

(48° 52' 8" N 2° 16' 47" E)

Le secteur des logiciels dans le Private Equity

Opportunités,
stratégies et tendances

Altaroc

Découvrez le nouveau rendez-vous **Point stratégique** par Louis Flamand, CIO d'Altaroc

Une fois par trimestre, notre Chief Investment Officer décrypte les grandes tendances qui transforment durablement le capital-investissement.

Pour ce premier numéro, il s'intéresse au **secteur des logiciels dans le Private Equity** et comment celui-ci s'est imposé comme l'un des moteurs les plus solides des dernières années.



Le secteur des logiciels s'est imposé comme une **classe d'actifs incontournable** pour le Private Equity.

LOUIS FLAMAND

CHIEF INVESTMENT OFFICER

1 Contexte Historique : du Venture Capital au LBO

Le secteur des logiciels est devenu une classe d'actifs stratégique et incontournable pour les investisseurs en Private Equity, grâce à son évolution rapide et à ses fondamentaux économiques attrayants.

Historiquement, dans les années 1980 et 1990, les éditeurs de logiciels étaient principalement financés par le capital-risque (venture capital), en raison de leur forte intensité en R&D (Recherche & Développement), de leur risque technologique élevé et de la difficulté à atteindre une rentabilité stable. Les fonds de LBO (Leveraged Buyout) étaient alors réticents à investir dans ces entreprises, principalement en raison du manque d'actifs tangibles et du risque que les talents clés, notamment les ingénieurs et les développeurs, quittent l'entreprise, mettant en péril la pérennité de l'investissement. Cette instabilité était encore accentuée par l'ancien modèle économique des éditeurs de logiciels, qui reposait sur la vente de licences perpétuelles. Chaque client payait une seule fois pour acquérir le logiciel, ce qui signifiait que les revenus étaient irréguliers et dépendaient de nouvelles ventes. Pour assurer une source de revenus continue, les éditeurs facturaient en parallèle des frais de maintenance annuels, représentant environ 10 à 15 % du prix initial de la licence, mais cela ne garantissait pas une prévisibilité suffisante pour attirer les fonds de LBO.

Cependant, avec l'émergence du modèle SaaS (« Software-as-a-Service ») dans les années 2010, les entreprises logicielles ont transformé leur approche, offrant des abonnements récurrents qui incluent non seulement l'accès au logiciel mais également des services supplémentaires tels que des mises à jour régulières, une maintenance continue et des améliorations du logiciel, sans coût supplémentaire pour le client. Cela garantit

une meilleure expérience utilisateur et rend le changement de fournisseur plus complexe, renforçant ainsi la fidélité des clients.

Cette transformation a aussi permis aux éditeurs de logiciels de réduire leur dépendance à des cycles de vente ponctuels, tout en rendant leurs revenus plus prévisibles et récurrents. De plus, l'essor du cloud computing a facilité la distribution et l'accessibilité des logiciels SaaS, permettant une adoption rapide par les entreprises de toutes tailles. Ces dynamiques ont rendu le secteur particulièrement attractif pour les investisseurs en quête de rendements prévisibles et élevés. En 2024, on estime que le marché mondial du SaaS atteindra plus de 200 milliards de dollars, avec un taux de croissance annuel composé (CAGR) supérieur à 15 %¹.

L'un des freins historiques à l'investissement dans le logiciel était la forte dépendance aux talents clés, comme les ingénieurs et développeurs, qui pouvaient quitter l'entreprise et fragiliser son activité. Aujourd'hui, ce risque est beaucoup mieux maîtrisé. Les entreprises ont mis en place des incitations financières attractives (actions, primes) pour fidéliser leurs talents. Par ailleurs, l'organisation du travail s'est professionnalisée avec des méthodes collaboratives plus efficaces (comme le DevOps ou l'agilité), et l'automatisation croissante du développement logiciel permet de réduire la dépendance à quelques experts techniques. Enfin, le modèle d'abonnement SaaS, en stabilisant les revenus et en réduisant la nécessité de développements ponctuels lourds, a contribué à une meilleure répartition des charges de travail, limitant ainsi l'impact du départ de talents clés.

¹ Source: Gartner Market Forecast for SaaS 2024

2

Des caractéristiques intrinsèques très attractives pour les fonds LBO

Le secteur des logiciels présente aujourd'hui des caractéristiques structurellement attractives pour les investisseurs en LBO :

- **Mission critical B2B** : De nombreux logiciels sont devenus des outils indispensables aux entreprises, notamment dans des domaines tels que la gestion financière, la cybersécurité, les ressources humaines et la chaîne d'approvisionnement.
- **Forte visibilité du chiffre d'affaires grâce aux abonnements SaaS** : Les éditeurs SaaS matures (B2B) atteignent souvent 85% à 95% de revenus récurrents annuels (ARR - Annual Recurring Revenue). Les revenus non récurrents proviennent principalement de services professionnels (implémentation, formation, conseil), de frais d'onboarding, de support premium et de frais d'usage variable.
- **Taux de désabonnement (« churn ») très faible** : Les logiciels B2B bien intégrés au cœur des processus métiers de leurs clients affichent des taux de désabonnement inférieurs à 5 %, notamment en raison des coûts élevés et des risques associés au changement de fournisseur.
- **Forte croissance organique** : Les éditeurs SaaS connaissent des taux de croissance supérieurs à 15 %, certaines entreprises atteignant même 25-30 % par an selon leur segment. Cette dynamique est portée par une adoption encore incomplète du SaaS : une part importante des entreprises utilise encore des logiciels traditionnels installés sur site (on-premise), laissant un large potentiel de migration vers le cloud. Le SaaS continue donc de capter des parts de marché à mesure que les entreprises modernisent leurs infrastructures IT.
- **Capacité à croître à iso-client (+15 % et plus) et Pricing Power** : Les éditeurs SaaS disposent de plusieurs leviers pour augmenter leur chiffre d'affaires avec leur seule base client existante.
 - **L'upsell et le cross-sell** permettent d'accroître la valeur moyenne par client en lui proposant des versions plus avancées du produit (upsell) ou des solutions complémentaires (cross-sell). Ces stratégies sont particulièrement efficaces car elles maximisent la valeur à vie du client (Life Time Value) sans nécessiter de coûts d'acquisition supplémentaires. Une fois un client acquis, lui vendre des fonctionnalités additionnelles coûte peu et améliore considérablement la rentabilité globale de l'éditeur.
 - **Le price uplift** permet aux éditeurs d'ajuster leurs prix **sans ajout de nouvelles fonctionnalités**, en s'appuyant sur la valeur critique du logiciel pour leurs clients. Les entreprises acceptent ces hausses car l'abonnement reste faible en comparaison des gains de productivité ou des coûts qu'il permet d'éviter. L'indexation à l'inflation et la tarification à l'usage sont également des leviers naturels d'augmentation des prix.

Grâce à ces mécanismes, les éditeurs SaaS bénéficient d'une forte rentabilité, car leur croissance ne repose pas uniquement sur l'acquisition de nouveaux clients, mais aussi sur l'optimisation de la monétisation de leur base existante.

3

Effets d'Échelle et Rentabilité dans le Logiciel

Comme expliqué ci-dessus, un des atouts majeurs du secteur des logiciels réside dans sa capacité à croître à iso-client et donc dans ses **effets d'échelle**. Une fois qu'un logiciel est développé, chaque nouvelle vente engendre des coûts marginaux très faibles, en particulier dans le modèle SaaS où l'hébergement sur le cloud permet une distribution quasi infinie sans frais additionnels significatifs. Cela signifie qu'à mesure que le nombre de clients augmente, l'éditeur amortit progressivement sa base de coûts fixes (R&D, infrastructures cloud, support client) et voit ses **marges d'EBITDA croître fortement**.

Les entreprises en phase d'hypercroissance affichent généralement des marges plus faibles en raison de coûts d'acquisition client élevés (ventes et marketing). Cependant, une fois qu'elles atteignent une **taille critique** et une croissance plus modérée (10-15%), elles peuvent progressivement réduire ces dépenses et voir leur rentabilité s'envoler. L'expérience des fonds spécialisés dans le logiciel montre qu'au-delà d'un certain seuil, les meilleurs éditeurs atteignent **30 à 40 % de marge d'EBITDA**.

Exemples de performances financières d'éditeurs SaaS en portefeuilles de fonds Buy-Out spécialisés dans le secteur des logiciels

Gérant de fonds LBO SaaS	Marge d'EBITDA	Croissance CA* (%)	Rule of
Editeur A	42 %	22 %	64
Editeur B	38 %	18 %	56
Editeur C	40 %	21 %	61
Editeur D	35 %	19 %	54

* Croissance organique du chiffre d'affaires

L'indicateur « Rule of » présenté dans le tableau ci-dessus est un indicateur clé de la performance des éditeurs SaaS, servant de repère aux investisseurs et aux dirigeants pour piloter leur entreprise de manière équilibrée entre expansion et rentabilité. Il est calculé en additionnant la marge d'EBITDA en pourcentage et la croissance organique du chiffre d'affaires de l'entreprise en pourcentage. « Rule of 40 » est un seuil de référence dans le secteur du logiciel SaaS. Si une entreprise est en hypercroissance (>30 % par an), une marge plus faible (voire négative) est acceptable, car l'entreprise investit lourdement dans l'acquisition client. Si une entreprise est plus mature et moins

en croissance, elle doit générer une forte rentabilité pour compenser. Exemples de calculs : (i) Une entreprise SaaS avec 30 % de croissance organique et 15 % de marge EBITDA est « Rule of 45 », un indicateur de solide performance. Un éditeur de logiciels avec 10 % de croissance organique et 25 % de marge EBITDA est « Rule of 35 » et pourrait donc être optimisé.

L'intégration de l'intelligence artificielle (IA) (voir partie 7. pour plus de détails) devrait significativement améliorer les marges d'EBITDA des éditeurs de logiciels, avec un potentiel de gain brut estimé entre 5 et 12 points de marge durant les prochaines années.

² Sources : McKinsey (5-10 points), BCG (8-12 points), Bain & Company (6-10 points), Gartner (5-8 points)

Ces gains proviennent principalement de l'optimisation des ventes et du marketing (+3 à +5 points³), de la réduction des coûts de support client (+2 à +4 points³), de l'accélération des cycles de R&D (+3 à +6 points³), de l'amélioration de la tarification dynamique (+1 à +3 points³) et de l'automatisation des fonctions support (+1 à +2 points³).

Cependant, ces gains de productivité devraient être généralement partagés à environ 50 % avec les clients, sous forme de tarifs plus compétitifs, de services améliorés sans surcoût ou d'innovations intégrées dans les offres existantes.

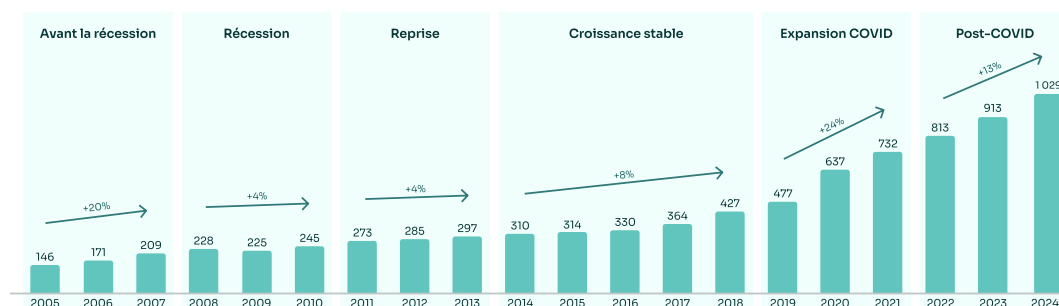
Concrètement, l'impact net pour les éditeurs se traduirait par une amélioration de 4 à 6 points de marge d'EBITDA. Ainsi, les éditeurs SaaS les plus performants pourraient voir leurs marges progresser de 35-40% actuellement à 40-45%, tout en renforçant leur compétitivité sur le marché grâce à une proposition de valeur enrichie pour leurs clients, en proposant des solutions plus performantes, personnalisées et automatisées qui améliorent l'expérience utilisateur et l'efficacité opérationnelle de leurs clients.

4 Données de Marché

Taille du marché

Les dépenses en logiciels ont été multipliées par plus de 7 au cours des 20 dernières années, transformant le secteur en une industrie dépassant désormais 1000 milliards de dollars (1 trillion USD).

DÉPENSES MONDIALES EN LOGICIELS (EN MILLIARDS USD)



Source : Les données de 2005 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2007. Les données de 2006 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2008. Les données de 2007 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2009. Les données de 2008 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2010. Les données de 2009 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2011. Les données de 2010 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2012. Les données de 2011 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2013. Les données de 2012 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2014. Les données de 2013 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2015. Les données de 2014 et 2015 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2016. Les données de 2016 et 2017 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2018. Les données de 2018 et 2019 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2020. Les données de 2020 et 2021 proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2022. Les données de 2022, 2023 et 2024P proviennent du Gartner Market DataBook, mise à jour T4 2023. Données reflétant les dépenses mondiales en logiciels.

Note : À titre purement illustratif. Certaines déclarations présentées ci-dessus qui ne sont pas des faits historiques peuvent contenir des déclarations prospectives concernant les intentions, attentes, objectifs et cibles des fonds Insight concernés. Ces déclarations prospectives reposent sur des hypothèses qu'Insight estime raisonnables mais qui sont soumises à divers risques et incertitudes. Par conséquent, rien ne garantit que les résultats réels ne différeront pas sensiblement de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations prospectives. Il n'y a aucune garantie que ces tendances se poursuivront ou qu'Insight sera en mesure d'investir avec succès afin de tirer parti de telles tendances.

Source : Insight Partners

Le secteur des logiciels continue aussi de connaître une croissance soutenue dans l'industrie du Private Equity, même dans un contexte macroéconomique difficile. Selon les données les plus récentes, les transactions liées au logiciel représentent une majorité des activités de Private Equity dans la technologie, avec 60 % des volumes et plus de 58 % de la valeur totale en 2024⁴. De plus, selon le rapport annuel de Prequin Private Equity, les neuf premiers mois de 2024 ont vu des transactions totalisant 165 milliards de dollars, soit une augmentation de 35 % par rapport aux niveaux pré-pandémiques (2017-2019). Ces chiffres illustrent une demande robuste pour les entreprises logicielles, malgré les incertitudes économiques globales.

³ Sources: McKinsey, BCG, Bain & Company, Gartner

⁴ Source : PitchBook Analyst Note 2024

Performance des fonds dédiés au secteur

Les performances des fonds de Private Equity spécialisés dans le secteur des logiciels ont été remarquables. Pitchbook indique qu'entre 2017 et 2019 le taux de rendement interne

(« TRI ») brut des fonds de Private Equity spécialisés dans la Technologie a atteint 28,3% contre une performance globale du Private Equity de 15.0% sur la même période⁵.

Mais les valorisations dans le secteur sont élevées, non ?

Oui, elles le sont ! D'où l'importance d'investir aux côtés de fonds spécialistes du secteur qui savent différencier ce qui justifie un prix élevé de ce qui est simplement surévalué.

Le secteur se divise en deux grandes catégories avec des approches de valorisation distinctes :

1. **Les éditeurs de logiciels en hypercroissance** : ils privilégient l'expansion rapide au détriment de la rentabilité, réinvestissant massivement pour accélérer leur croissance. N'étant pas encore profitables, ils sont valorisés sur la base d'un multiple de chiffre d'affaires. Les fonds de « Growth Capital » investissent généralement dans ces sociétés en se basant sur ce multiple, avec l'objectif de les revendre à leur sortie à des investisseurs valorisant leur rentabilité future en multiple d'EBITDA.

2. **Les éditeurs de logiciels matures à forte croissance rentable** : Leur rythme de croissance organique est plus modéré, mais ils affichent des marges d'EBITDA élevées. Ces sociétés sont valorisées en fonction de leur EBITDA, et plus précisément sur l'EBITDA des 12 prochains mois (« Next Twelve Months » ou « NTM » EBITDA), compte tenu de la forte visibilité de leurs revenus et de leur rentabilité prévisionnelle.

Les meilleurs éditeurs de logiciels matures à forte croissance rentable

Les valorisations des meilleurs éditeurs de logiciels profitables, affichant les meilleurs indicateurs de performance du secteur, ont toujours été élevées. Même dans un environnement macro-économique difficile, le modèle économique résilient des éditeurs de logiciels, combiné à leur fort potentiel de croissance, attire toujours les capitaux. Un phénomène de « flight to quality » qui soutient les valorisations quelle que soit la météo macroéconomique.

Le graphe ci-dessous représente la moyenne simple du multiple « Valeur d'Entreprise / EBITDA sur les douze prochains mois » pour les entreprises de logiciels cotées affichant une croissance de 10 à 50 %, des marges d'EBITDA supérieures à 20 % et une valorisation d'entreprise supérieure à 2 milliards de dollars. Il s'agit d'une moyenne simple (non pondérée) – si elle était pondérée, Microsoft représenterait plus de la moitié du groupe. Les caractéristiques moyennes de ce groupe sont des marges d'EBITDA d'environ 35 % et une croissance organique de 16 à 19 % (selon l'année).

On voit tout d'abord que les valorisations ont augmenté de manière quasi linéaire entre 2015 et 2018 : c'est la transition vers le SaaS & cloud qui a significativement amélioré les caractéristiques du secteur et son attractivité. Entre 2018 et 2020, les valorisations ont atterri dans un tunnel de valorisation comprise entre 23x et 30x l'EBITDA des 12 prochains mois (« Next Twelve Months »). Nous avons ensuite traversé la bulle de 2021 où les valorisations ont atteint des sommets dans le secteur des logiciels, jusqu'à 35x pour ces éditeurs de la plus grande qualité. Puis en 2022, la forte hausse des taux a permis une baisse de valorisation et un retour vers un tunnel stable de valorisation compris entre 25 et 30x Next Twelve Month (« NTM ») EBITDA.

⁵ Source : Q4 2023 PitchBook Analyst Note, Prime Time for Software. Le TRI est calculé comme moyenne des TRI sur 12 mois glissants calculés à la fin de chaque trimestre.

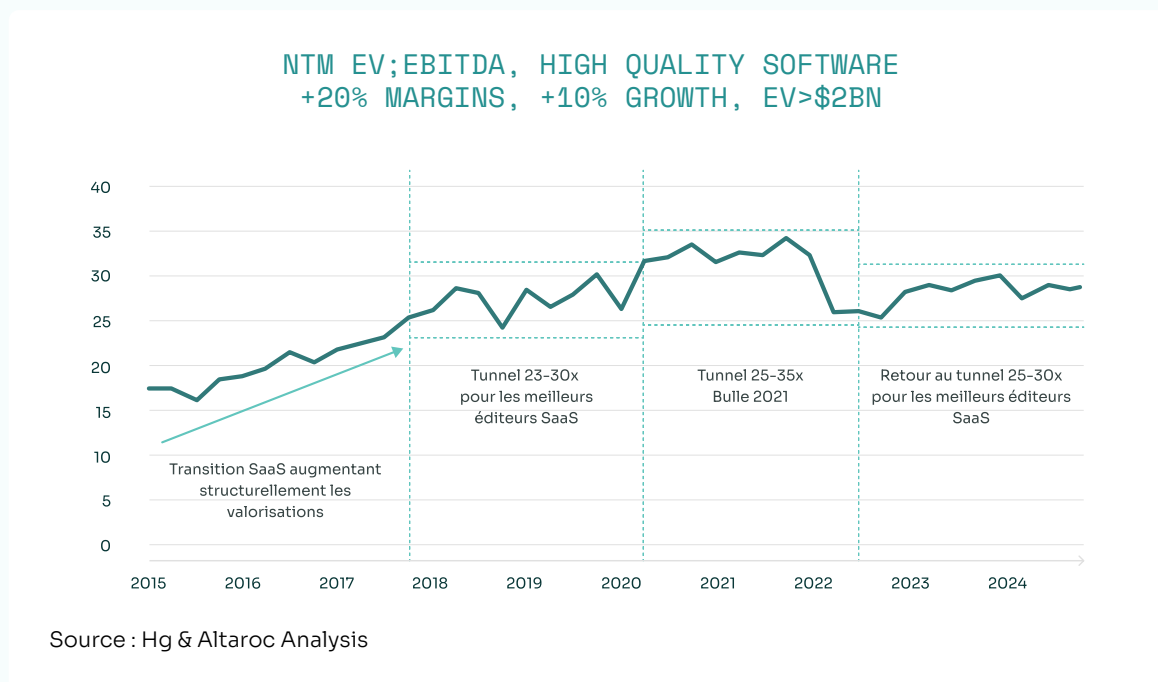
Ces valorisations peuvent sembler élevées en valeur absolue. Mais les sociétés sous-jacentes ont des qualités intrinsèques exceptionnelles (et introuvables dans l'industrie classique) :

- Des quasi-rentes perpétuelles du fait de taux de désabonnement très faible,
- Des croissances organiques (hors croissance externe) comprises entre 10 et 30%,
- Des marges d'EBITDA supérieures à 30%,
- Des coûts capex anecdotiques (car entièrement pris en « charges » dans l'EBITDA).

Les marchés financiers valorisent aujourd'hui ces objets comme les nouvelles « foncière digitales en hypercroissance de loyers ». 25x EBITDA est équivalent à un taux de capitalisation (= 1 / multiple d'EBITDA) de 4%. Lorsqu'on parle d'un taux de capitalisation

de 4 %, cela signifie que l'investisseur accepte un rendement initial de 4 % sur son investissement, comme s'il achetait un bien immobilier générant des loyers. C'est tout à fait comparable à des taux de capitalisation en immobilier, mais pour des foncières immobilières qui elles ont des taux de croissance organique de seulement 2 à 3% par an!

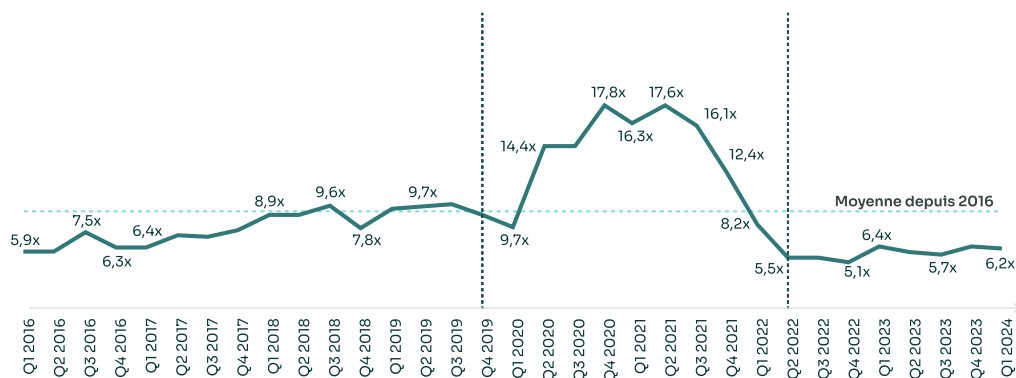
Les valorisations de ces éditeurs de logiciels de la plus grande qualité sont aujourd'hui plus attractives que sur la période 2020 - 2021. Mais pour les investissements réalisés en 2021, une éventuelle baisse des multiples de valorisation devrait être compensée par la forte croissance de l'EBITDA. C'est l'avantage d'investir dans un secteur en forte croissance structurelle : en cas de pression sur les multiples de valorisation, il suffit de rester investi un ou deux ans de plus pour obtenir la même performance en multiple de mise à la sortie.



Les éditeurs de logiciels en hypercroissance

La forte hausse des taux de 2022 a eu un impact bien plus significatif sur les valorisations des éditeurs de logiciels non profitables en hypercroissance. Ces éditeurs SaaS sont valorisés en multiple de chiffre d'affaires car ils ne sont pas encore profitables :

MULTIPLES DE REVENU NTM DU PANEL SAAS PUBLIC D'INSIGHT



Source : Données CapitalIQ au 15 mars 2024. Les entreprises incluses dans l'échantillon SaaS public sont, entre autres : AL, AMPL, ASAN, AVX, BIGC, BL, BOX, CDAY, CFL, CRM, CWYD, DOCN, DOCU, DAVA, DDOG, EVCM, EKFX, FROG, FRSH, GTLB, HUBS, INFA, INST, KNVO, MNDY, NCNO, NOW, OKTA, PATH, PD, PTC, PWSY, PYCR, S, SHOP, SMAR, SNOW, SPSC, TEAM, TWLO, TYL, VEEV, VIEW, WDAY, WIX, WKME, XT, ZI, ZM, ZUO. Ces entreprises publiques ont été sélectionnées car elles sont représentatives des types d'entreprises SaaS dans lesquelles Insight investit ou qu'Insight évalue pour ses modèles de valorisation. Toute modification de cette liste est décidée par l'équipe d'évaluation d'Insight.

À des fins illustratives uniquement. La performance reflétée ici n'est pas représentative des performances actuelles ou futures des fonds Insight, et il n'y a aucune garantie que ces tendances se maintiendront ou qu'Insight pourra y investir avec succès. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source : Insight Partners

On voit bien là aussi 2 périodes récentes distinctes :

1. **La bulle de 2021** : les valorisations dans les marchés cotés ont augmenté de manière impressionnante entre Q2 2020 et Q4 2021 pour atteindre entre 12,4x et 17,8x NTM Revenue, dans un environnement de taux zéro où la forte croissance était pleinement valorisée : même si encore lointaine, une forte rentabilité future était actualisée à taux 0 ce qui a fait exploser à la hausse les valorisations de sociétés non-profitables en forte croissance.

2. **Une très forte correction à partir de 2022** : une chute vertigineuse de ces valorisations en seulement 1 an, de presque 70% entre le pic de Q2 2021 et Q2 2022, résultat des fortes hausses de taux de 2022. Les valorisations se sont aujourd'hui stabilisées à un niveau bien plus attractif, comparable aux niveaux de valorisation de 2016-2017.

L'environnement est donc **aujourd'hui plus attractif pour investir** dans ces éditeurs SaaS non profitables en hypercroissance.

5

Avantages compétitifs des fonds spécialistes du Logiciel : sourcing et Playbook

Sourcing

Les gérants de Private Equity spécialistes du secteur des Logiciels ont plusieurs avantages compétitifs significatifs par rapport aux fonds généralistes pour l'origination de transactions :

1. « **Pattern Recognition** » : ils recherchent activement des opportunités dans des secteurs qu'ils maîtrisent. Forts de leur expertise et de leurs relations sectorielles, ces fonds savent dans quels sous-secteurs chercher les deals attractifs. Cela leur permet de gagner du temps sur le tri et l'efficacité, mais aussi d'engager très rapidement des comparaisons stratégiques avec les meilleures équipes de management. Ils se positionnent sur des segments où ils peuvent répliquer des stratégies gagnantes, notamment dans les industries verticales sous-pénétrées par les technologies SaaS.
2. **Une forte capacité à convaincre les fondateurs ou les dirigeants de travailler avec eux** : si je suis manager d'une société à vendre, je vais préférer m'associer avec un spécialiste de mon secteur qu'à un fonds généraliste car le spécialiste va m'aider à créer plus de valeur et donc à m'enrichir. Les fonds spécialistes sont donc en position favorable dans les enchères pour battre les fonds généralistes.
3. **Une approche pro-active et une meilleure capacité à valoriser les actifs** : en général ils engagent des discussions avec le management de leurs sociétés cibles au moins un an avant (si ce n'est 2 ou 3 ans) que la cible ne soit mise en vente dans un processus formel. Leur connaissance des managers et de leur business plan est donc beaucoup plus grande que celle des fonds généralistes qui souvent découvrent le sujet quelques semaines avant l'enchère. Par ailleurs, ils connaissent tous les acquéreurs stratégiques de leurs segments et leurs parlent en permanence. Ils savent ainsi parfaitement les raisons et les primes stratégiques que ces industriels sont prêts à payer. Connaissant mieux la valeur de sortie des sociétés qu'ils achètent, ils sont capables de les payer plus chers que les fonds généralistes, sans pour autant les surpayer.

Playbook

Les gérants de Private Equity les plus spécialisés dans le secteur des Logiciels appliquent leur "playbook", un véritable manuel de bonnes pratiques, pour transformer les entreprises de logiciels et créer de la valeur. Ce playbook repose sur des méthodologies éprouvées, combinant rationalisation opérationnelle, recentrage stratégique

et intégration ciblée. Certains gérants demandent aux équipes de management de leurs sociétés en portefeuille de suivre leur playbook à la lettre. D'autres sont plus flexibles : leur playbook est adaptable, permettant d'optimiser la performance des entreprises dans des contextes variés.

Méthodologies éprouvées et reproductibles

L'approche ultra-verticalisée des gérants spécialistes du secteur leur permet d'avoir un impact significatif sur les entreprises en portefeuille en appliquant des méthodologies éprouvées et reproductibles comme l'**analyse des schémas de réussite** : grâce à leur vaste portefeuille d'investissements passés, ces fonds disposent d'une expérience accumulée sur de nombreuses opérations, ce qui leur

permet d'identifier rapidement les leviers de croissance et les meilleures pratiques répliquables. Ils utilisent des **benchmarks internes** pour comparer la performance des entreprises de leur portefeuille entre elles et avec d'autres sociétés SaaS qu'ils ont possédées par le passé, et identifier ainsi les axes d'amélioration.

Leviers de création de valeur : l'optimisation opérationnelle

L'optimisation des performances opérationnelles constitue un pilier central du playbook. Cette démarche vise à maximiser l'efficacité des ressources et à renforcer la compétitivité des entreprises acquises :

- **Optimisation des ventes et du marketing** : Les fonds de Private Equity optimisent les stratégies commerciales en améliorant l'efficacité des équipes de vente, en affinant les stratégies de tarification, et en développant des processus de génération de leads plus performants.
- **Maximisation de la valeur client** : Au-delà des concepts classiques d'upselling et de cross-selling, l'objectif est d'augmenter la valeur à vie du client (Life Time Value) en développant des offres sur mesure, en améliorant la satisfaction client, et en renforçant la fidélisation.
- **Exploitation des données** : L'analyse avancée des données permet de cibler les segments de clientèle les plus rentables, d'optimiser les décisions stratégiques et de personnaliser les offres pour maximiser la croissance organique.

Leviers de création de valeur : stratégies de croissance externe (Buy & Build)

Le **buy & build** est une stratégie clé des fonds de Private Equity dans le secteur des logiciels. Elle repose sur l'acquisition initiale d'une **entreprise plateforme**, un leader reconnu sur son marché, qui sert de socle pour intégrer progressivement des acquisitions complémentaires, appelées **add-ons**. L'objectif ? **Créer un groupe de taille critique, maximiser les synergies et renforcer sa position concurrentielle**.

Mais cette approche ne se limite pas à la simple croissance externe : elle permet aussi d'**optimiser le coût d'acquisition global**. Les entreprises plateformes, en tant que leaders de leur segment, sont souvent valorisées à des multiples élevés. En revanche, les **add-ons**, qui sont le plus souvent des acteurs plus petits et moins structurés, sont acquis à des multiples inférieurs. Une fois intégrés à la plateforme, leur valeur est **immédiatement revalorisée** car ils bénéficient de son infrastructure, de son réseau commercial et de sa crédibilité sur le marché.

Pourquoi le Buy & Build est-il si puissant ?

1. **Effet d'échelle et optimisation des coûts** : en mutualisant les infrastructures technologiques, les fonctions support (RH, finance, IT) et les ressources de R&D, les marges d'EBITDA s'améliorent significativement.
2. **Synergies commerciales et cross-sell** : l'intégration de nouvelles solutions permet d'enrichir l'offre produit et d'augmenter la valeur par client grâce aux ventes croisées.
3. **Expansion accélérée** : le regroupement d'acteurs complémentaires permet une pénétration de marché plus rapide et une meilleure compétitivité.
4. **Amortissement des coûts fixes** : plus la base clients s'élargit, plus les coûts fixes sont dilués, entraînant une forte hausse de la rentabilité.

Dans le secteur du logiciel, où les marges peuvent dépasser 40 % une fois la **taille critique atteinte**, le **buy & build** est un moteur de création de valeur incontournable. Il permet aux fonds de Private Equity de **transformer des entreprises fragmentées en champions sectoriels**, optimisant à la fois la croissance et la rentabilité.

Leviers de création de valeur : recentrage produit

Une partie importante de la stratégie des fonds consiste à investir dans les segments et produits offrant le plus grand potentiel de croissance et de rentabilité. Les projets de R&D qui n'atteignent pas de product-market fit clair

sont souvent abandonnés au profit d'initiatives plus ciblées. L'objectif est d'augmenter la valeur perçue par le client et de maximiser les revenus par utilisateur tout en améliorant les marges.

Leviers de création de valeur : la stratégie de sortie

Les fonds de Private Equity ne se contentent pas de créer de la valeur pendant la phase de détention des actifs ; ils optimisent également la structuration des sorties pour maximiser les rendements. Grâce à leur réseau étendu dans l'industrie technologique et à leur capacité à nouer des partenariats stratégiques, ces fonds facilitent la sortie de leurs participations via des acquisitions industrielles (trade sales), des ventes à des fonds de Private Equity ou des introductions en bourse (IPO).

Leur compréhension approfondie des dynamiques de consolidation sectorielle leur permet d'optimiser à la fois le timing des sorties et la valorisation des entreprises cédées. Lors de leurs due diligences, avant même l'acquisition, ils identifient déjà :

- (i) les acheteurs stratégiques susceptibles de payer des primes importantes en raison de synergies potentielles ou de besoins d'expansion dans des segments clés,

- (ii) les fonds de Private Equity qui seront capables d'acheter la société en fonction de sa taille à la sortie. Si la meilleure option est l'IPO, les fonds prépareront minutieusement l'entreprise à une introduction en bourse en travaillant sur la structuration financière, la gouvernance d'entreprise, ainsi que sur l'amélioration des indicateurs clés de performance (KPI) pour répondre aux exigences des marchés publics.

En conséquence, ces fonds de Private Equity ne se contentent plus d'apporter du capital : ils sont des bâtisseurs d'éditeurs logiciels à forte valeur ajoutée, capables d'accélérer la croissance et la rentabilité des entreprises en portefeuille en exécutant des stratégies ciblées et fondées sur des benchmarks sectoriels précis, tout en optimisant la réalisation des gains lors des sorties.

6 L'apport des équipes opérationnelles des fonds de Private Equity dédiés au secteur des Logiciels

Pour maximiser la création de valeur, ces fonds spécialistes ont structuré des équipes internes dotées d'expertises fonctionnelles pointues. Ces équipes sont organisées autour de fonctions clés dédiées à la création de valeur technique, qui interviennent à différents niveaux de la gestion des entreprises en portefeuille :

- **Croissance (Growth)** : cette équipe se concentre sur l'optimisation des ventes, du marketing, de la tarification et des propositions de valeur. Elle aide les entreprises à affiner leur stratégie commerciale, à identifier de nouvelles opportunités de marché, à maximiser l'efficacité des campagnes marketing et à améliorer la gestion des canaux de distribution.
- **Données et Intelligence Artificielle (Data & AI)** : composée de spécialistes de la business intelligence (BI), de l'entrepôt de données (data warehousing), de l'enrichissement des données et de l'optimisation par l'apprentissage automatique (ML), cette équipe travaille sur la monétisation des données, le nettoyage et l'enrichissement des bases existantes, ainsi que sur l'intégration de solutions d'intelligence artificielle générative (GenAI) pour améliorer la prise de décision stratégique.
- **Technologie, Produits et Cybersécurité (Technology, Product & Cyber)** : cette équipe couvre la gestion des plateformes technologiques, la recherche et développement (R&D), la gestion des produits, la sécurisation des infrastructures critiques et la mise en œuvre de stratégies de cybersécurité avancées. L'optimisation des ressources technologiques via des pratiques de right-shoring fait également partie de leurs missions. Le right-shoring est une stratégie d'optimisation des ressources qui consiste à répartir les activités technologiques et opérationnelles (la R&D au moins le plus souvent) entre plusieurs zones géographiques afin de maximiser l'efficacité, la qualité et les coûts. Contrairement à l'offshoring (délocalisation complète dans des pays à faible coût) ou à l'onshoring (maintien des activités dans le pays d'origine), le right-shoring vise à trouver l'équilibre optimal entre ces deux extrêmes.
- **Finance et Analyse Financière (Finance and FP&A)** : cette équipe gère les processus de reporting financier, la mise en place des équipes de direction financière (CFO), la préparation des opérations de sortie (exit prep), ainsi que l'implémentation de systèmes ERP (Enterprise Resource Planning) pour améliorer la gestion des ressources de l'entreprise.

- **Juridique (Legal)** : cette équipe dédiée fournit un soutien juridique structuré, en accompagnant les entreprises lors de l'intégration post-acquisition (onboarding), dans des projets stratégiques et lors de la préparation des sorties. L'objectif est de professionnaliser les fonctions juridiques internes, notamment les bureaux de General Counsel (GC).
- **Talents (Talent)** : ce pôle se concentre sur l'efficacité des équipes dirigeantes (C-Suite / cadres dirigeants), le recrutement des membres du conseil d'administration, l'intégration des nouveaux dirigeants et la conception de modèles organisationnels optimisés pour favoriser la croissance et la performance à long terme. Les fonds aident également leurs entreprises en portefeuille à recruter et à retenir les talents rares, un enjeu clé pour les sociétés en hypercroissance, notamment dans des domaines comme l'intelligence artificielle, l'ingénierie logicielle et le développement produit.
- **Environnement, Social et Gouvernance (ESG)** : les experts ESG réalisent des évaluations de durabilité, développent des stratégies de réduction de l'empreinte carbone et accompagnent les entreprises dans la mise en œuvre de pratiques responsables et durables.
- **Systèmes d'Information (Business Systems)** : cette équipe gère l'architecture des systèmes d'entreprise, la sélection des fournisseurs, la négociation des contrats, ainsi que l'implémentation des systèmes et la transformation des processus opérationnels pour accroître l'efficacité.
- **Support aux Projets (Project Support)** : ils interviennent lors des phases critiques telles que les 100 premiers jours après une acquisition, la planification de la création de valeur, la gestion de projets stratégiques (PMO) et la mise en place d'une gouvernance efficace pour assurer le suivi des performances.
- **Market Research** : cette équipe centralise les meilleures pratiques développées au sein du fonds de Private Equity. Elle analyse également les tendances de marché, les évolutions sectorielles et les comparables financiers des sous-secteurs technologiques. Dans certains fonds, elle joue un rôle clé dans l'élaboration de stratégies d'investissement sous-sectorielles et dans le suivi de la valorisation des entreprises en portefeuille.
- **Due Diligence et Consulting** : Certains fonds disposent également d'une équipe interne de consultants spécialisés, capables de mener des due diligences opérationnelles approfondies en amont des acquisitions. Ces experts interviennent sur des cibles complexes nécessitant une expertise approfondie (cybersécurité, SaaS, deep tech...). Après l'acquisition, ces équipes accompagnent aussi les entreprises dans leur transformation, en apportant des recommandations stratégiques et des méthodologies d'amélioration opérationnelle. Certains fonds spécialistes du secteur disposent en interne de nombreux experts spécialisés en données et intelligence artificielle, soutenus par une armée de consultants travaillant directement avec les entreprises du portefeuille. Ils se constituent ainsi un gros pôle d'expertise en IA à l'échelle mondiale.

Ainsi, les fonds de Private Equity spécialisés dans les logiciels fonctionnent désormais davantage comme des éditeurs de logiciels avec une approche Private Equity, plutôt que comme de simples fonds d'investissement appliquant un prisme technologique. Leur organisation, leur expertise et leurs méthodes de gestion ressemblent de plus en plus à celles des grands éditeurs SaaS, intégrant des stratégies de développement produit, d'innovation et d'optimisation technologique au cœur de leur modèle d'investissement.

7 L'impact de l'Intelligence Artificielle sur le secteur

L'intelligence artificielle (IA) transforme le paysage technologique et, avec elle, le secteur des logiciels. Si certains craignent que l'IA remplace les logiciels traditionnels, en réalité, elle représente surtout une opportunité

pour les éditeurs bien positionnés. L'IA ne fonctionne pas de manière autonome : elle a besoin de données structurées et de cadres logiciels pour être efficace. Dans ce contexte, il y aura des gagnants et des perdants.

Leviers de création de valeur : l'optimisation opérationnelle

Les fonds spécialistes du secteur investissent dans ce que l'on appelle dans l'industrie des "Systems of Record" (SOR) : des logiciels dit « mission critical » car ils constituent le cœur opérationnel des entreprises en capturant, stockant et organisant les données critiques nécessaires à leur fonctionnement quotidien. Ces systèmes servent de référentiels centraux pour des processus clés tels que la gestion des finances, des ressources humaines, des opérations ou de la chaîne d'approvisionnement. Ils assurent la cohérence, la précision et la fiabilité des données, facilitant ainsi la prise de décisions stratégiques.

Contrairement à certaines déclarations relayées dans les médias, suggérant que l'IA pourrait remplacer les logiciels traditionnels, les "Systems of Record" sont particulièrement résilients face à cette transformation. Au contraire, l'IA est un levier de croissance pour ces logiciels car elle vient enrichir des solutions existantes plutôt que les remplacer :

- **Données propriétaires et centralisation :** Les SOR centralisent des volumes massifs de données de haute qualité issues de multiples clients. Or, l'IA seule ne peut pas fonctionner efficacement sans accès à des bases de données structurées. C'est cette richesse d'informations qui permet aux éditeurs SaaS de tirer pleinement parti de l'IA.

- **Effets de réseau :** Plus un logiciel dispose d'utilisateurs et de données, plus son IA devient performante. Cela crée des barrières à l'entrée pour de nouveaux concurrents et renforce la position des acteurs déjà établis. Une IA générique, sans accès aux bases de données massives et diversifiées des SOR, ne peut pas offrir le même niveau de précision et de performance.
- **Sécurité et conformité :** Les SOR gèrent des informations sensibles (financières, médicales, RH) et doivent respecter des normes strictes (RGPD, SOX, HIPAA). L'IA seule ne peut garantir ces niveaux de sécurité et de conformité sans s'appuyer sur des infrastructures logicielles dédiées.
- **Gestion des processus complexes :** L'IA excelle dans l'automatisation de tâches spécifiques, mais elle a besoin d'un cadre structuré pour gérer des workflows complexes. Un ERP comme SAP, par exemple, structure la comptabilité, la logistique et la gestion RH. L'IA peut améliorer ces processus, mais elle ne les remplace pas.

En résumé, l'IA ne remplace pas un "System of Record". Elle le rend plus performant en améliorant les analyses de données, l'automatisation des tâches et l'optimisation des décisions.

Les perdants : les logiciels facilement automatisables

Si l'IA va renforcer certains logiciels, d'autres en revanche risquent d'être fortement disruptés.

Les solutions qui n'apportent pas une forte valeur ajoutée en termes de gestion des données et d'intégration aux processus critiques des entreprises sont les plus vulnérables à l'IA. Parmi elles :

- **Les logiciels analytiques et de transformation des données :** Les outils de reporting, de business intelligence et d'enrichissement de données risquent d'être remplacés par des IA capables de générer automatiquement des analyses avancées.
- **Les solutions de création de contenu et de marketing digital :** L'IA générative progresse rapidement dans la production de textes, d'images et de vidéos, réduisant la nécessité d'outils spécifiques pour ces tâches.
- **Les logiciels non différenciés et à faible barrière à l'entrée :** Toute solution facilement reproductible par une IA généraliste pourrait voir sa valeur fortement réduite.

Conclusion

Le développement rapide de l'IA redéfinit les dynamiques du marché du logiciel. Si certaines solutions seront disruptées, les "Systems of Record" émergent comme les grands gagnants de cette transformation. Grâce à leur rôle central dans la gestion des opérations

critiques, leur accès à des bases de données structurées qui doivent être sécurisées et leur capacité à intégrer l'IA, ces logiciels offrent une résilience unique et restent des actifs stratégiques incontournables.



8 Opportunités Futures et Fonds Disponibles

Quel que soit l'environnement macro-économique, le secteur des logiciels bénéficie de fondamentaux solides qui continueront de soutenir l'activité de ce secteur en Private Equity.

La stabilisation des taux d'intérêt et la disponibilité de "dry powder" (capitaux levés mais non encore investis) estimée à 200 milliards USD pour les principaux fonds spécialisés dans le secteur de la Technologie⁶, garantissent un volume d'activité d'investissement très significatif dans les toutes prochaines années.

En parallèle, l'adoption croissante de l'IA et la numérisation mondiale continueront de soutenir la demande pour les logiciels, renforçant leur rôle comme piliers stratégiques dans les portefeuilles des investisseurs.

Les données présentées par McKinsey dans le graphe ci-dessous montrent la forte croissance des montants investis dans le secteur entre 2012 et 2022 pour les stratégies Private Equity (Buyout), Growth (Late Stage Venture Capital, Growth Equity et Venture Capital (Seed, Early Stage)). Le capital privé investi en Buy-Out dans le secteur des logiciels dans le monde a cru de 18% annuellement entre 2012 et 2020 et de 72% par an entre 2020 et 2022, une accélération impressionnante.

CAPITAL PRIVÉ MONDIAL INVESTI DANS LES LOGICIELS, 2012-2022 (EN MILLIARDS DE \$)

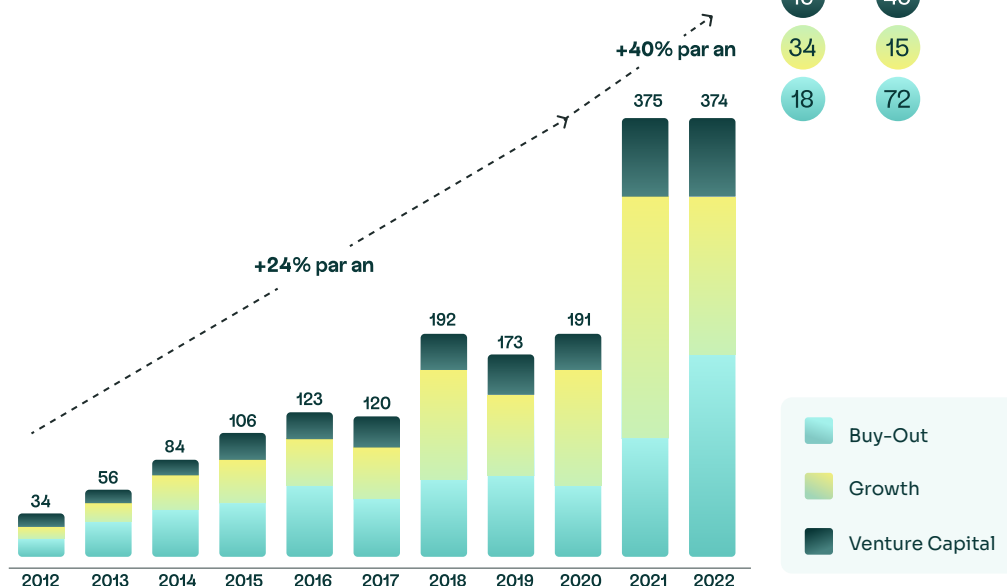
Croissance annuelle en %

+16%	+16%	+16%	+51%	+3%	+14%	+19%	+6%	-10%	+122%	-4%
-24%	+52%	+98%	+24%	+9%	+11%	+111%	-24%	+43%	+106%	-36%
-10%	+90%	+29%	+19%	+26%	-17%	+36%	+3%	-13%	+68%	+75%

CAGR par taux de croissance annuel composé

2012 - 20 2020 - 2022

24	40
19	46
34	15
18	72



Source : Pitchbook, completed Private Equity deals, 2012-2022

⁶ Source : Preqin Global Private Equity Update 2024

9 Des perspectives de croissance exceptionnelles

Le secteur des logiciels offre des perspectives de croissance exceptionnelles grâce à des dynamiques encore largement inexploitées :

1. **La transition vers le cloud est bien engagée, mais elle est loin d'être achevée**, offrant ainsi un potentiel considérable pour les éditeurs de logiciels et leurs investisseurs : seulement 36 % de la production des éditeurs est actuellement hébergée dans le cloud, un chiffre qui devrait atteindre 53 % d'ici fin 2026⁷.
2. **Résolution de la dette technique** : la dette technique correspond à l'accumulation des retards des systèmes informatiques vieillissants, des logiciels obsolètes et des codes mal optimisés dans les entreprises. Comme une dette financière, elle peut ralentir l'innovation et rendre les systèmes plus vulnérables aux cyberattaques. Le besoin de mise à niveau de ces infrastructures représente un coût énorme, estimé à 1,5 trillion de dollars. L'intelligence artificielle peut aider à résoudre ce problème en automatisant la modernisation des systèmes, en optimisant le code pour le rendre plus efficace et en renforçant la cybersécurité grâce à une détection proactive des failles. Cela permettra aux entreprises d'améliorer leur sécurité, d'innover plus rapidement et de réduire leurs coûts de maintenance informatique.

3. **L'intégration croissante de l'intelligence artificielle (IA)** représente un relais de croissance sans précédent, permettant aux entreprises SaaS d'optimiser leurs offres et de se différencier davantage sur le marché. Selon une étude de Gartner, le marché des SaaS intégrant l'IA devrait atteindre 126 milliards de dollars d'ici 2025, avec un taux de croissance annuel moyen de 28 % ([marketresearch.com](https://www.marketresearch.com)).

Cette dynamique est soutenue par une adoption accrue de l'IA par les entreprises, 83 % d'entre elles la considérant comme une priorité stratégique pour les années à venir (vision-ia.tech).

De plus, le marché mondial de l'IA, évalué à 241 milliards de dollars en 2023, pourrait atteindre 511,3 milliards de dollars d'ici 2027, reflétant une croissance robuste et soutenue du secteur (lehub.bpifrance.fr).

Ces projections illustrent le potentiel significatif de l'IA pour stimuler l'innovation et la compétitivité des entreprises SaaS sur le marché mondial.

⁷ Source: Morgan Stanley 4Q23 CIO Survey, January 11, 2024. The survey was conducted by telephone and online interviews with 100 decision makers. Survey respondents hold responsibility for purchasing, integrating, and maintaining technology.

Conclusion

Le secteur des logiciels s'est imposé comme une classe d'actifs incontournable pour le Private Equity, bénéficiant de fondamentaux solides et de dynamiques de croissance structurelles. La transition du modèle traditionnel de licences vers le SaaS a profondément modifié les opportunités d'investissement, en offrant des revenus récurrents, une visibilité financière accrue et des marges élevées grâce aux effets d'échelle.

L'attrait du secteur repose sur plusieurs facteurs clés : des solutions logicielles critiques pour les entreprises, une forte rétention client grâce à un churn faible, des capacités d'upselling et de cross-selling qui renforcent la monétisation des bases clients existantes, et des leviers de pricing soutenus par l'ajout de nouvelles fonctionnalités. Par ailleurs, les stratégies de consolidation menées par les fonds Buy-Out, notamment via des opérations de buy & build, permettent d'accélérer la création de valeur et d'optimiser la rentabilité.

La transition vers le cloud reste inachevée, laissant un potentiel de croissance significatif pour les éditeurs SaaS. L'intelligence artificielle, quant à elle, constitue un puissant moteur d'innovation et d'optimisation, renforçant la compétitivité des éditeurs capables d'exploiter leurs données propriétaires. Cette combinaison SaaS + IA est un atout majeur, améliorant la proposition de valeur des logiciels et rendant leur adoption encore plus indispensable pour les entreprises.

Enfin, une nouvelle tendance se dessine avec l'intérêt croissant des grands groupes industriels pour les éditeurs de logiciels. Soucieux d'augmenter la part de revenus récurrents dans leur modèle économique, ces acteurs stratégiques multiplient les acquisitions dans le secteur du logiciel. Les récentes cessions stratégiques du gérant Thoma Bravo (Odyssey 2024) illustrent cette évolution : vente d'Imperva à Thales pour plus de 3,5 milliards de dollars ou cession d'Adenza à Nasdaq pour plus de 10 milliards de dollars. Cette dynamique nouvelle offre aux fonds de Private Equity spécialisés des options de cession toujours plus attractives, consolidant ainsi l'attrait du secteur des logiciels comme l'un des plus prometteurs du Private Equity.

Découvrez nos **rendez-vous** par Louis Flamand

Le rendez-vous **Market Review**

Chaque trimestre, retrouvez les analyses sur l'environnement Private Equity et des zoom sur des thématiques clés de la classe d'actifs.



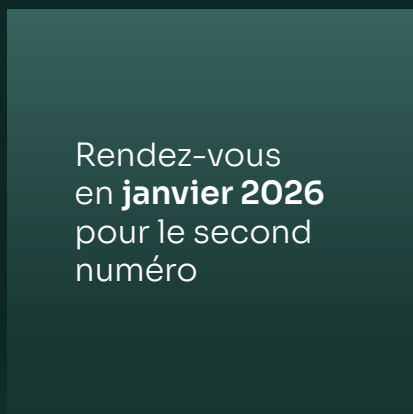
👁 1^{er} trimestre 2025



👁 2^{ème} trimestre 2025

Le rendez-vous **Point Stratégique**

Chaque trimestre, notre Chief Investment Officer décrypte les grandes tendances qui transforment durablement le capital-investissement.



Informations réglementaires

Ce document a été réalisé par Altaroc Partners et/ou ses partenaires à l'attention exclusive du destinataire. Sa vocation est uniquement informative et il ne saurait être interprété comme une sollicitation ou une offre relative à des produits financiers ni comme un conseil juridique, fiscal, financier, ou de toute autre nature. Ce document ne saurait fonder à lui seul une décision d'investissement. Par ailleurs, il n'a pas fait l'objet d'une validation par une autorité de régulation. Le destinataire est invité à contacter son propre conseil pour toute analyse relative au contenu de ce document. L'information présentée ne prétend pas être exhaustive eu égard à celle que le destinataire puisse requérir.

Ce document a été réalisé à la date indiquée sur celui-ci, à partir d'informations publiques, fournies par le destinataire, propriété d'Altaroc Partners et protégées par le secret professionnel. Altaroc Partners apporte le plus grand soin à la qualité des informations fournies. Néanmoins, celles-ci sont susceptibles de changer à tout moment, sans préavis préalable et Altaroc Partners ne saurait les garantir. Aucune information dudit document ne saurait être considérée comme une promesse, un engagement, ou une représentation passée ou future.

Les projections, évaluations, statistiques, sondages, analyses, informations chiffrées, contenues dans ce document impliquent des éléments d'appréciation subjective et n'engagent pas la responsabilité d'Altaroc Partners. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Toute reproduction ou diffusion, qu'elle soit partielle ou totale, sans l'autorisation préalable écrite d'Altaroc Partners est strictement interdite. Altaroc Partners ne saurait engager aucune responsabilité relative à l'usage qui serait fait de tout ou partie dudit document par une tierce partie non dûment autorisée.

Altaroc Partners est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP-97022. Son siège social est situé 61 Rue des Belles Feuilles, 75016 Paris, FRANCE. Altaroc Partners est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 309 044 840.

© Altaroc 2021 - 2025

FRANCE

Altaroc Partners SAS,
61 rue des Belles Feuilles, 75116 Paris
+33 (0)1 86 65 98 20

BELGIQUE

Altaroc Belgium,
Avenue Marnix 23, 1000 Bruxelles
+32 475 95 15 20

SUISSE

Altasuisse SA,
Rue François-Versonnex 7, 1207 Genève
+41 22 506 86 31

ITALIE

Altaroc Partners SA,
4 via Santa Tecla, 20122 Milan

Altaroc

altaroc.pe



En savoir plus

Altaroc Partners SAS
Société de gestion de portefeuille
française agréée par l'Autorité des
marchés financiers (AMF) sous le
numéro GP-97022