

Nouvelles orientations d'investissement

Rapport mondial sur le capital-investissement 2026

forv/s
mazars



Sommaire

- 4** Avant-propos
- 6** Introduction
- 8** Évoluer dans un marché en voie de stabilisation
- 12** Redéfinir la performance et la création de valeur
- 21** La différenciation comme facteur décisif
- 28** Conclusion
- 30** Méthodologie

Avant-propos

Ce rapport présente les résultats du sondage en capital-investissement réalisé à l'échelle mondiale par Forvis Mazars, auprès de plus de 800 répondants interrogés à la fin de l'année 2025 en Amérique du Nord, en Europe, en Asie-Pacifique, en Afrique et en Amérique latine. Malgré un environnement marqué par des incertitudes économiques, politiques et géopolitiques, ainsi que par des conditions de financement exigeantes, la confiance à l'égard des conditions de marché s'est améliorée au cours de la dernière année. Cette évolution concerne tant la performance des portefeuilles que la levée de fonds et les perspectives de croissance stratégique.

À l'échelle mondiale, les conditions de marché entrent dans une période de stabilisation, même si les incertitudes persistent. Après une longue période marquée par une activité restreinte, les opérations se concrétisent à nouveau, mais sous une forme plus sélective et disciplinée. Dans l'ensemble des marchés privés, on observe un regain de volonté à conclure les transactions, à mesure que les acheteurs et les vendeurs réduisent progressivement les écarts de valorisation.

Cette reprise demeure inégale et concentrée dans les secteurs et les actifs où la conviction est la plus forte, tandis que la création de valeur est de plus en plus portée par la croissance organique plutôt que par l'ingénierie financière. Le secteur des technologies a dépassé les services financiers pour devenir le domaine d'investissement le plus attractif, tandis que l'énergie, les infrastructures et la défense gagnent en dynamisme. Bien que la collecte de capitaux reste exigeante, les ressources financières sont abondantes. Ce qui importe désormais n'est plus l'accès au capital, mais la capacité de l'utiliser efficacement. Les organisations accordent donc une importance accrue à l'amélioration opérationnelle et à la création de valeur durable à long terme.

La technologie, y compris l'IA, soutient la prise de décision, mais l'expertise et le jugement demeurent essentiels. À mesure que les taux d'intérêt se stabilisent, les entreprises ajustent leurs approches et se préparent pour la suite, dans un contexte déjà plus favorable au capital-investissement en 2026.

Aux États-Unis, le capital-investissement entre dans une phase où l'exécution prime sur la dynamique de marché. Malgré des conditions de financement toujours contraignantes et des horizons de sortie plus longs, les acteurs du capital-investissement demeurent confiants dans la trajectoire de croissance des portefeuilles. Les entreprises se concentrent de plus en plus sur les leviers de création de valeur au sein de leurs actifs existants.

Le capital demeure disponible, mais son déploiement est désormais plus sélectif. Les investisseurs privilégient les entreprises à fort potentiel de création de valeur, les secteurs résilients et les stratégies où les gestionnaires peuvent démontrer une réelle influence opérationnelle. Cette évolution renforce l'importance de la spécialisation sectorielle, de la capacité d'exécution et de stratégies de croissance disciplinées, plutôt que la recherche de croissance sans justification stratégique.

Les opérations transfrontalières prennent également de l'ampleur, les entreprises cherchent au-delà de leurs marchés nationaux des opportunités de croissance et de diversification. Parallèlement, la technologie joue un rôle essentiel pour soutenir l'efficacité opérationnelle, la gestion des risques et la prise de décision. Dans ce contexte, le succès des levées de fonds auprès des investisseurs dépend de plus en plus de la clarté et de la crédibilité du discours des gestionnaires. Les entreprises qui expliquent clairement comment elles créent de la valeur et démontrent leur résilience opérationnelle sont les mieux positionnées pour réussir dans un marché en cours de réajustement.



Matthieu Boyé

Associé, Responsable du capital-investissement, groupe Forvis Mazars



Scott Linch

Associé Directeur, Responsable national du secteur capital-investissement, Forvis Mazars aux États-Unis

Introduction



Introduction

Cette édition 2026 montre comment les priorités des investisseurs en capital-investissement évoluent à mesure que les marchés entrent dans une nouvelle phase. Par rapport à 2025, le sentiment à l'égard de la croissance et des levées de fonds s'est amélioré. Les répondants soulignent toutefois que les opportunités sont plus inégales et qu'elles exigent désormais une exécution plus précise et plus disciplinée.

L'activité ne redémarre pas de façon généralisée, elle se concentre sur un nombre restreint d'actifs, de secteurs et de stratégies où la conviction est la plus forte. Les opportunités moins différenciées font face à des processus plus lents et à des résultats plus exigeants.

L'un des changements les plus marquants d'une année à l'autre concerne les préférences sectorielles. En effet, le secteur des Technologies, des Médias et des Télécommunications (TMT) passe en tête à l'échelle mondiale (58%), devant les services financiers (57%), inversant la hiérarchie observée en 2025. Cette bascule reflète la conviction suivante, la création de valeur à long terme dépend de plus en plus des capacités numériques (systèmes, données, intégration technologique). Elle rejoint les enseignements du [Baromètre des exécutifs 2026](#), où la transformation technologique est la priorité numéro une des dirigeants sur 3 à 5 ans. Près de 4 dirigeants sur 10 indiquent que l'évolution des technologies et des systèmes d'information de leur organisation constitue leur principale priorité, loin devant les autres préoccupations.

Les acteurs du capital-investissement semblent répondre à cette réalité, conscients que les entreprises en portefeuille devront de plus en plus investir dans des capacités technologiques, les acquérir ou les intégrer afin de soutenir leur croissance et renforcer leur résilience opérationnelle.

Les levées de fonds demeurent complexes, mais la disponibilité du capital n'est pas la principale contrainte. Les répondants soulignent plutôt la difficulté à déployer des ressources efficacement. Par rapport à l'an dernier, l'accent est davantage mis sur des stratégies différenciées, un engagement opérationnel plus poussé auprès des entreprises en portefeuille et une prise de décision plus rigoureuse, alors que les organisations se positionnent pour la période à venir.

Principales conclusions

Les stratégies d'investissement sont recentrées sur l'exécution : priorité au contrôle, à l'influence opérationnelle et à des leviers de création de valeur clairement identifiés, plutôt qu'à la recherche d'échelle ou de volume.

La performance des portefeuilles est globalement stable : des résultats en ligne avec le sondage 2025, avec une baisse modérée des contre-performances à la sortie.

Déploiement plus contraint par le financement : impact accru sur les stratégies de consolidation (*build-ups*), les structures de capital et le calendrier des sorties, avec des nuances selon les régions.

L'investissement international un moteur durable de croissance : la majorité des acteurs signalent une progression alimentée à la fois par les marchés domestiques et par les activités transfrontalières. Les stratégies internationales sont particulièrement déterminantes pour les investisseurs actifs.

La technologie en-tête : L'investissement axé sur les technologies s'est hissé au premier plan. Le secteur des Technologies, Médias et Télécommunications (TMT) est désormais le plus ciblé, reflet du rôle croissant des capacités numériques dans la création de valeur au sein des portefeuilles.

Évoluer dans un marché en voie de stabilisation



Évoluer dans un marché en voie de stabilisation

Les sociétés de capital-investissement sortent de l'une des périodes les plus difficiles que le secteur ait connues ces dernières décennies.

Après une longue période marquée par des taux d'intérêt bas, une liquidité abondante et une croissance régulière, le marché a été successivement confronté aux perturbations liées à la pandémie, puis à un environnement profondément transformé par l'inflation, la hausse des taux d'intérêt et les tensions géopolitiques déclenchées notamment par la guerre en Ukraine.

Dans ce contexte, de nombreux acteurs citent la complexité opérationnelle au sein des sociétés en portefeuille comme un défi majeur. À l'inverse, les enjeux plus traditionnels des opérations de fusions-acquisitions, notamment les relations avec les équipes de direction et la culture organisationnelle, apparaissent globalement mieux maîtrisés.

Les entreprises ont ainsi dû réapprendre à investir. Les stratégies conçues pour un environnement macroéconomique favorable ont été mises à l'épreuve, imposant une rigueur accrue en matière de valorisation, de structure du capital et d'exécution. Plutôt qu'un redémarrage généralisé, l'activité reprend de manière progressive et différenciée, concentrée sur des actifs et des situations où la conviction reste forte et où la création de valeur peut être démontrée avec confiance.

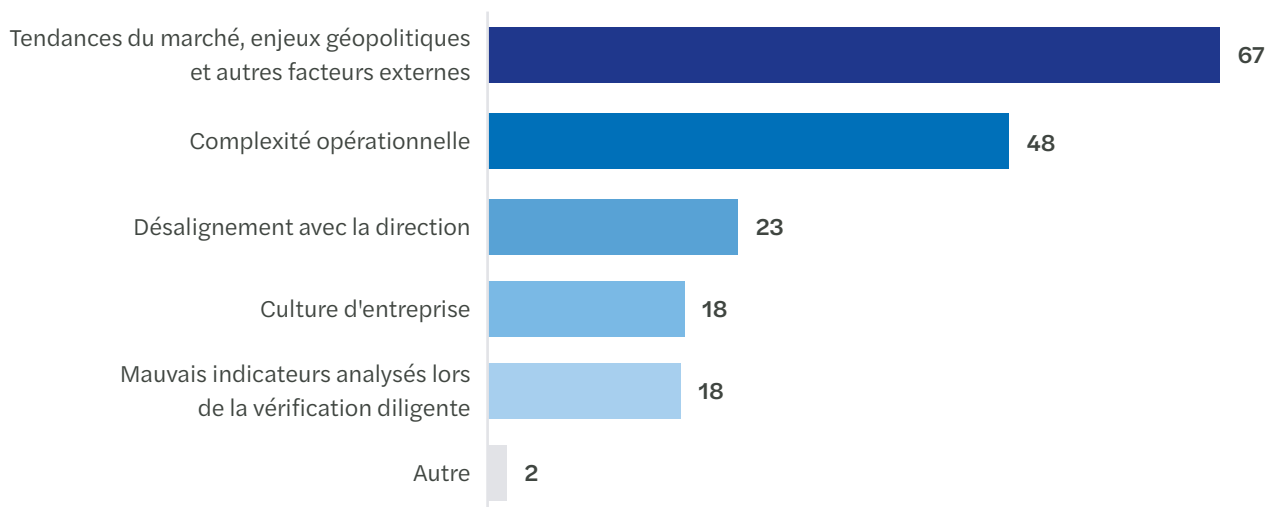
“ Il y a eu une succession de crises comme la crise sanitaire liée à la COVID-19, la crise des matières premières, la crise énergétique, puis les conflits armés. Certaines entreprises s'habituent à travailler dans un environnement de crises multiples, mais ce n'est pas le cas de toutes. Cela rend l'évaluation des entreprises plus complexe. ”



Xavier Herrmann
Associé Directeur,
Yotta Capital Partners

Principaux défis liés à la performance

Principaux défis ayant un impact négatif sur la performance des portefeuilles (%)



Évoluer dans un marché en voie de stabilisation

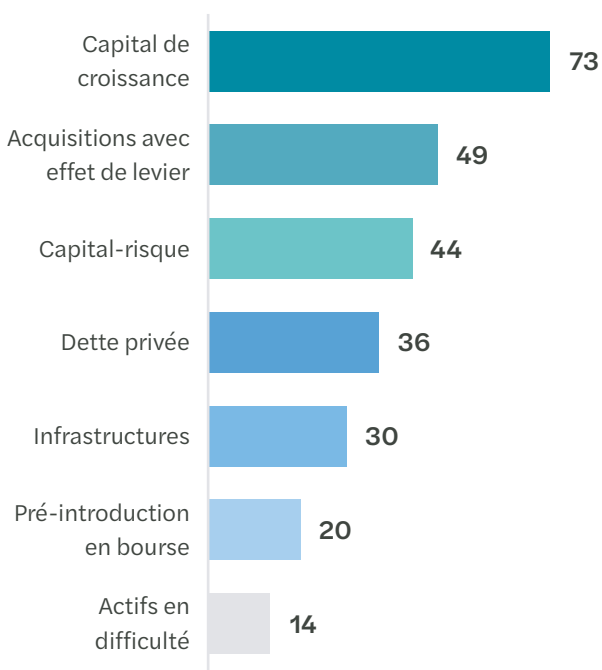
Adaptation des stratégies d'investissement

Les résultats du sondage montrent que le capital de croissance demeure la stratégie dominante à l'échelle mondiale. 73 % des répondants déclarent privilégier des investissements axés sur la croissance, loin devant les rachats financés par endettement, cités par 49% d'entre eux. Cette orientation traduit une préférence durable pour les stratégies favorisant l'expansion, tout en préservant une certaine flexibilité dans un environnement marqué par un coût du capital plus élevé.

Parallèlement, le recours à des stratégies de situations spéciales constitue l'un des leviers mobilisés par les acteurs pour adapter leurs fonds, notamment afin de saisir des opportunités liées à des actifs en difficulté.

Type d'investissement

Pourcentage de répondants



“Nous ne maîtrisons ni la géopolitique ni la réglementation, mais nous maîtrisons la manière dont nous développons les entreprises. En renforçant l'excellence opérationnelle et l'innovation au sein des organisations, nous créons une résilience qui non seulement résiste aux vents contraires macroéconomiques, mais les transforme souvent en vents porteurs de croissance.”



Nicolas De Mascarel
Associé Directeur,
Templewater, Hong Kong

Évoluer dans un marché en voie de stabilisation

Effet de levier, contrôle et sélectivité

Malgré un contexte marqué par des taux d'intérêt élevés, l'effet de levier (recours à l'endettement) demeure un outil stratégique pour les sociétés de capital-investissement notamment pour soutenir les stratégies des entreprises et financer les opérations de consolidation (*build-ups*). Face à l'incertitude accrue et à une visibilité plus limitée sur les flux de trésorerie futurs, les sociétés explorent de nouvelles approches de financement.

Celles-ci passent notamment par des niveaux d'endettement initiaux plus prudents, assortis de stratégies de refinancement en cours de cycle, à mesure que la confiance dans la capacité des actifs à générer des flux de trésorerie se renforce. Les opérations de consolidation de plus grande envergure offrent par ailleurs des opportunités de refinancement à l'échelle internationale, permettant de réaligner les structures de capital avec leurs niveaux de levier cibles habituels.

Une distinction claire s'opère entre les stratégies d'investissement. Les investisseurs minoritaires ou passifs ont généralement recours à un endettement plus modéré, en raison d'une visibilité réduite sur les opérations ou d'un profil de rendement attendu inférieur à celui des stratégies de rachat avec effet de levier.

À l'inverse, les investisseurs actifs, continuent de mobiliser des niveaux d'endettements significatifs lorsqu'ils exercent un contrôle effectif et disposent d'une confiance élevée dans la résilience des flux de trésorerie. Selon les données du sondage, nombre d'entre eux sont prêts à mettre en place des ratios d'endettement initiaux de 60% ou plus dans le cadre de rachats financés par effet de levier, afin d'acquérir des actifs aux fondamentaux solides.

Cette importance accordée au contrôle et à la sélectivité illustre une évolution plus large dans la manière d'évaluer et de gérer le risque au cours du cycle actuel.

Les sociétés privilégient désormais des actifs offrant une forte visibilité sur les flux de trésorerie, un pouvoir de fixation des prix avéré et un risque d'exécution maîtrisé. Les structures de capital sont ainsi gérées de manière plus active, afin d'adapter les stratégies et les opérations à l'évolution des conditions de marché et d'en soutenir durablement la performance.

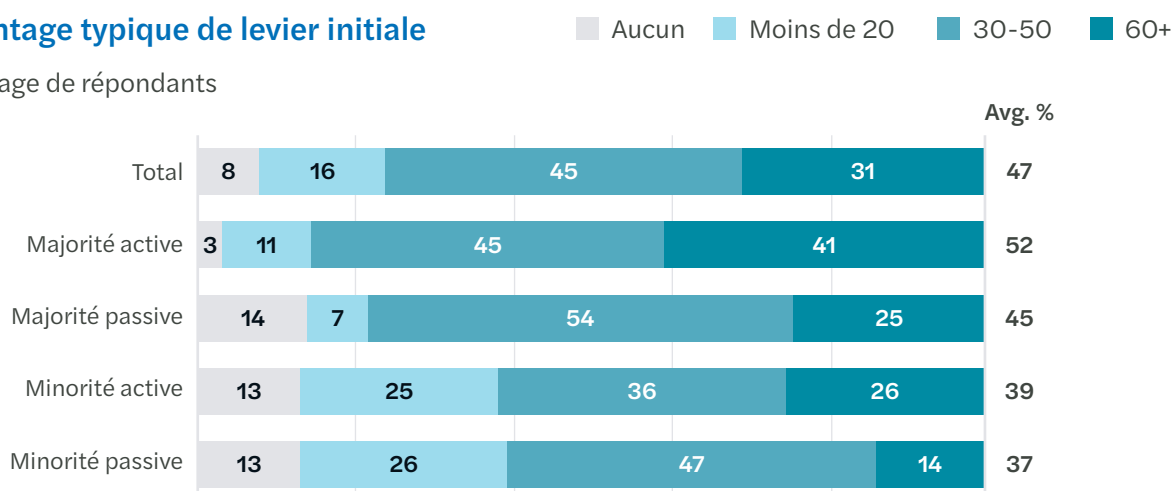
“Lorsque nous investissons en tant que LP via notre programme "fund-of-funds", nous appuyons un GP qui déploie généralement entre cinq et sept plateformes au sein du fonds. Chaque opération recourt le plus souvent à l'effet de levier. Nous avons aussi un programme de co-investissement. En tant que co-investisseur, nous intervenons aux côtés du "lead investor" dans la structuration de la transaction. Là encore, au niveau des transactions, l'effet de levier est très courant, mais sa mise en place et sa gestion relèvent du GP.”



Nico Zeifang
Associé, Penguin Capital,
Allemagne

Pourcentage typique de levier initiale

Pourcentage de répondants



Redéfinir la performance et la création de valeur



Redéfinir la performance et la création de valeur

À mesure que les conditions de marché se stabilisent mais de façon inégale, les sociétés de capital-investissement adaptent leurs stratégies, leurs structures de capital et leurs perspectives d'investissement afin d'évoluer efficacement dans un environnement plus complexe.

Dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés, d'une allocation du capital plus rigoureuse et de processus de sortie plus longs, la création de valeur repose de plus en plus sur la profondeur opérationnelle et la différenciation, plutôt que sur la seule dynamique de marché.

Contraintes de financement et nouvelles dynamiques de transactions

Malgré la progression du crédit privé et le retour prudent des banques, les conditions de financement restent tendues. 58% des sociétés indiquent que leurs stratégies de consolidation (*build-ups*) ont été affectées par des enjeux de financement, soit + 10 points par rapport à 2025. Une hausse comparable est observée sur les stratégies de sortie.

En parallèle, les conditions de marché se sont améliorées au cours de l'année, pour le développement des portefeuilles et les levées de fonds, avec des répondants d'Amérique du Nord et du Moyen-Orient plus optimistes que ceux d'Europe.

À l'échelle mondiale, la dynamique des levées de fonds commence à récompenser la clarté stratégique

et la solidité des convictions. Même si l'environnement demeure sélectif, la confiance s'est légèrement améliorée par rapport à l'an dernier et les capitaux continuent d'affluer vers les gestionnaires capables d'articuler clairement leur proposition de valeur.

Les investisseurs accordent ainsi plus de poids à la différenciation de la performance, privilégiant les fonds qui démontrent leur résilience, spécialisation et avantage stratégique distinctif.

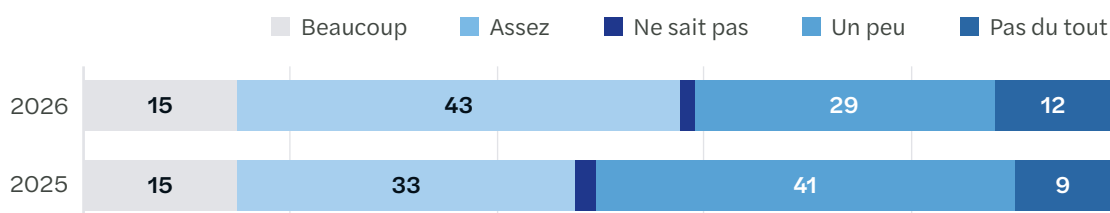


“La levée de fonds est plus difficile qu'il y a deux ou trois ans. De nombreux investisseurs (*LP*) attendent encore des retours de trésorerie de leurs fonds précédents. L'enjeu principal c'est d'avoir une stratégie réellement différenciante et de prouver sa résilience dans un marché exigeant.”

Robbert Van Kampen
Associé, Bolster Investment Partners, Pays-Bas

Impact des enjeux de financement sur la stratégie de consolidation

Pourcentage de répondants



Redéfinir la performance et la création de valeur

Une nouvelle année apporte un nouvel espoir.

La nouvelle année s'ouvre sur une amélioration progressive des conditions de marché. Tant pour la croissance des portefeuilles que pour les levées de fonds, l'environnement s'est amélioré au cours de la dernière année. En conséquence, l'attention se déplace progressivement de la gestion des perturbations de marché vers une question plus structurelle : comment créer et maintenir la valeur sur des horizons d'investissement plus longs ?

Dans un contexte où les processus de sortie s'allongent et où le capital est investi de manière plus ciblée, la profondeur opérationnelle, la croissance internationale et une exécution rigoureuse deviennent des facteurs de réussite de plus en plus déterminants.

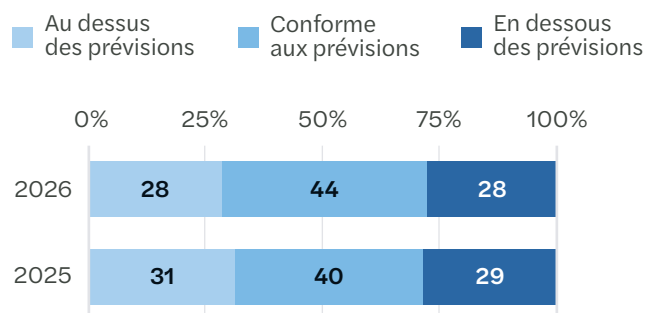
Selon nos données, la performance des portefeuilles après trois ans apparaît plus faible qu'en 2025. Cette évolution reflète l'impact initial, concentré en début de cycle, des perturbations de marché, des coûts d'investissement et des transformations opérationnelles. À l'inverse, les performances s'améliorent sensiblement au moment de la sortie, indiquant que la création de valeur se matérialise plus tard dans le cycle d'investissement.

Le taux de rendement interne (IRR) demeure globalement stable à l'échelle internationale, bien que des écarts régionaux subsistent. En Europe, la performance s'est affaiblie par rapport à d'autres régions, ce qui renforce l'importance d'une création de valeur active et continue pour maintenir les rendements.

Ces constats traduisent une évolution nette, la performance ne dépend plus uniquement de la dynamique initiale, mais de la capacité à améliorer les résultats dans la durée, par une exécution disciplinée et une création de valeur progressive.

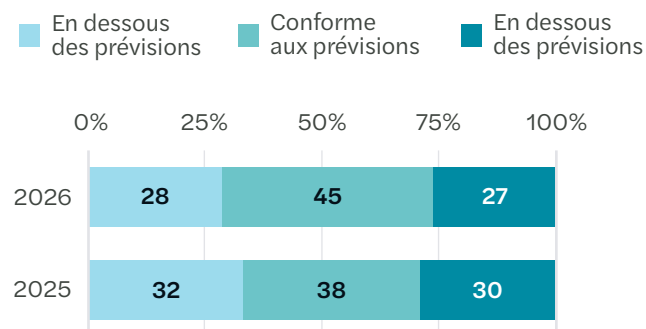
Performance à trois ans

Performance du portefeuille après trois ans (%)



Performance à la sortie

Performance du portefeuille à la sortie (%)



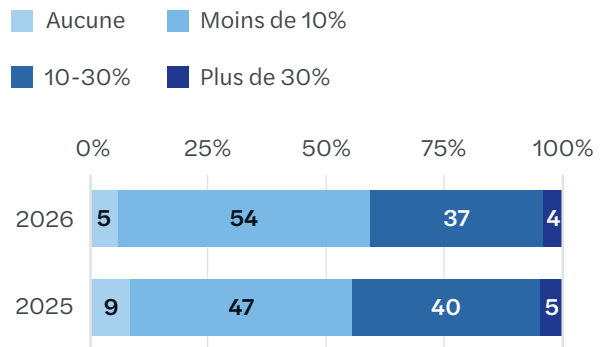
Redéfinir la performance et la création de valeur

À mesure que les processus de sortie deviennent plus incertains, les sociétés accordent plus d'importance à la création de valeur au sein de leurs actifs existants.

Nos données indiquent également que, rétrospectivement, la plupart des répondants n'auraient renoncé qu'à moins de 10% de leurs opérations, ce qui témoigne d'une confiance accrue dans leur analyse préalable des investissements ainsi que d'une évaluation plus réaliste des sources de création de valeur. Les taux d'intérêt demeurent élevés, ce qui restreint l'accès au capital pour les opérations de fusion-acquisition et de capital-investissement, quels que soient leur nature ou leur niveau de complexité.

Portefeuille : notation des transactions

Proportion de transactions que les sociétés de capital-investissement auraient refusées avec le recul (%)



Redéfinir la performance et la création de valeur

Analyse de la création de valeur et des durées de détention

L'allongement des périodes de détention constitue désormais une caractéristique structurelle du marché. Cette évolution s'explique par des conditions de sortie plus difficiles, des écarts de valorisation et des contraintes de financement, qui rendent les cessions et le réinvestissement du capital plus complexes et plus incertains. Dans de nombreux cas, les sociétés du capital-investissement indiquent qu'il est devenu plus pertinent de conserver des actifs de qualité et de poursuivre la création de valeur, plutôt que de céder dans des conditions peu favorables, notamment notamment à l'approche de l'échéance d'un fonds standard de dix ans. Certaines s'éloignent d'ailleurs de ce modèle au profit de structures conçues pour des horizons plus longs.

Parallèlement, un nombre croissant de processus de fusions-acquisitions n'aboutissent pas faute de conditions jugées acceptables. Lorsque les transactions s'enlisent ou que les valorisations ne répondent pas aux attentes, les investisseurs privilégient la détention prolongée plutôt qu'une cession forcée. Tant que la rareté des sorties freinera la levée de nouveaux fonds, les acteurs chercheront à accroître la valeur au sein des portefeuilles existants.

Réponses face aux difficultés de levée de fonds. Une approche éprouvée consiste à prolonger la durée de vie des fonds existants avec l'accord des investisseurs: 69% des répondants indiquent privilégier cette option (contre 54% l'année précédente).

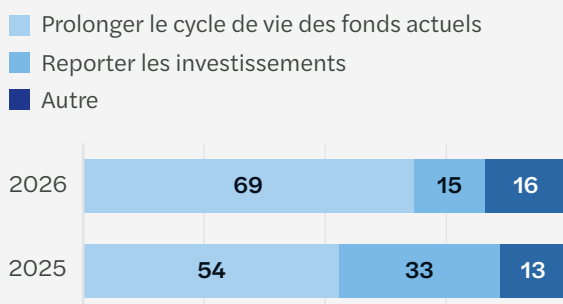
“Nous ne nous contentons pas d'affirmer que nous sommes un investisseur sur le long terme; nous le sommes réellement. Notre fonds peut durer jusqu'à dix-huit ans, ce qui est plutôt rare aux Pays-Bas.”



Robbert Van Kampen
Associé, Bolster Investment
Partners, Pays-Bas

Réponses face aux difficultés de levée de fonds

Adaptation des sociétés de capital-investissement aux défis de la levée de fonds (%)



On observe toutefois que les gestionnaires de fonds (GP) recourent de plus en plus à des fonds de continuation pour leurs actifs les plus performants. Ces structures offrent aux investisseurs le choix entre liquidité immédiate et réinvestissement, tout en accueillant à de nouveaux capitaux.

Ces véhicules dits “GP-led” représentent désormais une part significative du marché secondaire. Toutefois, les investisseurs ont la possibilité de céder proactivement leurs participations à des fonds spécialisés plutôt que de s'en remettre uniquement à une solution portée par le “GP”.

Les durées de détention plus longues demeurent un levier parmi d'autres. La création de valeur repose aussi sur la capacité à arbitrer dans le temps, savoir quand conserver et développer un actif, et quand s'en désengager.

Redéfinir la performance et la création de valeur

En 2021, IG4 Capital a acquis une participation de 50 % via son Fonds II dans une entreprise du secteur de la distribution. Très tôt, cet investissement a rappelé une règle essentielle, maintenir une discipline rigoureuse lorsque la trajectoire dévie du plan.

Fin 2024, l'entreprise a déposé une demande de restructuration judiciaire. Plutôt que d'injecter de nouveaux capitaux propres, IG4 a choisi de limiter ses pertes et s'est retirée du dossier en août 2025.

Confrontée à des conditions difficiles et à une visibilité réduite quant à la performance future, cette décision privilégiait le réalisme opérationnel et une gouvernance de l'investissement fondée sur les faits, plutôt qu'un déploiement additionnel de capital.

“Les actifs réels constituent pour nous une protection essentielle contre les pertes. S’il n’y a pas d’actifs réels, nous n’investissons pas. Dans ce cas précis, nous avons commis deux erreurs : nous avons cédé les actifs et détruit notre protection contre les pertes. Puis nous avons compté sur une croissance qui n'a pas été assez rapide. Finalement, nous avons appris de cette situation.”



Vinicius Silveira Cunha
Associé, IG4 Capital, Brésil

Redéfinir la performance et la création de valeur

L'expansion internationale comme levier de création de valeur

L'ouverture internationale s'impose de plus en plus comme un levier central de création de valeur, y compris lorsque la croissance reste principalement ancrée sur le marché national. Pour les sociétés de capital-investissement, la capacité d'accompagner les entreprises en portefeuille dans leur développement transfrontalier, partenariats, implantations locales, accès à de nouveaux marchés, devient un facteur déterminant pour soutenir la création de valeur sur des durées de détention plus longues.

Dans la plupart des régions, la création de valeur repose davantage sur des investissements nationaux et internationaux que sur une approche limitée à un seul territoire. Les sociétés de taille plus modeste concentrent davantage leurs efforts sur leur marché domestique. Cependant, les "GPs" de sociétés de plus grande envergure constatent davantage que restreindre la création de valeur à une perspective strictement nationale devient contraignant, en particulier à mesure que les durées de détention s'allongent et que la croissance doit être construite dans le temps.

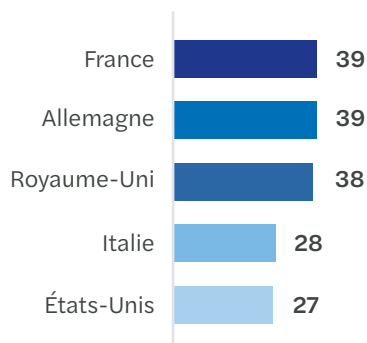
En Amérique latine, la croissance des portefeuilles au cours des deux dernières années se répartit de manière relativement équilibrée entre les sociétés dont la croissance provient principalement des marchés domestiques et combinant activités nationales et internationales. Les États-Unis, le Mexique et le Brésil concentrent l'essentiel des développements transfrontaliers, tandis qu'une minorité d'acteurs seulement font état d'une croissance exclusivement internationale.

De manière similaire, dans la région Asie-Pacifique, les stratégies de croissance associent les marchés domestiques à des exportations ciblées, principalement à destination des États-Unis et de l'Australie. À l'inverse, l'Afrique se distingue par une croissance encore largement domestique, l'intégration internationale y étant moins marquée en raison de niveaux de maturité de marché et d'intégration régionale plus variables.

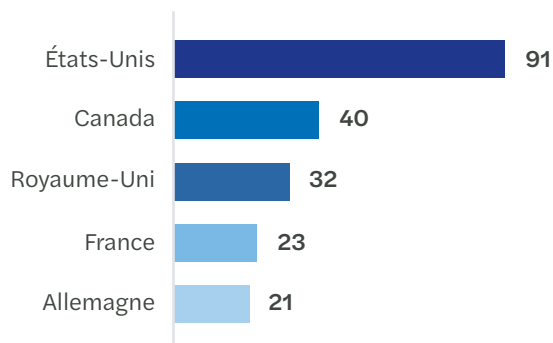
Redéfinir la performance et la création de valeur

Focus régional : pays d'investissement (%)

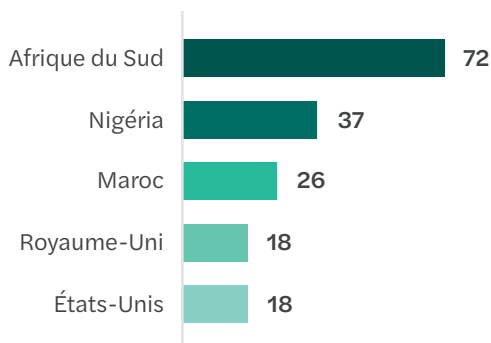
Europe



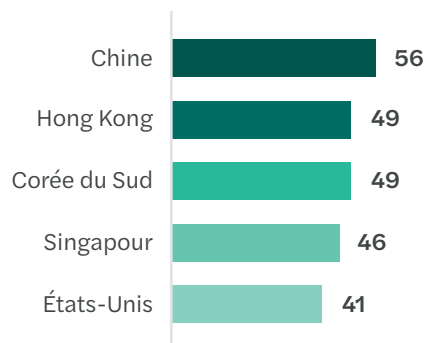
Amérique du Nord



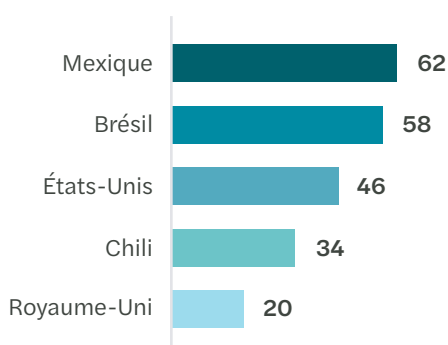
Afrique



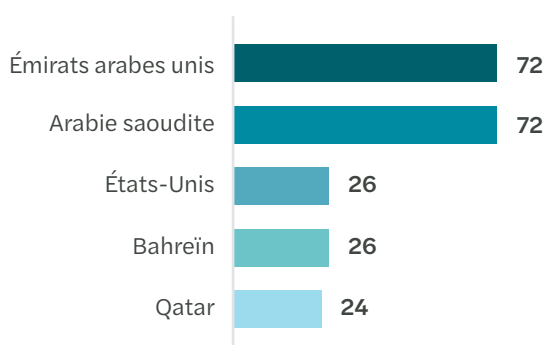
Région Asie-Pacifique



Amérique latine



Moyen-Orient



Redéfinir la performance et la création de valeur

Pour certains acteurs, l'investissement international est leur "raison d'être"

AfricInvest Europe, société de capital-investissement basée à Paris, a été créée pour accompagner les entreprises françaises à investir en Afrique. Son associé-gérant, Khaled Ben Jennet, explique que son entreprise prend des participations dans des PME françaises souhaitant se développer sur le continent. AfricInvest cible des entreprises qui disposent déjà d'une présence locale ou visent l'export vers l'Afrique. Dans tous les cas, la société siège au conseil d'administration afin d'apporter, même en tant qu'investisseur minoritaire, des conseils pratiques et un accompagnement de terrain dans des environnements que certaines entreprises européennes perçoivent comme complexes.

Avec l'expansion internationale, les exigences en matière de durabilité se renforcent et s'intègrent désormais pleinement aux stratégies de création de valeur. Plutôt que d'être traités séparément, les enjeux ESG sont de plus en plus intégrés aux stratégies liées aux ressources humaines, aux processus opérationnels et aux chaînes d'approvisionnement. Sur des durées de détention plus longues, l'adoption d'une gouvernance solide, d'opérations responsables et de chaînes d'approvisionnement résilientes peut stimuler la croissance, réduire les risques et renforcer la valeur à long terme.

Cette dynamique est déjà visible sur le marché. Yotta Capital, par exemple, déploie deux stratégies de durabilité différentes :

- un fonds de reprise qui acquiert et développe des petites capitalisations industrielles françaises dotées de plans de transition environnementale précis.
- un fonds de croissance qui prend des participations minoritaires dans des entreprises industrielles en expansion proposant des solutions de décarbonisation.

La clarté de ce positionnement a permis de présenter aux investisseurs institutionnels un argument d'investissement crédible et robuste.

Ces enseignements confirment une transformation profonde de la création de valeur dans le capital-investissement. Allongement des durées de détention, internationalisation de la croissance, profondeur opérationnelle et stratégie de durabilité intégrée structurent désormais la génération de rendements. Dans des marchés sélectifs et sur des horizons étendus, la priorité est donnée à des portefeuilles durables, résilients et évolutifs.

“Nous connaissons très bien l’Afrique. Nous y investissons depuis plus de trente ans. Nous connaissons donc les réalités du terrain et nous savons comment agir.”



Khaled Ben Jennet
Associé, AfricInvest Europe
France

“Notre mission ne se limite pas aux rendements financiers, nous visons aussi une performance environnementale. Avec notre nouveau fonds, nous aidons les entreprises industrielles à mettre en œuvre des plans de réduction de leur empreinte carbone pour limiter les effets sur la biodiversité.”



Xavier Herrmann
Associé Directeur,
Yotta Capital Partners

La différenciation comme facteur décisif



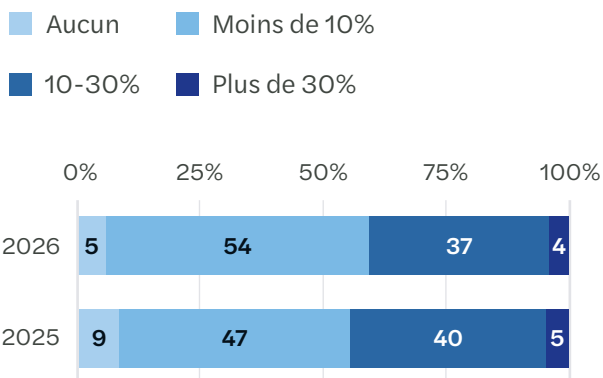
La différenciation comme facteur décisif

La différenciation est devenue déterminante pour la performance. Le capital demeure abondant sur les marchés privés, mais le déployer efficacement est devenu plus difficile.

La pression concurrentielle sur les actifs de qualité est forte, le niveau de prix restent élevés pour les dossiers les plus attractifs et les LPs appliquent une sélection plus stricte de leurs allocations. Dans ces conditions, les sociétés qui n'articulent pas clairement ce qui les différencie peinent davantage à s'imposer, tant pour l'acquisition d'actifs que pour obtenir le soutien des investisseurs.

Analyse rétrospective des transactions du portefeuille : suivi

Pourcentage de répondants qui auraient renoncé à une opération entre 2025 et 2026



Abondance de capitaux et contraintes de déploiement

Un déséquilibre persiste entre les capitaux disponibles et les opportunités réellement mobilisables. Les réserves de capital restent élevées dans toutes les régions, mais il est difficile d'identifier des actifs alignés sur les attentes de rendement. Les actifs de qualité sont rares et très disputés, souvent assortis de multiples. À l'inverse, les opportunités moins attractives présentent des valorisations plus basses, mais comportent un risque d'exécution supérieur et un risque de perte accru.

Cette polarisation impose une sélection plus pointue. Les sociétés consacrent davantage de temps à un nombre plus restreint d'opportunités, approfondissent leur vérification diligente et renoncent aux processus où prix et ratio risque/rendement ne sont pas satisfaisants. Le faible nombre d'opérations qui auraient été écartées avec le recul, moins de 10%, confirme la tendance, une analyse préalable plus robuste et un meilleur discernement des leviers de création de valeur.

La différenciation comme facteur décisif

Orientation stratégique et exécution opérationnelle

Dans ce contexte, la clarté stratégique et la spécialisation sectorielle deviennent des sources de différenciation de plus en plus déterminantes. Les données montrent que le secteur des Technologies, des Médias et des Télécommunications (TMT), ainsi que les services financiers, demeurent les plus attractifs à l'échelle mondiale, notamment en raison de leur potentiel de croissance structurelle et de leur capacité à se déployer à grande échelle. Ces secteurs concentrent également les niveaux de concurrence les plus élevés, ce qui renforce la nécessité de dépasser les approches généralistes au profit d'une expertise sectorielle approfondie, différenciante et opérationnelle.

Parallèlement, les investisseurs commencent à se positionner plus activement sur des industries émergentes afin de diversifier leurs moteurs de croissance et d'affirmer leur singularité. Si l'activité d'investissement reste encore limitée dans des domaines tels que l'aéronautique et la défense, l'intérêt progresse sensiblement, porté notamment par les incertitudes géopolitiques et par l'augmentation durable des dépenses publiques. Cette dynamique s'observe également dans d'autres secteurs en expansion, comme la santé. De nombreux investisseurs anticipent une montée en puissance de ces segments au cours des prochains cycles, même si, à court terme le secteur des Technologies, des Médias et des Télécommunications (TMT) ainsi que les services financiers continueront de dominer.

La capacité à présenter une orientation sectorielle cohérente, appuyée par un vivier crédible d'opportunités et par de réelles compétences opérationnelles, devient un facteur clé de succès. Elle conditionne non seulement l'efficacité de la

prospection et de l'exécution des opérations, mais également la capacité à lever des fonds. Les LPs accordent de l'importance aux gestionnaires capables d'expliquer clairement dans quels secteurs ils investissent, pourquoi ils y investissent et comment ils créent de la valeur de manière récurrente au sein des secteurs qu'ils privilégient.

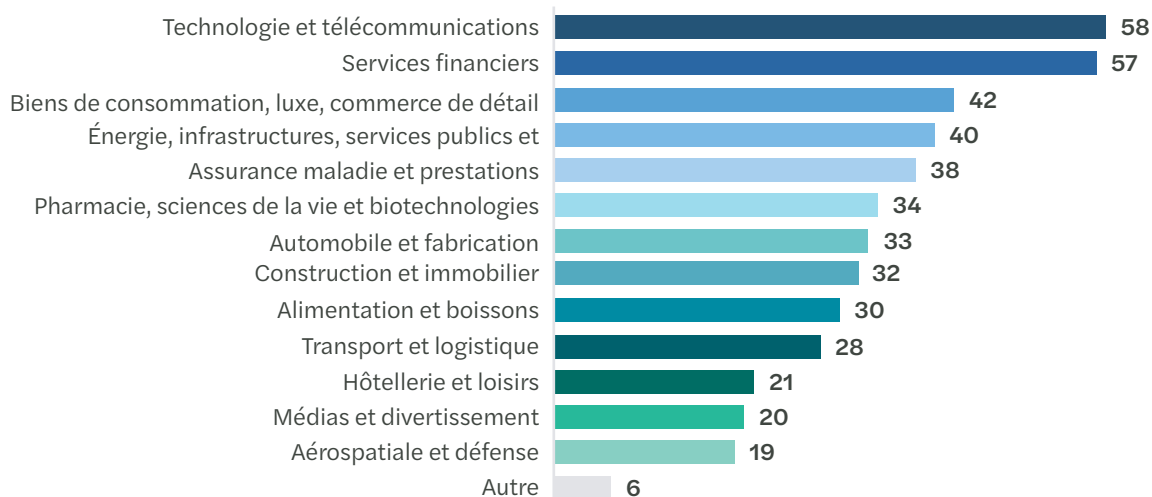
Au-delà de la stratégie et du choix sectoriel, la capacité d'exécution s'impose comme un facteur clé de différenciation. Les processus d'enchères concurrentielles, qui tendent à faire monter les valorisations, conduisent les sociétés à renforcer leurs capacités d'origination, c'est-à-dire leur aptitude à identifier et initier des opportunités d'investissement en amont, notamment par le recours à des offres préemptives ou à des opérations menées en dehors des processus formels.

L'exécution s'étend également à la phase de détention. Les sociétés capables de démontrer un historique solide de croissance organique, plutôt que de s'appuyer uniquement sur des mécanismes d'ingénierie financière, sont mieux positionnées pour justifier les niveaux de valorisation et attirer le soutien des LPs.

“Nous concentrons nos investissements sur les secteurs industriels et de la santé, où notre équipe dispose d'une expertise sectorielle différenciante. Ces secteurs bénéficient de tendances structurelles portées par l'innovation, qui offrent des opportunités de développer des entreprises essentielles à leur écosystème.”

Associé, société américaine de capital-investissement

Répartition sectorielle des investissements (%)



La différenciation comme facteur décisif

En 2020, la société de capital-investissement Templewater, basée à Hong Kong, a acquis Bravo Transport, exploitant de la moitié du duopole local de transport par autobus à travers les réseaux New World First Bus et Citybus, pour une valeur d'entreprise d'environ 3,8 milliards de HK\$ (soit environ 500 millions de dollars).

Avec son partenaire opérationnel, le groupe britannique de transport Ascendal, ainsi que son partenaire d'investissement local coté en bourse, Hans Energy, Templewater s'est lancé dans une transformation en profondeur de ses activités. Les deux réseaux ont été fusionnés sous la marque Citybus en 2023. Parallèlement, le premier autobus à hydrogène de la flotte a été mis en circulation, avec pour objectif le remplacement intégral de la flotte diesel par des véhicules à hydrogène ou électriques d'ici 2045. Le projet a également conduit au développement de la première station à hydrogène de Hong Kong.

En 2024, Templewater a cédé 55% du capital à l'entité renommée Hans Group Holdings pour une valeur d'environ 7,1 milliards HK\$. Le fonds a conservé une participation de 30% afin de bénéficier du potentiel de création de valeur à long terme. Sur la période de détention, l'EBITDA aurait été multiplié par environ 2,5.

Tout au long du processus, une part significative de la modernisation a reposé sur une concertation étroite et régulière avec l'équipe de direction. Alors que le directeur général et trois autres membres du comité exécutif sont restés en poste, des évolutions au sein du conseil d'administration ont permis d'insuffler de nouvelles perspectives et une nouvelle dynamique.

“Après trente ans sans changement d'actionnariat, les organisations cessent souvent de questionner leurs pratiques et se réfugient derrière une “sagesse” historique. Les niveaux intermédiaires de direction connaissent pourtant bien les points de blocage, mais leur parole est rarement sollicitée. Être le premier investisseur en capital-investissement permet justement de rompre cette inertie et de remettre les questions fondamentales au cœur du projet.”



Nicolas De Mascarel
Associé Directeur,
Templewater, Hong Kong

La différenciation comme facteur décisif

Les stratégies de croissance par acquisitions successives demeurent une alternative prisée, mais les attentes ont évolué. Les sociétés sont désormais fortement incitées à accélérer l'intégration, à concrétiser rapidement les synergies et à démontrer que les acquisitions se traduisent par une croissance durable.

L'arbitrage des multiples, à lui seul, ne suffit plus à générer de la performance. Les plateformes qui ne parviennent pas à intégrer efficacement leurs acquisitions s'exposent à un risque de sous-performance, en particulier sur des périodes de détention plus longues. Pour les investisseurs institutionnels, la différenciation repose avant tout sur la confiance. Ils privilégient les gestionnaires capables de démontrer la répétabilité de leurs résultats, la clarté de leur approche stratégique et la robustesse de leur exécution.

Si les conditions de levée de fonds demeurent exigeantes, les capitaux continuent néanmoins de se concentrer vers les sociétés disposant d'un

positionnement clair, étayé par des données tangibles et par une capacité avérée à délivrer dans la durée. Pris dans leur ensemble, ces constats confirment que, dans le marché actuel du capital-investissement, la différenciation ne repose plus sur la nouveauté, mais sur la focalisation, l'exécution et la crédibilité.

Dans ce contexte, les sociétés capables de combiner une expertise sectorielle affirmée, un déploiement discipliné du capital, une exécution opérationnelle solide et un récit de croissance cohérent et crédible sont les mieux positionnées pour attirer à la fois les meilleurs actifs et les capitaux dans un marché devenu sélectif.

L'essor de l'intelligence artificielle

Les améliorations en matière d'exécution vont désormais de pair avec la technologie, qui joue un rôle de plus en plus important dans le soutien d'une exécution différenciante, en particulier au sein des entreprises en portefeuille. Les investissements dans les systèmes, les données et les capacités numériques aident les sociétés à mieux gérer les risques, à améliorer la visibilité opérationnelle et à soutenir une croissance plus robuste.

Les données montrent que les sociétés accordent de plus en plus d'attention à la résilience opérationnelle, à la transparence et au suivi de la performance, trois dimensions fortement renforcées par une adoption accrue des technologies.

Cette orientation renforce la proposition d'investissement dans son ensemble et contribue à des résultats plus réguliers à l'échelle des portefeuilles.

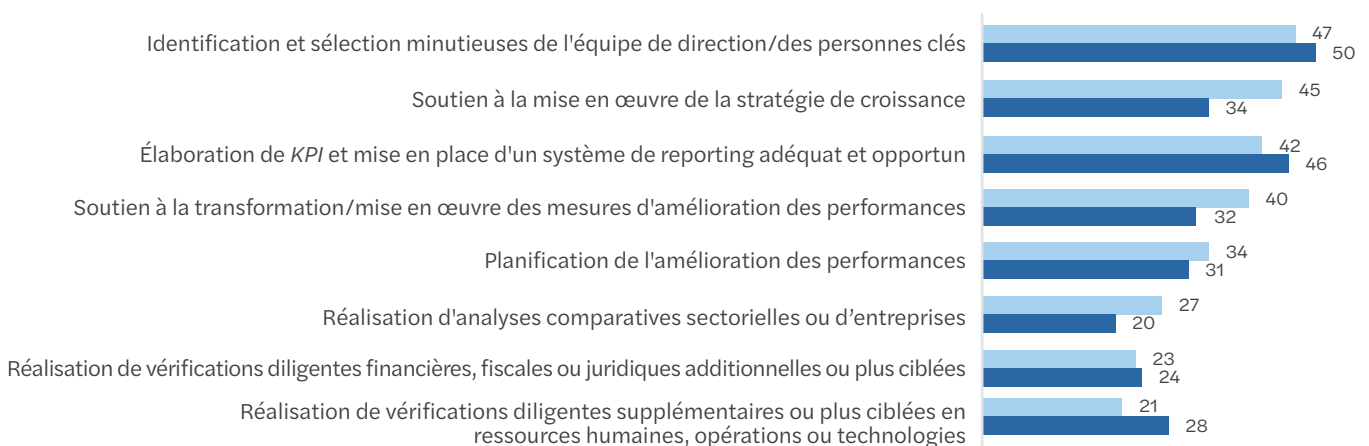
“Nous réfléchissons beaucoup à l'usage de l'intelligence artificielle dans nos propres méthodes de travail. Je suis très enthousiaste à l'idée que notre métier soit renforcé plutôt que remplacé. Il faut savoir regarder les opportunités.”



Dominic Clark
Directeur des investissements,
Enterprise Fund, Inflexion, Royaume-Uni

Performance : outils de gestion

Principaux outils / approches pour relever les défis (%)



La différenciation comme facteur décisif

À l'instar de la dernière décennie économique, qui a été marquée par les données et le numérique, la prochaine phase sera définie par l'intelligence artificielle.

Plutôt que de remplacer l'expérience ou le jugement, l'intelligence artificielle agit de plus en plus comme un accélérateur au sein de l'ensemble de l'écosystème du capital-investissement, en favorisant une analyse plus rapide, des opérations plus efficaces et une aide à la prise de décision. Le retour des clients indiquent que l'adoption de l'intelligence artificielle évolue progressivement d'une phase d'expérimentation vers des usages plus ciblés et finalisés.

Les organisations de plus grande taille déploient déjà des outils d'IA à un rythme soutenu, tandis que les fonds positionnés sur le segment small cap évaluent désormais les cas d'usage les plus pertinents et adoptent les solutions les mieux adaptées à leurs besoins. Au niveau des GPs, l'IA est mobilisée pour améliorer l'efficacité et la cohérence des activités essentielles. Les sociétés testent notamment des applications dans l'origination, la présélection et l'analyse des opportunités, où le traitement rapide et systématique de volumes importants de données constitue un avantage déterminant. Cette capacité est particulièrement stratégique dans un environnement d'investissement très concurrentiel, où la vitesse d'exécution et l'accès précoce à l'information peuvent faire la différence.

L'intelligence artificielle est également utilisée dans les processus de levée de fonds, le reporting et le suivi des portefeuilles. L'automatisation de certaines composantes de l'analyse des données et du reporting permet de réduire les tâches manuelles et de soutenir des modèles opérationnels plus scalables et centralisés, en particulier pour les sociétés gérant des portefeuilles de plus grande taille et géographiquement diversifiés. De manière constante, les répondants considèrent l'IA comme un outil d'appui, destiné à renforcer le jugement humain, et non à s'y substituer.

Au sein des entreprises en portefeuille, l'adoption de l'intelligence artificielle est plus directement corrélée aux résultats opérationnels. Les cas d'usage se concentrent principalement sur les gains de productivité, l'efficacité des coûts, la gestion des risques et la croissance des revenus. Qu'il s'agisse d'améliorer les prévisions et les politiques de tarification, ou encore de simplifier les processus, l'intelligence artificielle est de plus en plus perçue comme un levier opérationnel concret au service de la performance.

Cependant, son adoption demeure hétérogène, en particulier parmi les entreprises de plus petite taille ou celles dont la maturité en matière de données est limitée. Dans ce contexte, la sensibilisation des GPs, l'établissement d'attentes réalistes et la mise en œuvre d'investissements ciblés sont des conditions essentielles pour transformer le potentiel de l'intelligence artificielle en valeur mesurable.

“Nous échangeons avec d'autres sociétés de gestion sur ce qui fonctionne et ce qui ne fonctionne pas. Nous voulons accorder une attention particulière à la sécurité, à la confidentialité et également à l'empreinte carbone des différentes solutions. Nous prévoyons de définir et de mettre en œuvre des cas d'usage et des applications concrètes d'ici le printemps prochain.”



Xavier Herrmann
Associé Directeur,
Yotta Capital Partners

La différenciation comme facteur décisif

Parallèlement aux opportunités, l'intelligence artificielle introduit de nouveaux risques. Le recours croissant à ces outils soulève des enjeux majeurs en matière de sécurité des données, de protection de la propriété intellectuelle et de conformité réglementaire.

Notre rapport : *La cybersécurité en 2026 : innover, se conformer et renforcer la résilience* met en évidence le risque croissant lié à l'« intelligence artificielle parallèle » (shadow AI), situation dans laquelle des collaborateurs utilisent des outils d'IA sans cadre de gouvernance formalisé, en y intégrant parfois des données sensibles sans en mesurer pleinement les implications.

Pour les sociétés de capital-investissement, la gestion de ces risques suppose la mise en place d'une gouvernance claire, des contrôles robustes sur les données et l'application de principes de sécurité intégrés dès la conception, appliqués de manière cohérente tant au niveau du *GP* que des entreprises en portefeuille.

Dans l'ensemble, les résultats confirment que l'intelligence artificielle devient un levier de plus en plus structurant pour le capital-investissement, sans pour autant se substituer aux compétences fondamentales.

Les sociétés qui réussiront seront celles capables de combiner les gains d'efficacité permis par l'IA avec un jugement d'investissement solide, une expertise opérationnelle éprouvée et une gouvernance rigoureuse, en utilisant la technologie pour aider la prise de décision, et non pour s'y substituer.



“Une part essentielle de notre métier consiste à analyser les risques liés à un investissement. Cette capacité repose sur l'expérience tirée de nos investissements passés et ne peut être déléguée à l'intelligence artificielle. L'analyse des risques est l'élément le plus précieux de notre processus d'investissement.”

Vinicius Silveira Cunha
Associé, IG4 Capital, Brésil

Conclusion



Conclusion

Le capital-investissement entre dans une phase plus mesurée après une période prolongée de perturbations. Bien que les conditions de marché demeurent exigeantes, la confiance s'améliore et l'activité reprend, selon une dynamique plus sélective. Dans cet environnement, la réussite dépendra moins du bon moment pour intervenir sur le marché que de la clarté de la stratégie, de la solidité des capacités opérationnelles et de la capacité à générer une croissance durable.

L'allongement des périodes de détention et un environnement de sortie contraint redéfinissent les approches de création de valeur. Avec moins d'opportunités de s'appuyer sur des sorties rapides ou sur l'expansion des multiples, la valeur est de plus en plus générée par la profondeur opérationnelle, la croissance organique et un actionnariat actif sur des horizons de détention plus longs. Les résultats mettent en évidence une évolution nette, tant dans les sources de création de valeur que dans la manière dont elle est réalisée, à mesure que les modèles de détention évoluent.

Les sociétés s'adaptent en faisant évoluer la structure de leurs fonds et leurs stratégies de sortie. Les véhicules de continuation s'imposent progressivement comme une composante plus établie du marché, offrant une flexibilité accrue tant pour les *GPs* que pour les *LPs*. Parallèlement, l'expansion internationale demeure un moteur important de la croissance des portefeuilles, notamment à travers des acquisitions complémentaires ciblées réalisées au-delà des marchés nationaux.

Dans ce contexte, la différenciation devient de plus en plus déterminante. Le capital reste disponible, mais son déploiement efficace est plus complexe. Les investisseurs accordent une importance croissante aux gestionnaires capables d'articuler une thèse d'investissement claire, de démontrer une capacité d'exécution solide et d'apporter la preuve d'une création de valeur régulière sur l'ensemble des cycles de marché.

La technologie, et l'intelligence artificielle en particulier, s'impose comme un levier structurant à l'échelle de l'écosystème du capital-investissement. De la prise de décision en matière d'investissement au suivi des portefeuilles, en passant par l'efficacité opérationnelle des entreprises en portefeuille, l'IA a le potentiel de transformer les structures de coûts et de soutenir la performance. La concrétisation de ce potentiel nécessitera des investissements durables, une gouvernance robuste et une gestion rigoureuse des risques associés.

À mesure que les taux d'intérêt se stabilisent et que les marchés s'ajustent, les acteurs du capital-investissement adaptent leurs approches et se préparent à la suite. Ceux qui sauront combiner une orientation stratégique claire, une exécution opérationnelle solide et une innovation disciplinée seront les mieux positionnés pour naviguer dans le contexte économique à venir.

Méthodologie



Méthodologie

Les résultats présentés dans ce rapport s'appuient sur des d'entretiens téléphoniques et d'un questionnaire en ligne. Les répondants exercent actuellement au sein de fonds de capital-investissement, de sociétés de gestion d'actifs, de bureaux familiaux ou d'autres organisations d'investissement.

Taille de l'échantillon : 806 répondants.

Travaux de terrain réalisés de septembre à décembre 2025.

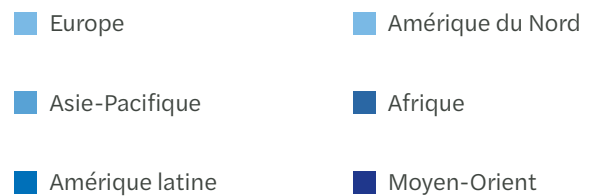
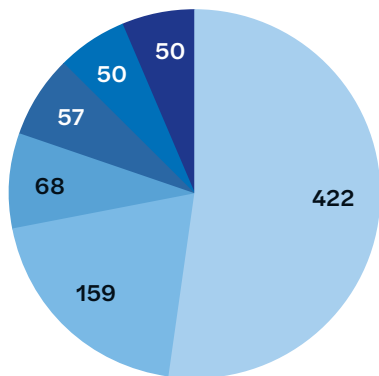
Type d'organisation

	Répondants (%)
Capital-investissement	557
Gestion d'actifs	63
Bureau familial	147
Autre investisseur	40

Profil d'investisseur

	Répondants (%)
Majoritaire actif	429
Majoritaire passif	28
Minoritaire actif	132
Minoritaire passif	87

Répondants (%)



Remerciements

Nous adressons nos plus sincères remerciements à tous les contributeurs qui ont généreusement partagé leur temps, leurs analyses et leur expertise. Leurs perspectives ont grandement enrichi la profondeur et la qualité de ce rapport.

Contributeurs

Xavier Herrmann

Associé Directeur, [Yotta Capital Partners](#)

Nicolas De Mascarel

Associé Directeur, [Templewater](#)

Nico Zeifang

Associé, [Penguin Capital](#)

Robbert van Kampen

Associé, [Bolster Investment Partners](#)

Vinicius Silveira Cunha

Associé, [IG4 Capital](#)

Khaled Ben Jennet

Associé, [AfricInvest Europe](#)

Dominic Clark

Directeur des investissements, [Inflexion](#)



Contacts

Europe

Matthieu Boyé

Associé et responsable du capital-investissement
Groupe Forvis Mazars
matthieu.boyé@forvismazars.com

Europe centrale et orientale

Pere Mioč

Associé
Forvis Mazars en Europe centrale et orientale
pere.mioc@forvismazars.com

Afrique

Zied Loukil

Associé
Forvis Mazars en Afrique
zied.loukil@forvismazars.com

Moyen-Orient

Ahmed Elgamassy

Associés
Forvis Mazars en Arabie saoudite
ahmed.elgamassy@forvismazars.com

Amérique du Nord

Scott Linch

Associé Directeur de Forvis Mazars Capital Advisors,
Responsable national du secteur du capital-investissement
Forvis Mazars aux États-Unis
scott.linch@us.forvismazars.com

Amérique latine

Kenzo Otsuka

Associé
Forvis Mazars au Brésil
kenzo.otsuka@forvismazars.com

Asie-Pacifique

Najla Belkhoja

Associée
Forvis Mazars à Hong Kong
najla.belkhoja@forvismazars.com

Forvis Mazars Group SC est un membre indépendant de Forvis Mazars Global, réseau mondial de référence de services professionnels. Partenariat international intégré opérant dans plus de 100 pays et territoires, le Groupe est spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil, et s'appuie sur plus de 40 000 professionnel·le·s à travers le monde pour accompagner des clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

© Février 2026