialisation, soit sur l'innovation structurelle. Le facteur déterminant pour la réussite des levées de fonds des GP est que ces derniers se désengagent clairement de leurs participations en attente et restituent les liquidités aux LP. En ce sens, la levée de fonds en capital-investissement n'est pas au point mort ; elle a simplement dévié de sa trajectoire initiale.

Questions clés pour [les collecteurs de fonds](#)

Démontrer de la durabilité, et pas seulement de l'élan

1. Votre stratégie de levée de fonds s'appuie-t-elle encore sur des performances passées plutôt que sur la preuve que votre plateforme peut générer des rendements grâce à des investissements à plus long terme, des prix plus élevés et des sorties plus difficiles ?
2. Pouvez-vous expliquer clairement comment la valeur est créé aujourd'hui sur votre plateforme, et pas seulement ce qui a été créé lors des éditions précédentes ?
3. Vos structures de fonds, votre rythme de versement et vos outils de liquidité sont-ils alignés sur les priorités des LP en matière de DPI et de flexibilité, ou sont-ils optimisés pour un marché qui a déjà évolué ?

4. Vos stratégies de collecte de fonds, vos sources de financement
- Vos sources de financement et vos ressources de levée de fonds reposent-elles sur le passé, ou sur les sources actuelles ? Êtes-vous adapté aux zones géographiques et aux segments institutionnels et particuliers pertinents ? Êtes-vous en mesure de répondre aux exigences pointues de nombreux investisseurs institutionnels ?
- Cherchez-vous à satisfaire tous les investisseurs institutionnels ou avez-vous développé une proposition de valeur unique qui convient à un nombre restreint de segments ?

LPs : La demande de démonstration de traction

Les investisseurs institutionnels semblent eux aussi adapter leur stratégie face à ce nouveau défi technique. Les allocations effectives au capital-investissement ont diminué pour la première fois en plus de dix ans, malgré la stabilité des objectifs d'allocation.

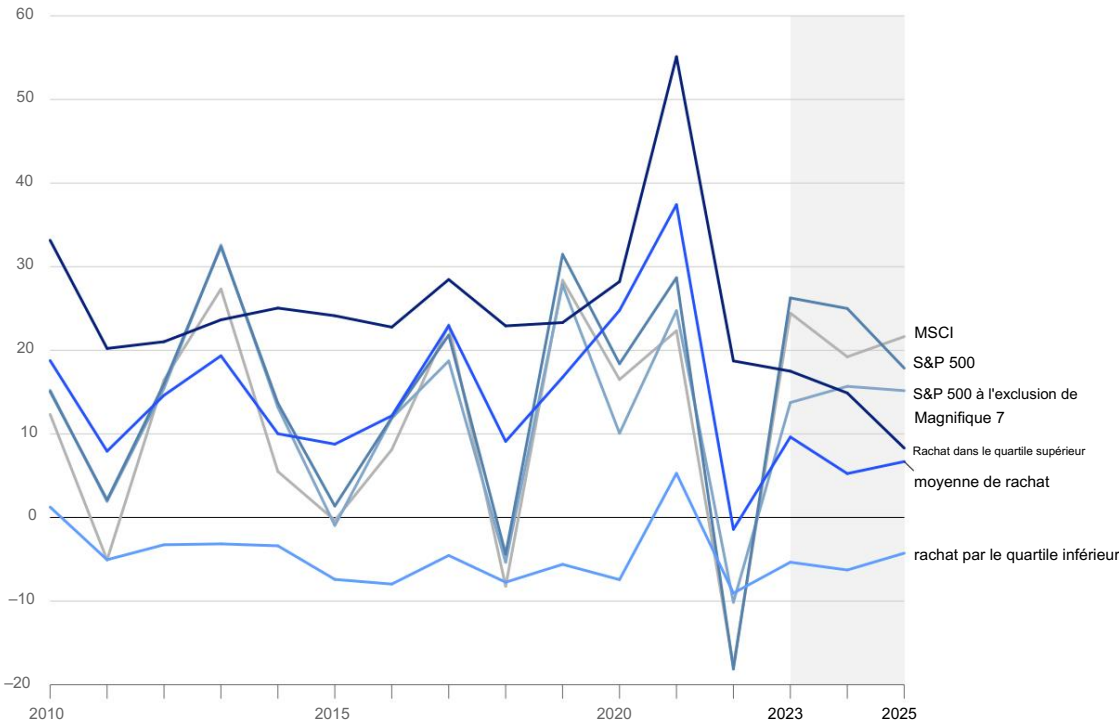
Deux facteurs clés sont probablement en jeu : le contraste entre la forte performance des marchés publics et la faiblesse persistante des rendements du capital-investissement, et l'importance croissante de la liquidité dans les décisions des investisseurs institutionnels. Ensemble, ces facteurs modifient les allocations des investisseurs institutionnels en capital-investissement.

1. La récente surperformance des marchés publics a éclipsé les rendements modérés des fonds de capital-investissement. Les rendements des fonds de capital-investissement n'ont pas seulement affiché une tendance à la baisse au fil du temps ; ils semblent avoir atteint un niveau historiquement bas. Les TRI des fonds de rachat ont atteint leur plus bas niveau depuis 2002 entre 2022 et 2025, avec une moyenne de 5,7 % sur une base consolidée et se classant au deuxième rang des périodes les plus basses en termes de médiane, à 5,4 % (Graphique 12). Cette détérioration reflète une combinaison de facteurs : des prix d'entrée plus élevés (les valorisations initiales sont plus élevées),

Web <2026>
Rapport mondial des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Pièce <12> de <14>

Les actions de capital-investissement ont sous-performé les actions cotées en bourse pour la troisième année consécutive en 2025.

TRI des fonds de rachat et des indices associés pour les millésimes 2000-2022, %1



1 La performance du fonds est évaluée à l'aide du TRI cumulé sur un an, calculé en regroupant les performances des fonds 2000-22 sur la période 2010-25. Certaines données sont indisponibles pour certaines périodes. Le TRI pour 2025 est calculé depuis le début de l'année jusqu'au 30 septembre 2025.
Source : Solutions pour actifs privés de MSCI

L'incertitude macroéconomique (l'inflation et la hausse des taux d'intérêt pénalisent particulièrement les rendements globaux) et un environnement de réalisation constamment difficile (les actifs sont plus difficiles à vendre).

Ces pressions se sont à nouveau manifestées en 2025, année où les fonds de rachat ont sous-performé les actions américaines et mondiales pour la troisième année consécutive, générant des rendements d'environ 7 % contre 18 % pour le S&P 500 et 22 % pour le MSCI World. Il est à noter que cet écart de performance persistait même en excluant les sept entreprises les plus performantes¹², ce qui souligne que la sous-performance du capital-investissement ne peut être imputée uniquement à une petite concentration de valeurs vedettes sur les marchés publics.

Même les fonds les plus performants sont affectés par la conjoncture difficile. La performance des fonds de rachat du premier quartile a diminué au fil du temps ; bien que leurs TRI aient surperformé les indices S&P 500 et MSCI World sur la même période (24 % contre 15 % et 13 % respectivement) entre 2016 et 2025, leur performance s'est détériorée. Les TRI moyens des fonds de rachat du premier quartile ont baissé, passant d'environ 25 % entre 2010 et 2014 à environ 23 % entre 2018 et 2022, hors cohorte exceptionnelle de 2021. Une compression supplémentaire vers des niveaux inférieurs à 15 % est observée après 2021, représentant une baisse supplémentaire de près de sept points de pourcentage sur la période la plus récente.

2. L'impératif de liquidité.

La croissance de la valeur des actifs est importante, mais non déterminante ; la trésorerie compte également. Les priorités des investisseurs institutionnels se sont nettement orientées vers la liquidité. Nos résultats montrent que le ratio de performance des investissements (DPI) est désormais considéré comme « essentiel » ou « très essentiel » par 54 % des investisseurs institutionnels, à égalité avec le ratio de rendement des capitaux investis (MOIC) en tant que deuxième indicateur de performance le plus important. Plus généralement, les difficultés liées à la performance et à la liquidité dominent le sentiment des investisseurs institutionnels : les « retards dans les sorties des sociétés de gestion/manque de liquidités » et les « dépréciations d'actifs » figurent parmi les trois principales préoccupations des investisseurs institutionnels, à respectivement 70 % et 62 %.

Les TRI moyens des rachats du quartile supérieur ont diminué, passant du milieu de la vingtaine (environ 25 %) entre 2010 et 2014 au début de la vingtaine (environ 23 %) entre 2018 et 2022 en excluant la cohorte exceptionnelle de 2021.

¹² Les sept entreprises exceptionnelles sont Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia et Tesla.

Les investisseurs institutionnels ont raison. Les perspectives de liquidité sur les marchés privés restent mitigées, le ratio DPI glissant sur cinq ans en pourcentage des actifs sous gestion des fonds de rachat atteignant son niveau le plus bas jamais enregistré en 2025 (graphique 13). Par ailleurs, les distributions, exprimées en pourcentage des actifs sous gestion, ont diminué pour s'établir à environ 6 % au cours du semestre clos en juin 2025, soit huit points de pourcentage de moins que la moyenne décennale (2015-2024) de 14 %. Cependant, tout n'est pas négatif pour les investisseurs institutionnels. En 2025, les distributions des fonds de rachat ont dépassé les appels de fonds pour la deuxième année consécutive.

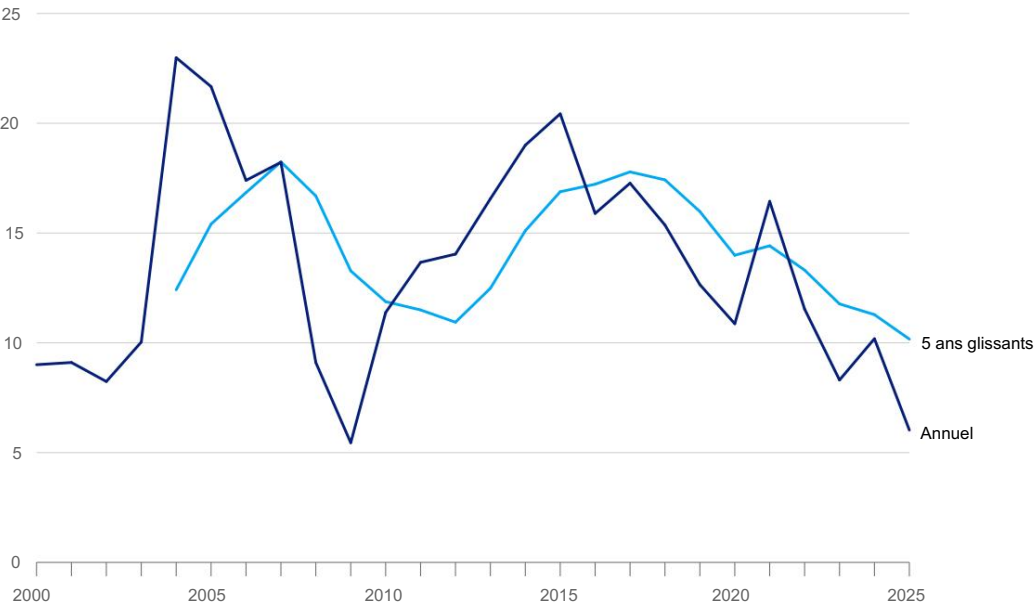
Des périodes de détention plus longues et des sorties plus lentes limitent directement les distributions aux commanditaires, ce qui freine le rendement des investissements directs. De plus, l'allongement des périodes de détention érode davantage les TRI en raison de l'érosion temporelle. Ensemble, ces dynamiques créent un cercle vicieux de performances réalisées plus faibles et de rendements en espèces réduits.

Les performances récentes des rachats d'entreprises montrent à quel point les périodes de détention plus longues pèsent sur les rendements. De janvier 2022 à septembre 2025, les fonds de rachat ont généré des rendements moyens d'environ

Web <2026>
Rapport mondial des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Pièce <13> de <14>

Le ratio de distribution glissante sur cinq ans par rapport au capital versé en pourcentage des actifs sous gestion a atteint son niveau le plus bas jamais enregistré en 2025.

Distribution au capital versé, 2000–25, % des actifs sous gestion¹



¹ Les chiffres annuels correspondent aux moyennes glissantes sur 12 mois. La valeur de 2025 est celle de juin 2025 ; toutes les autres valeurs sont celles de décembre de la même année.
Source : MSCI

McKinsey & Company

6 % (Graphique 14). Si les millésimes récents ont affiché des TRI à deux chiffres durant cette période (près de 15 % pour les fonds lancés entre 2022 et 2024), les millésimes plus anciens ont accusé un retard significatif (environ 2 % pour les actifs acquis entre 2015 et 2017). La performance globale plus faible de ces trois dernières années s'explique principalement par le fait que les fonds plus anciens détiennent des actifs bien au-delà des cinq ans habituels, sans générer suffisamment de valeur pour compenser l'impact négatif du temps sur le TRI. Cette situation soulève également une question concernant les millésimes récents : une grande partie de leur performance remarquable reste à concrétiser. Si les conditions de sortie demeurent contraignantes, ces fonds pourraient subir une pression similaire sur leurs rendements à terme.

3. Malgré les frustrations, les allocations des LP au PE restent relativement stables.

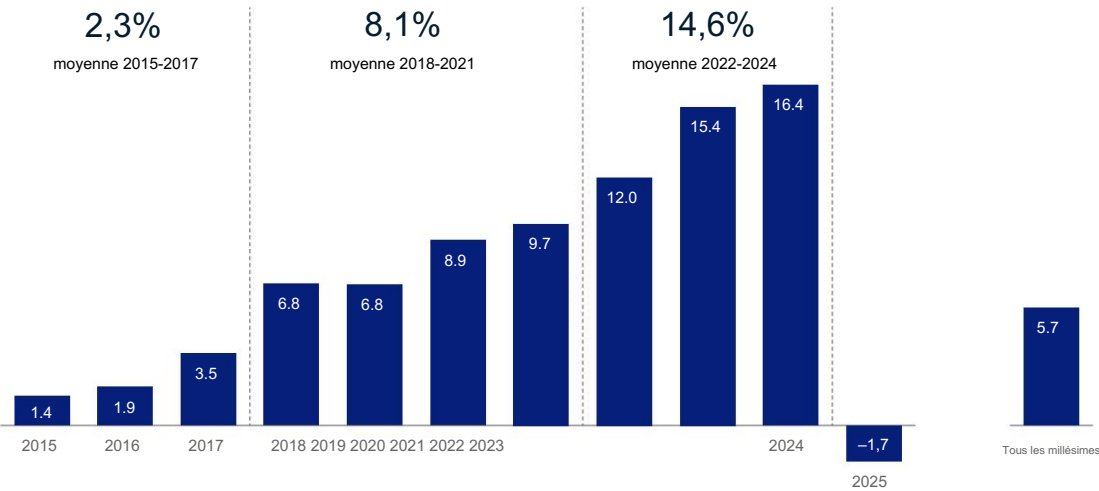
Malgré ces difficultés, la plupart des investisseurs institutionnels ne délaissent pas le capital-investissement. De fait, leurs investissements dans ce secteur devraient se maintenir globalement. Notre enquête menée auprès de 300 investisseurs institutionnels indique que, globalement, la part de ceux qui prévoient de maintenir ou d'accroître leurs investissements en capital-investissement en 2026 est restée stable : environ 70 % au second semestre 2026 contre 68 % au premier semestre.

Pourquoi ? La même enquête a révélé que 77 % des investisseurs institutionnels prévoyaient de maintenir ou d'accroître leur allocation aux rachats d'entreprises au cours des trois prochaines années, principalement en raison des hausses de rendement attendues et d'une meilleure performance comparable à celle des autres classes d'actifs en termes de rendement ajusté au risque. Les critères d'évaluation des investisseurs institutionnels en matière d'engagement de capitaux évolueront cependant au cours de cette période.

Web <2026>
Revue mondiale des marchés privés 2026 — Chapitre sur le capital-investissement>
Pièce n° 14
Pièce <14> de <14>

La baisse des TRI des fonds de capital-investissement ces dernières années est principalement due aux millésimes plus anciens ; les rendements des millésimes plus récents proviennent essentiellement de la valeur des portefeuilles détenus.

TRI cumulé des rachats pour 2022-2025, par millésime, %1



1er janvier 2022 – 30 septembre 2025. Millésimes non tous représentés.

McKinsey & Company

Choisir les bons véhicules pour une route difficile

1. Parmi vos gestionnaires, lesquels sont encore capables de générer des rendements lorsque l'effet de levier, l'expansion multiple et les sorties rapides ne fonctionnent plus ?
2. Avez-vous une vision claire de la manière dont chaque associé commandité génère des rendements aujourd'hui, ou vous fiez-vous encore aux TRI historiques et à la confiance accordée à la marque ?
3. Êtes-vous préparé à des prises plus longues et irrégulières ? sorties de marché et liquidité partielle – votre portefeuille est-il conçu pour résister à cette réalité ?
4. Concentrez-vous délibérément vos capitaux sur la taille, la différenciation et la capacité opérationnelle, ou répartissez-vous l'exposition entre des gestionnaires sans avantage concurrentiel clair ?

En phase avec la maturité croissante du secteur, les décisions d'engagement de capitaux resteront principalement guidées par le TRI historique du GP. Toutefois, comme évoqué précédemment, le DPI (Defense Provider Investment) jouera un rôle de plus en plus important. L'accès à des opportunités de co-investissement est également devenu une exigence de base pour les LP (Investisseurs), ce qui remet en question le modèle économique traditionnel des GP basé sur la répartition « 2 et 20 ». Dans notre enquête, 52 % des LP ont indiqué que l'accès aux co-investissements est une condition préalable à leur engagement dans un fonds ; environ la moitié d'entre eux exigent que les co-investissements représentent au moins 20 % du capital engagé. Parmi les LP qui n'exigent pas formellement de droits de co-investissement, 39 % ont néanmoins exprimé une préférence pour les gestionnaires qui offrent au moins des opportunités de co-investissement.

Les LP savent que le chemin à parcourir sera semé d'embûches. Plutôt que de faire volte-face, ils choisissent de maintenir le cap et d'adapter leur stratégie pour évoluer dans un contexte plus exigeant. La confiance dans le capital-investissement reste intacte ; ce qui change, c'est la manière dont les investisseurs institutionnels allouent leurs ressources, évaluent leurs investissements et s'engagent, à mesure que le secteur gagne en maturité.

Le capital-investissement est désormais un secteur mature en 2026, un changement radical par rapport à il y a dix ans. Cette année marque d'ailleurs la dixième édition du rapport mondial de McKinsey sur les marchés privés. Notre premier rapport, paru en 2017 et intitulé « Une année exceptionnelle comme à son habitude », reflétait parfaitement une époque où la levée de fonds, la valeur des transactions et les actifs sous gestion progressaient de concert, portés par une conjoncture macroéconomique très favorable.

Comme nous l'avons souligné l'an dernier, les conditions qui amplifiaient autrefois les rendements – baisse des taux d'intérêt, hausse des multiples et fort effet de levier – ne sont plus d'actualité. Cette année n'a fait que confirmer cette évolution. Au cours de la prochaine décennie, les résultats seront de plus en plus déterminés par des choix délibérés : la rigueur avec laquelle les sociétés de gestion exercent une discipline rigoureuse sur la sélection des actifs et le multiple d'entrée ; la précocité et la constance avec lesquelles elles créent de la valeur opérationnelle ; leur capacité à exploiter efficacement l'IA pour leurs participations et pour elles-mêmes ; la rigueur avec laquelle elles développent leur leadership ; et l'efficacité avec laquelle elles gèrent la liquidité et le risque sur des périodes de détention plus longues et plus complexes. Dans ces conditions, l'alpha aura moins de chances de provenir uniquement des dynamiques de marché. Il sera de plus en plus généré.

La maturité d'un secteur accentue la nécessité de se différencier. L'envergure, la spécialisation et la rigueur opérationnelle prendront plus d'importance ; les stratégies génériques et le recours aux méthodes éprouvées du passé, moins. Certaines entreprises s'adapteront rapidement et consolideront leur avantage. D'autres auront plus de difficultés, non pas parce que le capital-investissement a perdu de sa pertinence, mais parce que les exigences de performance se sont accrues et que...



Les sources et les formes de capitaux évoluent. La structure du marché se transformera également, notamment avec la poursuite des fusions-acquisitions. Pour les investisseurs institutionnels, cela implique une sélectivité accrue et la certitude que les gestionnaires sont préparés à des investissements à long terme, à des sorties inégales et à un monde où la création de valeur opérationnelle doit jouer un rôle de plus en plus prépondérant. Pour les gestionnaires de fonds, cela exige une vision claire des plateformes qu'ils mettent en place et de leur réelle aptitude à cette nouvelle phase.

Le capital-investissement demeure un modèle performant sur le long terme. Mais, à l'instar d'autres secteurs matures, il récompensera de plus en plus ceux qui savent faire preuve de rigueur, d'expertise et d'une vision à long terme de la création de valeur. Les défis à relever sont bien réels, tout comme les opportunités qui s'offrent à ceux qui sont prêts à les affronter. La voie à suivre, bien que plus ardue et exigeante, reste pleinement ouverte.

Surtout pour les véhicules adaptés.

[Alexander Edlich](#) et [Warren Teichner](#) sont des associés principaux du bureau new-yorkais de McKinsey ; [Chris Llewellyn](#) est associée principale au bureau de Londres, où Christopher Croke est associé ; et Rahel Schneider est associée au bureau de la région de la baie.

Les auteurs souhaitent remercier Arjun Shukla, Charlie Regan (chef de projet), Ed Joshua Mindanao, Prateek Kabra et Yash Kejriwal (directeur de projet) pour leurs contributions à ce chapitre du rapport.

Ce document repose sur une analyse réalisée en collaboration avec CEM Benchmarking et StepStone Group, et sur des données issues des sources suivantes : Bloomberg, Cerulli Associates, Evercore Secondary Market Review, Jefferies Global Secondary Market Review, McKinsey Global Insurance Pools, McKinsey LP Survey, McKinsey Operating Partner Survey, McKinsey Performance Lens Global Growth Cube, MSCI Private Capital Solutions, PitchBook, Preqin, Robert A. Stanger & Company et Sovereign Wealth Fund Institute. Pour consulter l'ensemble des références, veuillez vous référer au rapport complet à paraître.

Copyright © 2026 McKinsey & Company. Tous droits réservés.