

 BOOK DES GÉRANTS

Millésime

Altaroc Odyssey 2025

FONDS PROFESSIONNEL DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Au sens de l'article L. 214-159
du Code monétaire et financier (CMF)

Altaroc

Document commercial

DATE DE PUBLICATION : 04/2025



De gauche à droite :
Eric Sabia - Directeur Financier / Frédéric Stolar - Managing Partner / Maurice Tchenio - Président
Louis Flamand - Chief Investment Officer / Dimitri Bernard - Directeur d'investissements



La lettre du Chief Investment Officer

LOUIS FLAMAND

Nous lançons notre nouveau Millésime FPCI Altaroc Odyssey 2025 avec beaucoup d'optimisme, dans un environnement de reprise du marché du Private Equity. Dans ce nouveau Millésime, vous allez retrouver les thèmes principaux de ce qui fait la force de l'offre Altaroc :

- Des gérants institutionnalisés répondant à tous les critères de sélection d'Altaroc :
 - Track record profond, performances historiques élevées et faible taux de perte,
 - Capacité démontrée à créer de la valeur via la forte croissance opérationnelle de leurs sociétés en portefeuille et avec un faible niveau de levier financier,
 - Des organisations stables, institutionnalisées, riches en ressources humaines, avec de fortes expertises sectorielles et opérationnelles en interne.
- Un univers de sélection de 7 fonds de 6 gérants (Insight Partners XIII & Insight Growth Buy-Out Fund XIII, Great Hill Partners IX, Hg Saturn 4 & Hg Mercury 5, New Mountain SEF II, Inflexion Buy-Out VII, Nordic Capital XII) bâti à partir de thèmes d'investissements long-terme récurrents :
 - Stratégies de forte croissance avant tout dans le secteur de la Technologie / des Logiciels (Insight Partners, Great Hill Partners, Hg),
 - Des fonds lower mid-market bénéficiant de leur appartenance à des plateformes de qualité large cap (Hg Mercury, New Mountain Strategic Equity Fund) leur offrant un avantage compétitif sur le bas du mid-market grâce à un accès à de fortes ressources internes opérationnelles ou sectorielles – un thème présenté en détails dans mes lettres précédentes,
 - Des firmes leaders du Buy-Out, orientées « Growth » (Inflexion, Nordic Capital).

La seule évolution attendue : un peu plus de Logiciels et un peu moins de Santé pour des raisons que je vais détailler dans cette lettre.

La reprise du marché

Une opération de Leveraged Buy-Out (LBO) est financée en partie avec de la dette dont le coût dépend bien sûr du niveau des taux d'intérêts. Par conséquent, la forte hausse des taux de 2022 a entraîné un fort ralentissement de l'activité car les vendeurs avaient toujours en tête les valorisations de 2021 alors que les acheteurs attendaient qu'une baisse de prix vienne compenser l'augmentation de leur coût de financement en dette LBO. Heureusement, une telle pause d'activité ne peut pas durer trop longtemps en Private Equity car les fonds ne peuvent pas se permettre d'être inactifs pendant trop longtemps : ils ont 5 ans pour investir, 5 ans pour vendre et ils se doivent de rendre régulièrement du capital à leurs investisseurs sur leurs fonds récents pour pouvoir lever leur fonds successeur. C'est pour cela qu'après 18 mois de creux d'activité (2nd semestre 2022 et 2023), on a vu le marché repartir progressivement en 2024.

Les vendeurs ont accepté de vendre à des prix qui ont baissé en moyenne d'environ 20% par rapport à leurs niveaux de 2021, avec de fortes disparités selon les secteurs et la qualité des actifs. Au regard des tendances historiques, ces Millésimes de reprise de marché dans un contexte de baisse de valorisations sont souvent les plus attractifs : reprise de marché rime avec sélectivité et baisse de valorisation rime avec opportunités d'investissements attractives. C'est pour cela qu'Altaroc a été particulièrement actif en 2024 avec 10 co-investissements et que nous sommes aussi très optimistes pour le Millésime 2025.

Le marché du Buy-Out a connu une reprise significative aux États-Unis et en Europe en 2024¹, portée par l'amélioration des conditions macroéconomiques, la stabilisation des taux d'intérêt et le regain de dynamisme des marchés de crédit :

Géographie	Activité de Buy-Out 2024	Augmentation / (Baisse) par rapport à 2023
U.S.	276 Milliards \$	+59%
Europe	139 Milliards €	+112%

Source : Pathway Research, Refinitiv, Pitchbook LCD

Aux États-Unis, l'accélération de l'activité a été notamment soutenue par une baisse des coûts de financement, avec un recul de 50 à 100 points de base des taux de prêt senior par rapport à fin 2023, favorisant les transactions de grande envergure. Ainsi, les Buy-Outs d'une valeur supérieure à 1 milliard de dollars ont représenté 79% de la valeur totale des Buy-Outs de l'année, le pourcentage le plus élevé depuis 2017. Les opérations de take-private (rachats d'entreprises cotées) et de carve-outs (cessions d'actifs non stratégiques) ont dominé les transactions.

En Europe, le marché a fortement rebondi après une année 2023 difficile, puisque l'activité a plus que doublé par rapport à 2023. La réduction de l'écart entre les prix attendus par les vendeurs et les prix que les fonds sont prêts à payer à l'achat, la stabilisation des marchés de crédit et un coût du capital plus attractif ont favorisé cette reprise. Au troisième trimestre, cinq transactions de plus d'1 milliard d'euros ont été annoncées, dont le rachat de Hargreaves Lansdown (plateforme de gestion de patrimoine au Royaume-Uni) pour 5,3 milliards de livres sterling par CVC et Nordic Capital, une société que vous retrouverez dans les portefeuilles d'Altaroc Odyssey 2021 (Nordic XI) et 2023 (CVC IX).

Les opérations de take-private et de carve-out représentent une part croissante des transactions européennes. Trois des cinq plus grandes transactions de 2024 appartiennent à ces catégories.

Il est intéressant de voir qu'aux États-Unis, comme en Europe, les opérations de rachat d'entreprise cotées (take-private, public to private) sont de plus en plus fréquentes. Pour rappel, le nombre de sociétés cotées aux États-Unis a été divisé par deux depuis le milieu des années 90. Ceci reflète le souhait des entreprises d'éviter la volatilité des marchés publics, les contraintes réglementaires croissantes et la pression des résultats trimestriels, alors que les fonds de Private Equity offrent une flexibilité stratégique, un accès à des financements attractifs et une gestion à long terme axée exclusivement sur la création de valeur.

En résumé, le marché du Buy-Out retrouve une forte dynamique, porté par des conditions de financement plus favorables et une demande accrue pour des transactions stratégiques, notamment dans les secteurs technologiques et de la santé. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025, avec un pipeline solide de deals en préparation.

¹ Source: Pathway Research, Mergermarket, Dealogic, Refinitiv, Pitchbook LCD

Un peu plus de Logiciels et un peu moins de Santé

En se basant sur les tendances historiques, la part du secteur de la Santé dans le Private Equity oscille généralement entre 9% et 15% des transactions mondiales². L'exposition cible d'Altaroc à ce secteur (20%) est supérieure à cette moyenne car (i) Altaroc a choisi d'exclure certains secteurs jugés moins attractifs comme l'Industrie, l'Énergie ou encore l'Infrastructure, (ii) et de se concentrer sur les marchés bénéficiant d'une croissance séculaire et de caractéristiques fortement défensives.

Chez Altaroc, nous souhaitons nous exposer à chacun de nos secteurs cibles via des fonds spécialistes car nous sommes convaincus que ces fonds spécialisés, grâce à leur plus forte expertise sectorielle, ont des avantages compétitifs certains sur les fonds généralistes en termes de sourcing de transactions et capacité à créer de la valeur dans leurs sociétés en portefeuille. Or les fonds spécialisés en Santé ne représentaient que 3,3% à 3,5% de l'ensemble des capitaux levés en Private Equity ces dernières années³. Nous sommes investisseurs aux côtés de gérants spécialistes du secteur comme Nordic Capital, Cressey, New Mountain ou encore Summit Partners. Mais nos due diligences montrent aussi que le nombre de fonds spécialistes du secteur de la Santé remplissant tous nos critères exigeants de sélection n'est pas assez important pour nous assurer une exposition régulière de 20% au secteur dans chaque Millésime via les meilleurs fonds spécialistes. Nous pensons donc que pour construire une exposition de grande qualité à la Santé via des fonds spécialistes dans chacun de nos Millésimes, notre exposition cible au secteur devrait être plus flexible, comprise entre 10 et 20%.

A l'inverse, le nombre de gérants de grande qualité spécialisés dans le secteur de la Technologie est très important. L'année dernière, 6 gérants spécialistes

des logiciels et des services facilités par la technologie en Amérique du Nord respectaient tous nos critères de beauté et nous n'en avons retenu qu'un seul (Thoma Bravo). Le secteur des logiciels a ainsi pris une place prépondérante dans l'activité du Private Equity ces dernières années. 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 Preqin Private Equity, les neuf premiers mois de 2024 ont vu des transactions totalisant 165 milliards de dollars dans le secteur des logiciels, soit une augmentation de 35 % par rapport aux niveaux pré-pandémiques (2017-2019).

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. Surtout, avec la poursuite de la transition vers le cloud et l'intégration stratégique de l'IA, ce secteur offre aujourd'hui aux investisseurs un excellent potentiel de création de valeur. Ses forces principales sont :

1. Des revenus récurrents et prévisibles : grâce au modèle SaaS (Software as a Service), les éditeurs de logiciels génèrent 85 à 95 % de revenus récurrents annuels, assurant une forte visibilité du chiffre d'affaires.
2. Une fidélité client exceptionnelle : les logiciels B2B sont profondément intégrés aux processus métiers des entreprises, rendant leur remplacement coûteux et risqué. Résultat : un taux de désabonnement très faible (churn souvent inférieur à 5 %), garantissant une rétention client élevée.

² Source: Pitchbook - PitchBook Analyst Note 2024

³ Source: Pitchbook - H2 2023 Healthcare Funds Report

⁴ Source : PitchBook Analyst Note 2024

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.

3. Une rentabilité en forte croissance : le cloud permet un effet d'échelle considérable, avec une distribution quasi instantanée à l'international sans coûts logistiques. Une fois un logiciel développé, chaque nouveau client génère des revenus supplémentaires sans coûts marginaux significatifs, ce qui permet aux meilleurs éditeurs d'atteindre 30 à 40 % de marge d'EBITDA.
4. Une capacité à croître à iso-client : grâce à l'upsell (vente de versions plus avancées du même produit) et au cross-sell (vente de produits complémentaires), les entreprises logicielles augmentent la valeur par client sans coûts d'acquisition additionnels.
5. Un pricing dynamique et une tarification flexible : les éditeurs de logiciels peuvent augmenter leurs prix car l'abonnement reste faible au regard de la valeur critique qu'ils apportent aux entreprises, et la montée en gamme avec de nouvelles fonctionnalités justifie des hausses tarifaires régulières.
6. Une transition vers le cloud encore inachevée : malgré une adoption massive du cloud, une grande partie des entreprises utilise encore des infrastructures et logiciels on-premise. Cette transition en cours représente une opportunité de croissance durable pour les éditeurs SaaS et leurs investisseurs.
7. L'effet démultiplicateur de l'IA : l'intégration de l'intelligence artificielle pourrait améliorer encore davantage les marges d'EBITDA (+5 à +12 points⁶), en optimisant les ventes, la R&D et le support client. L'IA seule ne peut pas structurer et sécuriser les processus métiers, mais couplée aux logiciels, elle permet d'automatiser et d'optimiser l'analyse des données, créant ainsi une combinaison gagnante qui renforce l'efficacité des entreprises.

C'est pour toutes ces raisons que nous pensons que :

1. Le logiciel demeure aujourd'hui le secteur le plus attractif en Private Equity, alliant croissance structurelle, forte rentabilité et résilience,
2. Nous pourrions augmenter, selon nos Millésimes, notre exposition au secteur de la Technologie jusqu'à 60%.

Pour rappel, pour Altaroc, le secteur de la technologie c'est avant tout le secteur des logiciels et des services facilités par la technologie (« technology-enabled services »). Notre exposition cible au secteur sera donc désormais comprise entre 50 et 60% de la taille de nos Millésimes.

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



Mais les valorisations dans le secteur des logiciels 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.

En termes de méthodologie de valorisation, le secteur se divise en deux grandes catégories avec des approches très 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 la 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.

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 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, soutenues

par des taux d'intérêts quasiment nuls, 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.

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

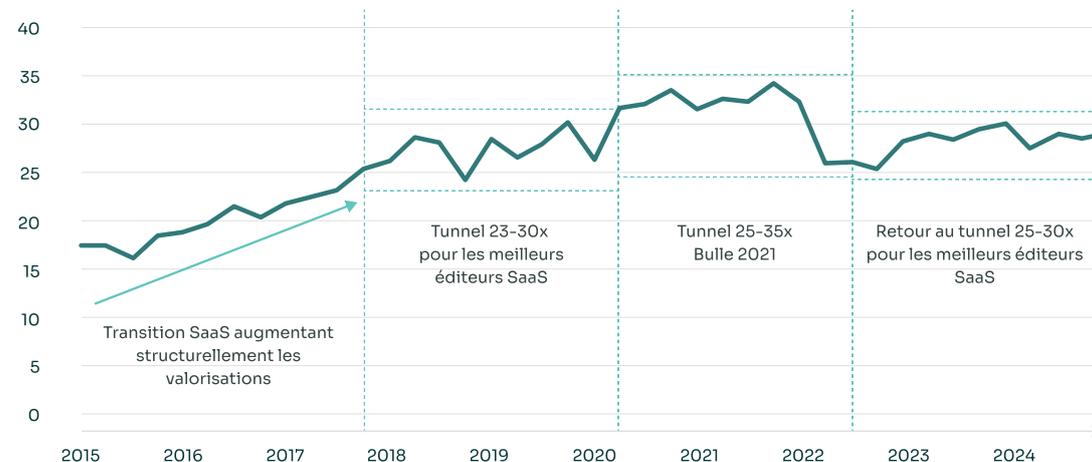
- Des quasi-rentes perpétuelles du fait du taux de désabonnement très faible,
- Des croissances organiques (hors croissance externe) comprises entre 10 et 30%,
- Des marges d'EBITDA supérieures à 30%,
- Des coûts capex anecdotiques (car entièrement pris en compte dans l'EBITDA).

Les marchés financiers valorisent aujourd'hui ces objets comme les nouvelles « foncières

digitales en hyper croissance 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 fait référence au fait que l'investisseur accepte un rendement initial de 4 % sur son investissement de nature quasi-immobilière générant des loyers. C'est un taux tout à fait comparable à des taux de capitalisation de foncières immobilières qui ont des taux de croissance organique de seulement 2 à 3% par an ; à comparer aux 10 à 30% de croissance pour ces rentes logicielles digitales !

Les valorisations de ces éditeurs de logiciels de la plus grande qualité sont aujourd'hui bien plus attractives que sur la période 2020-2022. 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 valorisations il suffit de rester investi un ou deux ans de plus pour obtenir la même performance en multiple de mise à la sortie.

NTM EV/EBITDA, high quality software +20% margins, +10% growth, EV>\$2bn

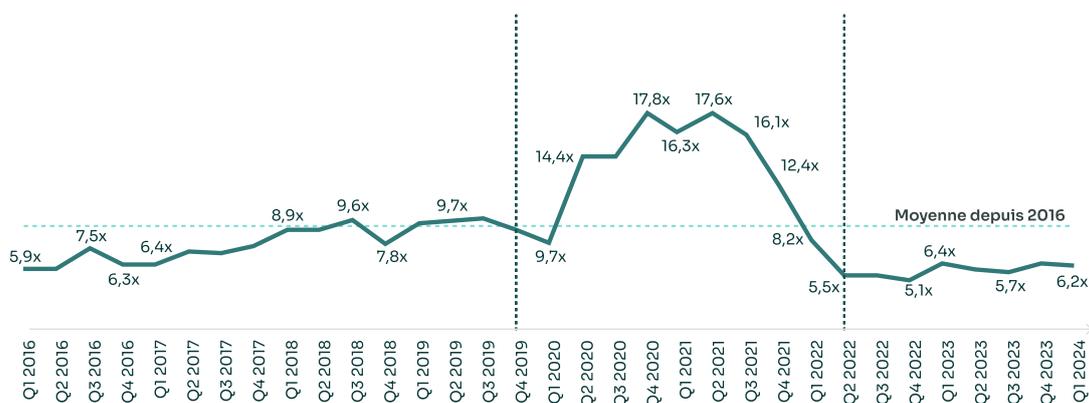


Source : Hg

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 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, AYX, BIGC, BL, BOX, CDAY, CFL, CRM, CWYD, DOCN, DOCU, DAVA, DDOG, EVCN, EKFY, 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.

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 Revenu, 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 bien plus attractif pour investir dans ces éditeurs SaaS non profitables en hypercroissance. Ce sont ces sociétés là que cible Insight Partners. C'est l'une des raisons pour lesquelles FPCI Altaroc Odyssey 2025 s'est déjà engagé dans Insight XIII (comme présenté plus loin dans le document).

Nous entrons dans des Millésimes de Re-up (ré-engagement)

En regardant l'univers de sélection de ce nouveau Millésime, vous remarquerez que 5 des 6 gérants sont déjà en portefeuille chez Altaroc: Insight Partners et Nordic Capital du Millésime 2021, Hg du Millésime 2022, New Mountain et Inflexion du Millésime 2023.

En lançant un 5ème Millésime, il est naturel pour un fonds de fonds de s'engager dans les

fonds successeurs de ses gérants existants en portefeuille. En fait, si au 5ème Millésime vous ne voyiez que des fonds de nouveaux gérants dans notre portefeuille, vous devriez vous poser des questions car cela voudrait sûrement dire que certains de nos gérants sous-performent ! Toutefois, il convient de préciser que la sous-performance n'est pas l'unique raison pour laquelle on peut décider

de ne pas réinvestir dans le fonds successeur d'un gérant. Les autres raisons peuvent être : (i) la taille de son fonds successeur est trop élevée et va entraîner un changement de stratégie, (ii) un sujet de succession à la tête de la firme, (iii) il vient de perdre un ou plusieurs très bons partners, ce qui va impacter la performance de ses futurs investissements, (iv) il performe bien mais l'un de ses concurrents performe bien mieux.

Lorsque l'on s'engage dans un fonds, ce n'est pas la fin de nos due diligences, bien au contraire. Nous suivons chacun de nos gérants en portefeuille de très près : participation à leurs assemblées générales, conversations et réunions régulières, analyse d'opportunités de co-investissement à leurs côtés.

Nous les évaluons et les comparons constamment avec leurs concurrents les plus performants qui forment notre « shadow portfolio », un portefeuille simulé, parallèle, comprenant les gérants les plus susceptibles de rentrer un jour dans notre portefeuille en tant que nouveau gérant ou en remplacement de gérants existants.

Un « Re-up » est donc vraiment le fruit de due diligences toutes aussi poussées que lorsque l'on fait rentrer un nouveau gérant dans notre portefeuille car il implique de comparer de manière très détaillée l'opportunité de se réengager aux côtés d'un gérant existant avec l'opportunité de le remplacer par un gérant de notre « shadow portfolio ».

Deux engagements déjà pris pour le Millésime FPCI Altaroc Odyssey 2025

Altaroc a déjà pris deux engagements qui font partie de l'univers de sélection présenté :

- 52 M\$ dans Insight Partners XIII, un fonds de Growth Equity / Growth Buy-Out dédié au secteur des Logiciels. Le fonds investit dans le monde entier, majoritairement en Amérique du Nord. Il a déjà commencé à investir, une bonne nouvelle pour le rythme de déploiement de ce nouveau Millésime. Notre engagement est partagé entre le fonds Insight Partners XIII (42 M\$) et son fonds « compagnon » Insight Growth Buy-Out Fund XIII (10 M\$) aux termes financiers attractifs (frais de gestions facturés sur les montants investis durant toute la vie du fonds) qui co-investit aux côtés d'Insight Partners XIII dans ses opérations de LBO uniquement.
- 60 M€ dans Hg Saturn 4, un fonds de LBO large cap dédié au secteur des logiciels. Le fonds investira majoritairement en Europe, et en Amérique du Nord. Nous avons réalisé 4 co-investissements aux côtés du fonds Hg Saturn 3 et nous co-investirons probablement aussi aux côtés d'Hg Saturn 4. Hg est l'une de nos plus grosses relations.

Due diligences très avancées sur un nouveau gérant : Great Hill Partners

Chez Altaroc, nous investissons auprès de gérants que nous suivons depuis longtemps. Comme nous l'expliquions déjà l'année dernière, investir dans un fonds de Private Equity signifie s'engager sur une durée de 10 ans. C'est un peu comme « signer un chèque en blanc à 10 ans » avec un cap qui est l'engagement dans le fonds. Il est donc essentiel de faire confiance au gérant et donc de bien le connaître avant d'investir. Et pour cela, il faut disposer de l'expérience nécessaire pour le comparer objectivement à ses concurrents.

J'ai rencontré Great Hill Partners pour la première fois quelque temps après la crise des sub-primes, lorsque je travaillais chez Groupama Private Equity. J'ai eu alors l'occasion de rencontrer plusieurs fois l'un des fondateurs John Hayes (aujourd'hui Senior Advisor). Chez Metlife, nous étions un investisseur important chez eux et membres de leur Comité Consultatif. A cette occasion, j'ai pu suivre leur développement et ne pouvais que m'y intéresser : la performance nette moyenne des fonds Great Hill Equity Partners (« GHEP ») IV (2008), GHEP V (2014) et GHEP

Le FPCI Altaroc Odyssey 2025 bénéficie d'une opération de Portage (acquisition d'un Investissement) réalisée par un autre fonds géré par Altaroc Partners (le FPCI Altaroc Odyssey 2022). Pour toute information complémentaire sur cette opération, veuillez contacter directement compliance@altaroc.pe.

Investir en Private Equity comporte des risques. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VI (2017) est de 3,1x la mise et 31% de TRI, net de tous frais. Une performance exceptionnelle durant les 16 dernières années, générée avec peu de levier financier par ce gérant de Growth Buy-Out / Growth Equity.

Nous avons donc réalisé chez Altaroc des due diligences poussées, avec des échanges réguliers depuis juin 2023. Nous les avons rencontrés à Boston en octobre 2023, puis à Paris en septembre 2024. Nous avons encore rencontré en octobre 2024 tous les partners clés de la firme dans leurs deux bureaux de Londres et Boston. A toutes ces réunions physiques, nous pouvons rajouter de

nombreuses itérations via vidéo conférence. Nous avons aussi effectué une revue complète de toutes leurs sociétés en portefeuille avec chacun des partners de Great Hill. C'est comme cela que l'équipe d'investissement d'Altaroc s'est bâti une conviction commune. Nous avons réalisé toutes ces due diligence en amont de leur levée de fonds qui ne débutera qu'au 2ème trimestre 2025 afin de nous garantir une allocation à ce fonds historiquement très difficile d'accès.

Nous finalisons en ce moment nos due diligences, et sauf surprise, nous devrions nous engager dans le fonds Great Hill Partners XII.

Due diligences en cours sur un fonds Buy-Out minoritaire

Nous étudions aussi actuellement le fonds New Mountain Strategic Equity Fund II, un fonds mid-market (1 Md\$ de taille cible) de Buy-Out minoritaire géré par la même équipe que celle qui investit actuellement New Mountain VII (Odyssey 2023). Les sociétés de grande qualité à la recherche d'un partenaire majoritaire sont logées dans New Mountain VII. Celles qui sont pilotées par des fondateurs à la recherche d'un partenaire minoritaire sont logées dans New Mountain Strategic Equity Fund II.

La stratégie de ce fonds est en tous points comparable à celle d'Inflexion Partnership Capital III que nous avons accompagné dans Odyssey 2023. C'est un fonds de Buy-Out particulier car il ne prend que des participations minoritaires mais significatives (20-50% typiquement), le plus souvent seul aux côtés du fondateur de l'entreprise cible. Pour le fondateur d'une société mid-market en forte croissance qui cherche un partenaire minoritaire à ses côtés, avoir le support de plus de 110 professionnels d'investissement chez New Mountain, experts dans leurs secteurs, experts opérationnels, représente une valeur ajoutée très différenciante.

Cela permet à New Mountain de négocier des droits d'actionnaires minoritaires forts, comme par exemple de pouvoir changer le management sous certaines conditions et, le plus souvent, d'avoir une protection à la baisse grâce à une liquidité préférentielle. Ainsi, en cas de vente, la totalité des produits de cession est souvent prioritairement allouée à New Mountain jusqu'à ce que le fonds ait récupéré sa mise même si New Mountain ne détient qu'une part minoritaire du capital. Ceci permet à ce fonds d'offrir un faible profil de risque malgré un profil de retour élevé de fonds Buy-Out : un profil de risque / retour asymétrique typique des fonds recherchés par Altaroc.

New Mountain investit aux Etats Unis, majoritairement en dehors du secteur de la technologie. Nous benchmarkons en ce moment ce fonds contre tous les autres fonds Buy-Out U.S. dont l'exposition sectorielle est majoritairement « non-tech » pour sélectionner le meilleur fonds qui nous permettra d'équilibrer le portefeuille en termes d'expositions sectorielles et géographiques cibles.

Nous devrions finaliser ce travail à la fin du 1er semestre 2025.

Due diligences avancées pour trois Re-ups

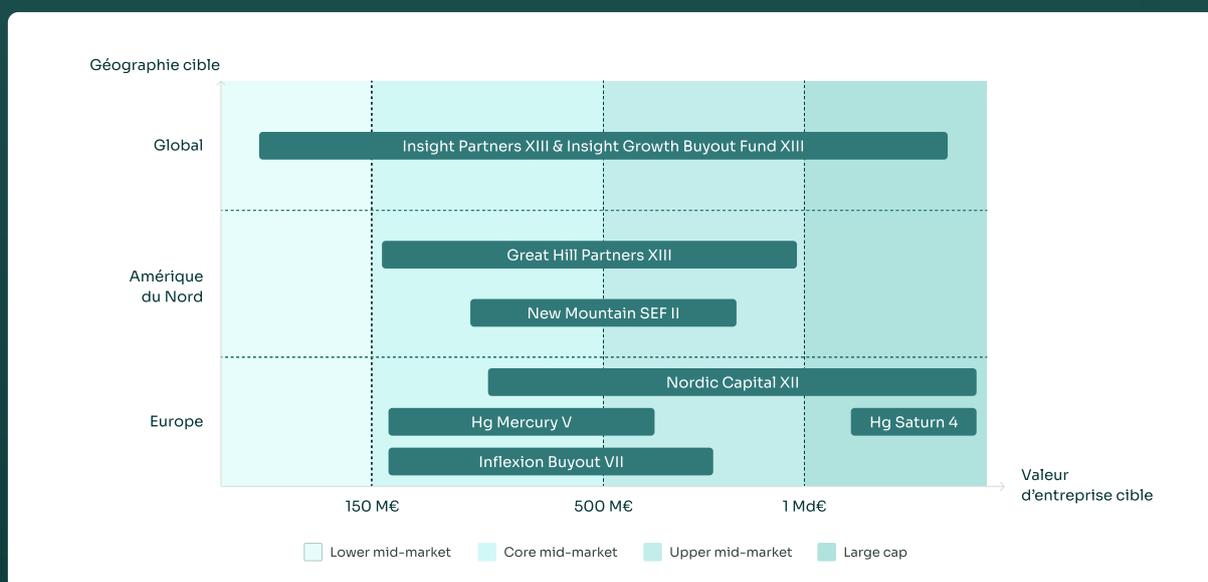
Comme expliqué auparavant, le Re-up est le fruit de due diligences poussées, étalées dans le temps puisque le suivi de nos participations est en soi un exercice continu de due diligence actives. C'est en ce sens que nos due diligences pour les trois Re-up suivants sont avancées, mais il nous reste encore beaucoup de chantiers à confirmer :

- Nordic Capital XII, fonds Buy-Out européen large cap (Altaroc Odyssey 2021 est investisseur dans Nordic Capital XI),
- Inflexion Buy-Out VII, fonds Buy-Out européen mid-market (Altaroc Odyssey 2023 est investisseur dans Inflexion Partnership Capital III, fonds de Buy-Out minoritaire géré par la même équipe qui investira Inflexion Buy-Out VII),
- Hg Mercury 5, fonds de Buy-Out mid-market européen dédié au secteur des Logiciels (Atalife 2023 est investisseur dans Hg Mercury 4).

Un univers de sélection bien équilibré

Les 7 fonds formant notre univers de sélection « avancé » pour ce Millésime, constituent un portefeuille bien équilibré :

- **Par géographie** (équilibre cible quasi parfait entre l'Europe et l'Amérique du Nord) et **taille de deals** comme le montre le graphe ci-dessous : nos Millésimes offrent une forte exposition à l'économie américaine, via nos fonds nord-américains mais aussi nos fonds européens qui investissent souvent en Amérique du Nord et dont les sociétés européennes en portefeuille génèrent très souvent une part significative de leur chiffre d'affaires aux Etats-Unis. Les 3 gérants européens de notre univers sélection, Hg, Nordic Capital et Inflexion, ciblent avant tout les économies les plus stables d'Europe du Nord (l'exposition de ces fonds à la France étant minime). Par ailleurs, les fonds de Hg et de Nordic Capital ont une exposition cible de respectivement environ 30% et 20% à des sociétés basées en Amérique du Nord.
- **Par secteurs** : à + ou - 5% nous respectons parfaitement notre allocation cible de 50-60% au secteur de la technologie (essentiellement le secteur des logiciels), 10-20% au secteur de la santé, 20% au secteur des services et 10% au secteur de la consommation. Cet univers de sélection offre cette exposition sectorielle via des fonds spécialistes de leurs secteurs cibles, notamment la santé avec New Mountain, Nordic Capital et Great Hill Partners ou les services avec Inflexion, ou encore le logiciel avec Insight, Hg et Great Hill Partners ;
- **Par nombre d'investissement** (une diversification d'environ 150 sociétés cibles au minimum) avec jusqu'à 170 investissements sous-jacents avec ce portefeuille de fonds;
- **Par types d'opérations** avec du Buy-Out, du Growth Equity et même du Buy-Out minoritaire avec New Mountain Strategic Equity. Un portefeuille bâti à partir de tous les fonds formant cet univers de sélection serait 30% engagé dans des fonds « Growth » mais les 70% restant seraient engagés dans des fonds Buy-Out très orientés « Growth aussi ». L'un des points communs essentiels de ces 7 fonds est que la source première de leur création de valeur est la forte croissance opérationnelle de leurs sociétés en portefeuille et non l'endettement qui est leur plus faible levier de création de valeur (typiquement inférieur à 15% de la création de valeur calculée selon la méthode logarithmique que l'on sera ravi de vous expliquer si cela vous intéresse !).



Ces 6 gérants ont aussi généré une performance historique exceptionnelle :

Gérants	Moyenne arithmétique des performances nettes des fonds matures du gérant	
	TVPI	TRI Net
Hg	2,3x	30%
Insight Partners	3,0x	22%
Great Hill Partners	2,5x	25%
New Mountain	2,2x	19%
Nordic Capital	2,6x	31%
Inflexion Buy-Out	2,2x	25%
Moyenne Arithmétique	2,5x	25%

Performances moyennisées à travers les fonds et mesurées au 31/12/24 sur les fonds arrivés à maturité. Data récupérée des gérants lors du due diligence

Pour conclure, le Millésime FPCI Altaroc Odyssey 2025 s'inscrit dans la continuité des Millésimes précédents, avec des fonds qui respectent tous nos critères très exigeants de sélection pour vous offrir une performance élevée avec un profil de risque bien inférieur à la moyenne de l'industrie du Buy-Out et du Growth Equity. En fait, cet univers de sélection comprend très peu de Leveraged Buy-Out (LBO), nos fonds Buy-Out sont des fonds avant tout « Growth Buy-Out » qui ne se sont pas reposés durant la dernière décennie sur le niveau très faible des taux d'intérêts pour générer leur performance exceptionnelle. Enfin, sur les 7 gérants pré-sélectionnés, 6 sont des gérants existants du portefeuille Altaroc : c'est bon signe, cela signifie que l'on pense que les gérants que l'on a sélectionnés par le passé sont encore aujourd'hui les meilleurs.



N'hésitez pas à nous contacter si vous avez des questions,

Louis Flamand
Chief Investment Officer

Altaroc

SOMMAIRE

p 15. Hg Saturn & Hg Mercury 5

p29. Insight XIII & GBF XIII

p43. Great Hill Equity Partners IX

p57. Inflexion Buy-Out Fund VII

p71. New Mountain SEF II

p85. Nordic Capital XII



Hg Saturn 4 & Mercury 5

Deux fonds de l'univers
de sélection du
Millésime FPCI
Altaroc Odyssey 2025



Le mot de l'équipe d'investissement



Hg est un investisseur européen emblématique du monde des logiciels, devenu l'un des leaders mondiaux dans ce secteur. Avec son architecture de fonds Buy-Out complémentaires, Hg couvre tous les segments de marchés, du bas du Mid-market au Large cap avec des équipes d'investissement dédiées. Hg a bâti l'une des organisations dédiées au secteur des logiciels en Private Equity les plus complètes au monde en termes d'expertises sous-sectorielles et d'expertises opérationnelles et fonctionnelles. La qualité et la profondeur de son track record en font une relation clé d'Altaroc, notamment pour co-investir dans le secteur des Logiciels.

51° 30'18.8" N 0° 4'47.1" W

Hg Capital

Hg est une société d'investissement en Private Equity, fondée en 1990 sous le nom de Mercury Private Equity, la branche Private Equity (« PE ») de Mercury Asset Management, qui faisait partie de la banque d'investissement britannique SG Warburg. En 1997, Mercury Asset Management a été acquise par Merrill Lynch, et en 2000, Mercury Private Equity s'est séparée de Merrill Lynch pour devenir Hg Capital (rebaptisée Hg en 2017). La société est aujourd'hui entièrement détenue par ses partners et dispose de bureaux à Londres, Munich, New York, Paris et San Francisco.

Les fonds Saturn 4 et Mercury 5 sont des fonds de Buy-Out lancés conjointement par Hg en 2024 avec des tailles respectives de 12 Md\$ et environ 2,5 Md€. Dans la continuité de la stratégie établie par Hg sur plus de 20 ans, ces fonds investiront dans des sociétés « Software & Tech-enabled services » en Europe et en Amérique du Nord. Saturn 4 vise des sociétés dont les valeurs d'entreprises sont supérieures à 1,6 Md\$ (large cap) alors que Mercury cible des sociétés mid-market dont les valeurs d'entreprises sont compris entre 200 et 700 M€.



Critères quantitatifs de sélection Altaroc

Longévité	Hg Capital	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Ancienneté de la firme	35 ans	✓	25 ans d'histoire
Ancienneté de la stratégie	25 ans	✓	20 ans

Performance	Hg Capital	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Multiple net (TVPI)*	2,3x	✓	>2,0x
TRI net*	+30%	✓	>+15%
Benchmark	1 ^{er} Quartile Monde	✓	Fonds du 1 ^{er} Quartile

*Performance moyenne des fonds lancés entre 2012 et 2020, calculée à fin juin 2024

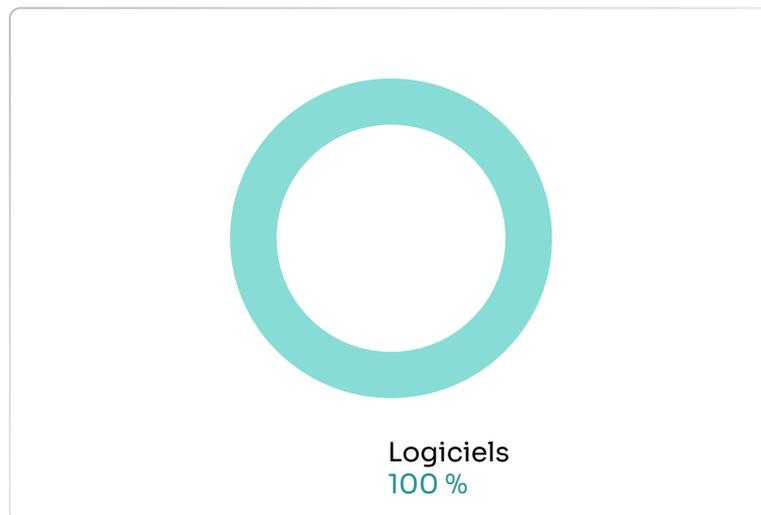
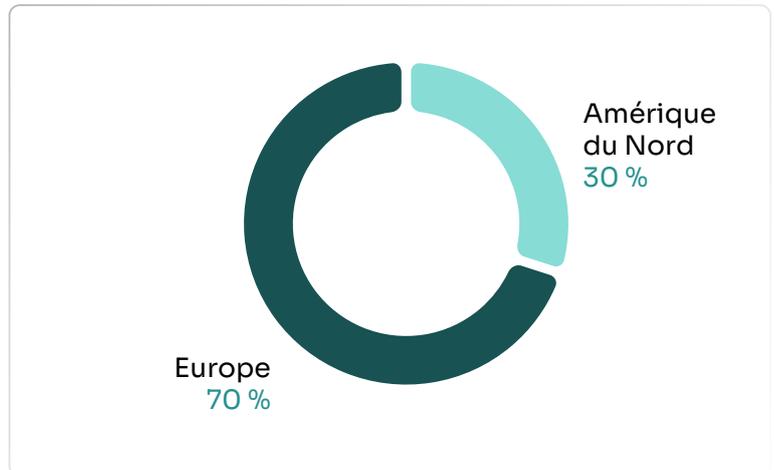
Taille	Hg Capital	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Actifs sous gestion	75 Mds\$	✓	>3 Mds
Taille du fonds	12 Md\$ & 2,5 Md€	✓	>1 Md
Nbre de professionnels	380	✓	>50
Partners seniors	27	✓	>5
Equipe opérations	Oui	✓	Spécialisation sectorielle et équipe interne
Investissement des partners	≥ 2% de la taille du fonds	✓	Alignement d'intérêt significatif
Ticket minimum	10 M\$	✓	>10 M

Critères qualitatifs de sélection Altaroc



A GÉOGRAPHIES

Les sociétés ciblées par le fonds Hg Saturn 4 & Mercury 5 seront principalement des sociétés dont le siège social est en Europe et en Amérique du Nord.



B STRATÉGIES/SECTEURS

Hg Saturn 4 et Mercury 5 investiront 100% de leur portefeuille dans des sociétés en forte croissance au sein du secteur Technologie (Logiciels et services assistés par la technologie).

C CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Construction de portefeuille	Hg Saturn 4	Hg Mercury 5
Géographies cibles	Focus Europe et Transatlantique, Exposition US cible à 30%	
Secteurs cibles	Technologie, Services Technologiques	
Diversification	8 à 10 investissements	10 à 15 investissements
Valeurs d'entreprise / deal	> 1,6 Md\$	Entre 200 M€ et 700 M€
Tickets d'investissement / deal	Entre 1,4 Mds\$ et 1.75 Md\$ en moyenne	Entre 80 M€ et 300 M€
Rôle	Positions majoritaires (~1/2) ou minoritaires (~1/2)	Positions majoritaires (~2/3) ou minoritaires (~1/3)
Stratégie	Growth Buy-Out	

Les points différenciants



1

Une philosophie d'investissement très claire

Hg cible exclusivement des sociétés du monde des logiciels et des services facilités par la technologie dont :

- Les **revenus sont très récurrents** et le taux de croissance du chiffre d'affaires est compris entre 15-25% par an pour les fonds Saturn, et entre 5-40% pour les fonds Mercury.
- Les **marges d'EBITDA sont élevées** (>40%) et dont elle peut améliorer la rentabilité à terme en accélérant leur migration vers un modèle SaaS basé sur le cloud et grâce à l'intelligence artificielle.
- La **position de marché est dominante**, le marché est fragmenté et **l'appétit des acteurs industriels est fort**.

Grâce à sa présence sur **3 segments de marché** (core mid-market, upper mid-market, large cap), Hg couvre la totalité des opportunités de marché dans les niches qui l'intéressent ; les équipes de chaque fonds sont indépendantes mais mutualisent efficacement leur connaissance et leurs expertises sectorielles.

Hg dispose d'une **équipe opérationnelle** (« Value Creation Team ») **très structurée** (> 60 professionnels), bien dimensionnée pour la mise en place des meilleures recettes opérationnelles éprouvées par la firme dans ses 200 transactions précédentes (« Hg Playbook »).

Hg est une firme ultra spécialisée qui n'a aucun projet de diversification sur d'autres classes d'actifs.

2

La profondeur d'analyse industrielle d'une société Tech

Au sein du marché IT, la firme se concentre sur **8 segments très "nichés" de l'univers du software** sur lesquels elle a une connaissance intime des intervenants, des facteurs clés de succès et des indicateurs clés de performance (KPIs).

Son **hyperspécialisation** lui permet de mobiliser un nombre d'experts impressionnant sur chaque segment et de connaître chacune de ses niches aussi bien que les meilleurs acteurs industriels.

Sur le marché du Private Equity Tech, **Hg est l'un des plus gros acquéreurs d'éditeurs de logiciels au monde**. Il est 3 fois plus gros que les fonds concurrents de Private Equity européen et dispose de réseaux exceptionnels de sourcing.

Hg identifie ses principaux concurrents comme étant des sociétés Tech (SAP, Dassault Systèmes, etc.) et non des fonds de Private Equity.

3

Un track record exceptionnel

Grâce à son expertise très profonde, la firme est capable de mettre en œuvre des **effets d'échelle très efficaces** pour surperformer les autres acteurs du PE : sourcing pointu, accélération de la performance par une équipe Opérations de qualité équivalente à celle des meilleurs éditeurs de logiciels, connaissance des acquéreurs industriels pour valoriser au mieux ses sorties.

Hg dispose de l'un des meilleurs track record mondiaux sur le segment Tech Buy-Out avec un TRI net investisseur $\geq 20\%$ pour tous les fonds Hg Saturn matures et $\geq 25\%$ pour tous les fonds Hg Mercury matures.

Un **taux de perte extrêmement faible** : il est nul pour les fonds Saturn et compris entre 0% et seulement 6% pour les fonds Mercury.



ÉTUDE DE CAS



Cas n° 1

FE Fundinfo

HG MERCURY 1



1

Descriptif de la société

FE Fundinfo fournit des données, analyses et outils aux investisseurs et professionnels de la gestion d'actifs. Elle propose des informations sur les performances, frais et caractéristiques des fonds, ainsi que des outils d'analyse et de décision.

La plateforme facilite aussi la mise en relation entre sociétés de gestion et distributeurs, tout en offrant des solutions marketing pour promouvoir les fonds. FE Fundinfo sert plus de 3 500 clients dans le monde (banques, gestionnaires, courtiers, conseillers).

2

Contexte

FE Fundinfo est né de la combinaison de trois acquisitions concomitantes menées par Hg en 2018 dans le domaine de la data sur les fonds (Fundinfo créée en Suisse en 2006, Financial Express créée au UK en 1996 et F2C créée au Luxembourg en 2005).

Hg entendait profiter des caractéristiques de chacune des 3 sociétés pour construire un leader international de son domaine.



3

Transformation

En réalisant trois acquisitions stratégiques, Hg a constitué une plateforme leader dans la gestion d'actifs. Cette consolidation a permis non seulement d'unifier les forces des trois entreprises, mais aussi d'activer plusieurs leviers de croissance :

- Une expansion internationale, en tirant parti de l'implantation géographique de chaque entité pour élargir la présence de la plateforme à l'échelle mondiale.
- Une approche structurée des acquisitions, avec la création d'une équipe M&A dédiée qui a déjà mené plusieurs opérations pour renforcer la position du groupe.
- Un enrichissement des données et des analyses, en intégrant de nouveaux indicateurs extra-financiers, notamment les critères ESG, afin d'offrir une évaluation plus approfondie des actifs.

4

Résultats

En 4 ans de détention, le chiffre d'affaires de l'entreprise a été multiplié par 9 et l'EBITDA par 10. Hg Mercury I a réalisé une performance supérieure à 6x la mise avec la cession de FE Fundinfo.

5 ans de détention

Multiple > 13x

Cas n° 2

Register

HG MERCURY 2

()register.it

1

Descriptif de la société

Register Group (anciennement Dada) est un leader international dans les services digitaux pour les professionnels et les PME, spécialisé dans l'hébergement, la gestion, l'achat de noms de domaines internet.

Le groupe opère principalement en Europe et figure parmi les leaders dans tous les pays qu'il adresse (Italie, Espagne, UK, France, Portugal et Pays-Bas). La société emploie 420 salariés en Europe, dispose de 750 000 clients actifs, héberge 700 000 sites web et propose plus de 2 millions de noms de domaine disponibles à l'achat.

2

Contexte

Fin 2017, Hg rachète la société qui était cotée à la bourse de Milan lors d'un processus très complexe de sortie de cote.

L'hébergement est un secteur attractif et en pleine croissance en Europe. Register figurait déjà en 2017 parmi les leaders en Italie et la société était perçue par les équipes de Hg comme une plateforme idéale pour la conquête et la consolidation du marché Européen.



3

Transformation

Hg s'est fortement impliqué dans un plan de développement à 3 ans :

- **Conduite de 6 acquisitions externes** : principalement des sociétés qui étaient jusqu'à présent détenues par leurs fondateurs, moins efficaces opérationnellement et peu mises en valeur au plan marketing
- **Revue des processus** et de l'efficacité opérationnelle du groupe
- **Accélération de l'expansion internationale** (Portugal, Irlande, UK, Espagne)
- **Amélioration du profil financier de l'entreprise** : passage de 15% à 30% de marges d'EBITDA en 2 ans

4

Résultats

La société a été cédée à Team blue, autre leader européen dans l'hébergement web en 2019. Mercury 2 a réalisé une performance de plus de 5x la mise sur cette opération en moins de 2 ans de détention.

4 ans de détention

Multiple > 5x

Cas n° 3

Visma

HG SATURN 1



1

Descriptif de la société

Visma est un éditeur de logiciels et de solutions informatiques pour les entreprises et le secteur public en Europe. Ses solutions sont conçues pour répondre à des besoins essentiels (« mission critical services ») d'entreprises de toutes tailles (petites, moyennes et larges) couvrant principalement la comptabilité, la gestion de la paie, la gestion de ressources (effectifs, budget, outils) ou encore le traitement de transactions financières incluant la facturation, les paiements et la gestion des achats.

La gamme complète de produits de Visma vise à simplifier et améliorer l'efficacité opérationnelle des entreprises clientes. Basé à Oslo, c'est l'un des plus grands fournisseurs de solutions cloud/SaaS (« Software as a Service ») en Europe.

2

Contexte

Hg est devenu actionnaire majoritaire de Visma pour la première fois en 2006 dans le cadre d'une Offre Publique d'Achat (sortie de bourse en Norvège). Pour accélérer sa croissance, la société a ouvert progressivement son capital à d'autres fonds de Private Equity dont KKR, Montagu ou Cinven.

Hg accompagne la croissance de la société depuis plus de 17 ans via ses générations et gammes de fonds successives, dont plus de 10 ans en tant qu'actionnaire majoritaire, de 2006 à 2010 (avec les fonds Hg Genesis 5 puis Hg Genesis 7) et depuis 2017 avec le fonds Hg Saturn 1.



3 Transformation

Visma s'est imposée comme un leader du SaaS grâce à une stratégie combinant transition technologique, acquisitions ciblées et expansion géographique.

- **Croissance organique et SaaS :**
La transition vers des produits SaaS, combinée à l'acquisition d'entreprises SaaS en forte croissance, a permis d'accélérer la croissance organique, passant de 7 % en 2017 à 12 % aujourd'hui. Visma est désormais leader sur le marché du SaaS, avec environ 75 % de ses revenus issus de ce modèle, contre seulement 30 % en 2017.
- **Expansion internationale :**
Initialement nordique, Visma est aujourd'hui présente dans plus de 30 pays, le Benelux représentant 23 % des revenus.
- **Stratégie M&A :**
Visma acquiert chaque année 35-40 M€ d'EBITDA via des entreprises SaaS leaders, augmentant ainsi la qualité et la récurrence des revenus (90 % aujourd'hui).
- **Amélioration des marges :**
Malgré des investissements dans le SaaS, les marges ont progressé de 3-4 % grâce à une meilleure répartition vers des segments et produits à fortes valeurs ajoutées, des économies d'échelles et à des cessions d'activités non stratégiques.

4 Résultats

Genesis 7 et Saturn 1 ont cédé leurs participations avec, respectivement, un multiple > 4x et > 3x la mise. Hg Saturn 2 et 3 ont investi, portant la participation actuelle de Hg dans Visma à 70 %.

Grâce à sa performance constante et à sa position de leader dans le secteur, Visma reste une cible attractive avec plusieurs options de sortie, notamment une introduction en bourse ou une « IPO privée » dans laquelle des investisseurs institutionnels majeurs ou des fonds souverains pourraient choisir d'investir dans l'entreprise.

6 ans de détention (Saturn 1), 17 ans (Genesis 7)

Multiple > 25x



Insight XIII
& GBF XIII

Un fonds du
Millésime FPCI
Altaroc Odyssey 2025

INSIGHT
PARTNERS

Le mot de l'équipe d'investissement

Insight Partners est un acteur historique du Growth Equity en Amérique du Nord dont l'approche d'origination propriétaire et la spécialisation dans le secteur des logiciels ont permis de générer des performances élevées et homogènes dans le temps, en utilisant un niveau de levier financier très faible. La force de son organisation institutionnalisée repose sur son expertise sectorielle et opérationnelle, mais aussi sur la stabilité de son senior management.

40° 45' 19.6" N 73° 58' 55.3" W

Insight

Insight a été fondée à New York en 1995 par Jeffrey Horing et Jerry Murdock. Insight a levé 25 fonds d'actifs privés, tous orientés vers l'investissement dans des entreprises en phase de forte croissance dans les secteurs des logiciels, des services facilités par les logiciels et des entreprises Internet, via des stratégies avant tout Private Equity mais aussi de Junior Equity, Private Debt et Public Equity.

La stratégie d'investissement d'Insight se concentre sur les modèles d'abonnement de Software as a Service (SaaS) qui offrent un haut niveau de revenus récurrents. Depuis sa création, les fonds Insight ont investi dans plus de 750 entreprises du secteur des logiciels.

En 2000, Insight a fondé Insight Onsite (« Onsite »), sa propre équipe opérationnelle, afin d'accompagner la croissance de ses entreprises en phase de développement. L'équipe Onsite compte environ 136 experts et est structurée comme une entreprise de logiciels avec des « Centres d'Excellence » dédiés au Recrutement de Talents, aux Produits et Technologies, au Marketing, aux Ventes, au Développement Commercial, à la Réussite Client, ainsi qu'à la Stratégie de Croissance et aux Due Diligence.

Les fonds Insight XIII & GBF XIII, qui ont eu leur closing final en janvier 2025, s'inscrivent dans la stratégie historique de la firme. Insight XIII investira, à la fois en minoritaire et majoritaire, dans des sociétés générant entre 5 et 500 millions de dollars de revenus.

GBF XIII investira exclusivement dans les opérations de Buy-Out (avec effet de levier modéré) d'Insight, en co-investissant 40% des montants engagés par Insight dans les transactions de Buy-Out d'Insight XIII supérieures à 20 millions de dollars.

Critères quantitatifs de sélection Altaroc

Longévité	Insight Partners	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Ancienneté de la firme	30 ans	✓	25 ans d'histoire
Ancienneté de la stratégie	30 ans	✓	20 ans
Performance	Insight Partners	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Multiple net (TVPI)*	3,0x	✓	>2,0x
TRI net*	+22%	✓	>+15%
Benchmark**	1 ^{er} Quartile Monde	✓	Fonds du 1 ^{er} Quartile

*Performance moyenne des fonds lancés entre 2005 et 2018, calculée à fin juin 2024

** Source : Pitchbook - Growth Equity & Buy-Out - Monde - 30/06/2024

Taille	Insight Partners	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Actifs sous gestion	90 Mds\$	✓	>3 Mds
Taille du fonds	12,5 Mds\$	✓	>1 Md
Nbre de professionnels	154	✓	>50
Partners seniors	39	✓	>5
Equipe opérations	Oui	✓	Spécialisation sectorielle et équipe interne
Investissement des partners	> 3,7% de la taille du fonds	✓	Alignement d'intérêt significatif
Ticket minimum	10 M\$	✓	>10 M

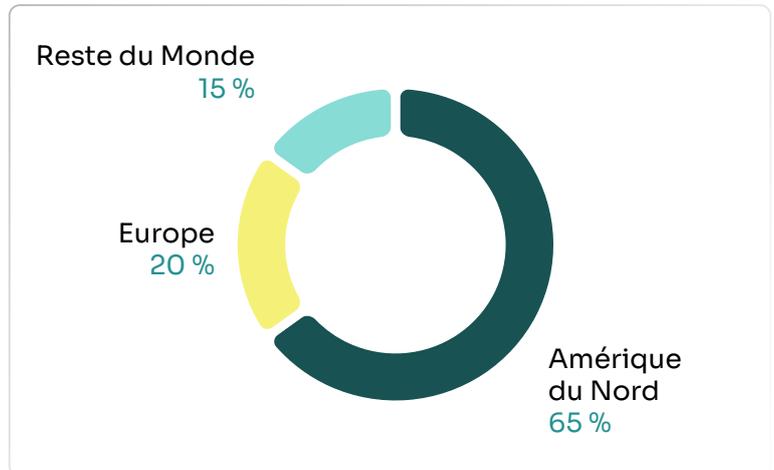
* Managing Directors de l'équipe d'investissement et d'Insight Onsight

Critères qualitatifs de sélection Altaroc

INSIGHT
PARTNERS

A GÉOGRAPHIES

Insight XIII & GBF XIII investiront principalement en **Amérique du Nord** et en **Europe**.



B STRATÉGIES/SECTEURS

Insight XIII & GBF XIII investiront 100% de leur portefeuille dans des sociétés en forte croissance au sein des secteurs **Software** (Logiciels) & **Technology-enabled services** (Services liés à la technologie).

C CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Fonds Insight XIII & GBF XIII

Géographies cibles	Amérique du Nord (~65%), Europe (~20%), Israël (~10%), Australia / India ~5%)
Secteurs cibles	Technologie
Diversification	> 70 investissements
Valeurs d'entreprise / deal	Large fourchette de tailles de deals – environ 400 M\$ en moyenne
Tickets d'investissement / deal	Entre 15 M\$ et 500 M\$
Rôle	Positions majoritaires
Stratégie	Growth Equity & Growth Buy-Out

Les points différenciants



1

Des ressources impressionnantes dédiées au secteur des Logiciels

Insight Partners se distingue par son approche structurée et son expertise approfondie des sous-secteurs du logiciel SaaS, acquise au travers de plus de 450 investissements réussis. Son **équipe d'investissement de 154 professionnels** est organisée en sous-équipes spécialisées, permettant une analyse fine et ciblée des opportunités.

L'efficacité de son modèle repose sur une **équipe de sourcing** de plus de 70 personnes exploitant une base de données propriétaire de 210 000 entreprises en hyper-croissance, optimisée par l'Intelligence Artificielle (« IA »). Plus de 60 % des transactions proviennent de ce moteur de sourcing interne.

En parallèle, son **équipe opérationnelle** « Insight Onsite » de 136 experts accompagne activement les sociétés du portefeuille dans leur développement (stratégie, M&A, RH, ventes, tech, etc.). Grâce à ses playbooks éprouvés, de véritables manuels de meilleure pratique, l'équipe Onsite permet à Insight de créer de la valeur opérationnelle de manière systématique dans ses sociétés en portefeuille et de réduire le risque de ses investissements.

Insight se définit lui-même comme **l'un des plus grands éditeurs de logiciels au monde** avec un prisme financier et non comme un fonds de Private Equity avec un prisme logiciel.

2

L'hyper croissance comme critère impérieux d'investissement

Insight se concentre sur des sociétés ayant une **technologie éprouvée, « disruptant » leurs marchés** et adressant de très larges bases clients afin de poursuivre la croissance (« scale-up »).

Le **taux médian de croissance annuelle de chiffre d'affaires (« CA »)** des sociétés dans lesquelles Insight commence à investir **dépasse le plus souvent les 80%**.

La qualité et la profondeur de track record, l'image de marque et la valeur ajoutée d'Insight lui permettent par ailleurs de séduire les meilleurs entrepreneurs.

3

Une stratégie visant à renforcer progressivement ses positions dans les entreprises les plus performantes

Si Insight se concentre très majoritairement sur le Growth Equity et le Growth Buy-Out, l'équipe se permet aussi d'investir de faibles montants dans des sociétés moins matures.

Grâce à sa taille de fonds élevée, [Insight peut ensuite continuer à financer la croissance explosive de certaines de ces sociétés moins matures](#), en participant aux prochains tours de financements des meilleures d'entre elles.

De cette façon, Insight augmente au fil du temps son exposition aux sociétés gagnantes de son portefeuille pour générer des gains très significatifs pour son fonds.

4

L'un des meilleurs track records mondiaux en « Growth Tech »

[Insight Partners est l'un des plus anciens gérants de Private Equity dédié au secteur des Logiciels](#). La firme dispose d'un track record particulièrement profond dans ce secteur. Son expertise renforcée tout au long de ses 30 ans d'existence lui a permis de se hisser parmi les meilleurs acteurs mondiaux du Growth Tech.

[En témoigne la performance de ses fonds](#) : chacun de ceux lancés entre 2005 et 2018 affiche des retours nets investisseurs classés dans le premier quartile selon Pitchbook (Growth Equity & Buy-Out – Monde – 30/06/2024).

INSIGHT
PARTNERS

ÉTUDE DE CAS



Cas n° 1

AMCS

INSIGHT IX & GBF IX



1

Descriptif de la société

Basée à Limerick, en Irlande, AMCS est un leader mondial des logiciels SaaS (« Software as a Service ») dédié à la gestion des processus industriels. Avec plus de 1 000 employés dans 18 pays, l'entreprise accompagne ses clients fortement consommateurs de ressources dans leur transition vers l'économie circulaire et l'atteinte de leurs objectifs de développement durable.

Les solutions AMCS optimisent la gestion des flux de matériaux, de ressources et des opérations liées à l'économie circulaire, en permettant aux entreprises de suivre avec précision la collecte, le tri, le traitement et la revalorisation des matériaux. Pour les industries des déchets et du recyclage, le logiciel assure une utilisation efficace des ressources et facilite la gestion des opérations de pesage des camions, tandis que pour le secteur de la logistique et du transport, il améliore la productivité des flottes, optimise les itinéraires, assiste les conducteurs grâce à une navigation guidée et garantit un entretien régulier des véhicules. Les solutions AMCS apportent aussi de l'intelligence en matière de développement durable : mesurer et contrôler son impact sur le développement durable et ses résultats, auditer son entreprise sur les questions de santé, de sécurité et de qualité, ainsi que sur la conformité, assurer la responsabilité de l'ensemble de sa chaîne de valeur.

La plateforme couvre l'ensemble de la chaîne de valeur de ces secteurs spécifiques, allant de la collecte des matières premières jusqu'à leur transformation ou réutilisation. Elle intègre des fonctionnalités dédiées à la tarification, la gestion des ressources, la logistique et la sécurité environnementale, tout en offrant des capacités avancées de reporting ESG (Environnemental, Social et de Gouvernance), permettant aux entreprises de suivre et de répondre aux exigences en matière de durabilité et de réglementation.

2

Contexte

Insight IX a investi 44 millions de dollars dans AMCS en juillet 2015, valorisant l'entreprise à 78 millions d'euros. Par la suite, Insight a réalisé des investissements complémentaires en collaboration avec d'autres fonds pour au total investir 253 millions de dollars.

3

Transformation

Avec l'accompagnement d'Insight, AMCS a transformé ses opérations pour soutenir sa croissance. L'unification des fonctions commerciales sous la responsabilité d'un Chief Revenue Officer (CRO) mondial, initiée par l'équipe Onsite d'Insight, a amélioré la coordination et renforcé les relations clients.

Avec 15 acquisitions stratégiques depuis 2015, AMCS a élargi son offre dans des domaines clés comme le recyclage, les paiements et la maintenance, grâce au soutien d'Insight dans l'intégration des entreprises acquises.

Enfin, la transition vers un modèle SaaS, guidée par Insight, a permis à AMCS de centraliser ses solutions cloud et de migrer ses clients vers cette nouvelle plateforme, ouvrant la voie à une croissance durable.

4

Résultats

En août 2024, EQT a annoncé l'acquisition d'AMCS pour une valorisation de 2 milliards d'euros. Insight et ses co-investisseurs, dont Clearlake, ISIF et Highland Europe, ont réinvesti dans l'entreprise.

10 ans de détention

Multiple > 5x

Cas n° 2

Recorded Future

INSIGHT IX & GBF X



1

Descriptif de la société

Recorded Future, utilisée par 86% des entreprises du Fortune 100, est une entreprise spécialisée dans l'analyse et la gestion de la cyberintelligence, offrant des outils permettant aux organisations de détecter, comprendre et réagir aux menaces en ligne.

Elle utilise des technologies avancées comme l'intelligence artificielle et le traitement du langage naturel (NLP) pour collecter et analyser une énorme quantité de données provenant de sources ouvertes, des réseaux sociaux, des forums, des blogs, des sites web, etc. Cette solution s'intègre aux systèmes de sécurité existants pour une cybersécurité renforcée.

2

Contexte

En 2017, Insight Partners a investi en minoritaire dans l'entreprise avant une recapitalisation majoritaire en 2019. Depuis, l'entreprise a affiché une meilleure rétention client, une expansion produit et des acquisitions stratégiques soutenues.



3 Transformation

Depuis l'investissement d'Insight, Recorded Future a connu une transformation significative grâce à des initiatives clés soutenues par Insight Partners.

- Ventes et Marketing :**
 Insight Partners a transformé Recorded Future en renforçant son leadership et en optimisant sa stratégie commerciale. Le fonds a recruté des cadres clés (CRO, CMO, VP EMEA) pour structurer les ventes et affiner la stratégie go-to-market, améliorant ainsi la prévisibilité et l'efficacité commerciale.
 - Produit, Tarification et Packaging :**
 Insight a joué un rôle clé dans le recrutement du Directeur Produit (CPO) et a aidé à la mise en œuvre d'une nouvelle stratégie d'offre, rendant les produits plus flexibles et adaptés aux besoins du client. Cela a permis d'accélérer leur adoption, de réduire les cycles de vente et d'améliorer le taux de rétention nette des clients.
 - M&A :**
 Insight a supervisé l'exécution et la négociation de deux investissements minoritaires stratégiques à partir du bilan de Recorded Future, dont l'un est en voie de devenir un investissement majoritaire, renforçant ainsi la position stratégique de l'entreprise.
- Insight Partners a aussi soutenu le lancement de The Record, une plateforme médiatique développée par Recorded Future, qui produit du contenu pertinent sur la cybersécurité et les menaces numériques. Cette initiative a renforcé la visibilité de la marque et a facilité l'acquisition de nouveaux clients en attirant un public cible avec des analyses et rapports spécialisés.

4 Résultats

Depuis son acquisition par Insight Partners en 2019 pour 780 millions de dollars, Recorded Future a affiché une croissance remarquable, atteignant un chiffre d'affaires annuel récurrent de plus de 300 millions de dollars en 2024. Cette trajectoire ascendante s'est concrétisée par sa vente à Mastercard en décembre 2024 pour 2,65 milliards de dollars, représentant un multiple de mise supérieur à 5x. Cette transaction stratégique permet à Mastercard de renforcer ses capacités en cybersécurité grâce à l'expertise de Recorded Future en IA et en analyse des menaces.

8 ans de détention

Multiple > 10x (fonds IX)

Cas n° 3

Dotmatics

INSIGHT IX & GBF IX

Dotmatics

1

Descriptif de la société

Basé à Boston, Dotmatics est un leader dans le domaine des logiciels scientifiques dédiés à la recherche et au développement, connectant science, données et prise de décision.

Avec des applications phares comme GraphPad Prism et SnapGene, il sert plus de 2 millions de scientifiques et 10 000 clients dans 180 pays, grâce à une équipe mondiale de 800 employés et 14 bureaux.

2

Contexte

En 2017, Insight Partners a investi 88 millions de dollars pour une participation majoritaire dans Dotmatics, valorisée à 200 millions.

Positionnée sur le marché des sciences de la vie, Dotmatics présente un fort potentiel de croissance, notamment grâce à des opérations de fusion-acquisition stratégiques lui permettant d'élargir son offre au-delà des sciences de la vie, en s'étendant à des secteurs complémentaires comme la biotechnologie, la chimie et la recherche pharmaceutique.

3

Transformation

Dotmatics a connu une transformation notable grâce à plusieurs initiatives stratégiques soutenues par Insight Partners :

- M&A :**
 L'entreprise a réalisé 5 acquisitions réussies, financées sans apport de fonds propres, qui ont instantanément augmenté l'EBITDA de Dotmatics tout en élargissant son marché adressable.
- Talent :**
 Un nouveau CEO a été recruté, qui a rapidement constitué une équipe de direction complète, renforçant ainsi les capacités stratégiques et opérationnelles de l'entreprise.
- Croissance Organique :**
 Dotmatics a également investi dans le marketing produit et l'optimisation des processus de renouvellement, ce qui a entraîné une accélération significative du chiffre d'affaires récurrent, contribuant ainsi à une croissance organique soutenue.

4

Résultats

Depuis l'investissement d'Insight Partners, Dotmatics a enregistré des résultats financiers remarquables : croissance du chiffre d'affaires de +47 % par an & croissance de l'EBITDA de +31 % annualisé. Grâce à cette performance exceptionnelle, l'investissement est actuellement valorisé à plus de 15x la mise.

8 ans de détention

Multiple > 15x



Great Hill Equity Partners IX

Un fonds de l'univers
de sélection du
Millésime FPCI
Altaroc Odyssey 2025



Le mot de l'équipe d'investissement



Great Hill Partners est un investisseur de référence en Growth Buy-Out et Growth Equity, spécialisé dans les secteurs de la Tech, la Santé et le Commerce Digital. Fort de plus de 25 ans d'expérience, le fonds cible des entreprises innovantes en forte croissance, aux revenus le plus souvent récurrents. L'équipe se différencie par sa capacité à développer de fortes expertises dans des sous-secteurs de croissance encore peu exploités par le Private Equity, ce qui lui permet souvent de générer des retours très élevés. Great Hill dispose de toutes les qualités attendues du gérant de Private Equity gagnant de demain : capacité prouvée à originer des transactions hors marché, forte expertise sectorielle et expertise opérationnelle interne.

42° 20' 57,4" N 71° 4' 29,2" W

Great Hill Partners

Great Hill Partners (« GHP » ou « Great Hill ») est une société de capital-investissement basée à Boston, spécialisée dans le **Growth Buy-Out & Growth Equity** sur le segment du mid-market. Fondée en 1998, Great Hill Partners est aujourd'hui dirigée par quatre Managing Partners, Chris Gaffney (cofondateur et CEO), Mike Kumin, Mark Taber et Matt Vettel, qui sont ensemble les actionnaires majoritaires de la société. La firme emploie plus de 100 personnes, réparties entre le siège de Boston et un bureau à Londres ouvert en 2023.

Le fonds investit dans trois secteurs : Technologie (logiciels d'entreprise, FinTech, infrastructures numériques), Santé et Commerce digital. Il privilégie les modèles récurrents, comme le SaaS dans les logiciels, ou les activités transactionnelles telles que l'externalisation de processus métiers (« Business Process Outsourcing ») via la technologie.

En novembre 2021, Blackstone a acquis une participation minoritaire dans Great Hill. Blackstone apporte son expertise institutionnelle sur une série de registres tels que l'accès à son organisation ESG et à sa centrale d'achats pour les sociétés en portefeuille.



Critères quantitatifs de sélection Altaroc

Longévité	Great Hill Partners	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Ancienneté de la firme	27 ans	✓	25 ans d'histoire
Ancienneté de la stratégie	27 ans	✓	20 ans
Performance	Great Hill Partners	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Multiple net (TVPI)*	2,5x	✓	>2,0x
TRI net*	+25%	✓	>+15%
Benchmark	1 ^{er} Quartile Monde	✓	Fonds du 1 ^{er} Quartile

*Performance des fonds lancés entre 2001 à 2017, calculée à fin septembre 2024.
A noter que le TVPI moyen et le TRI moyen des fonds IV (2008), V (2014) et VI (2017) sont de 3,1x et 31,2% respectivement.

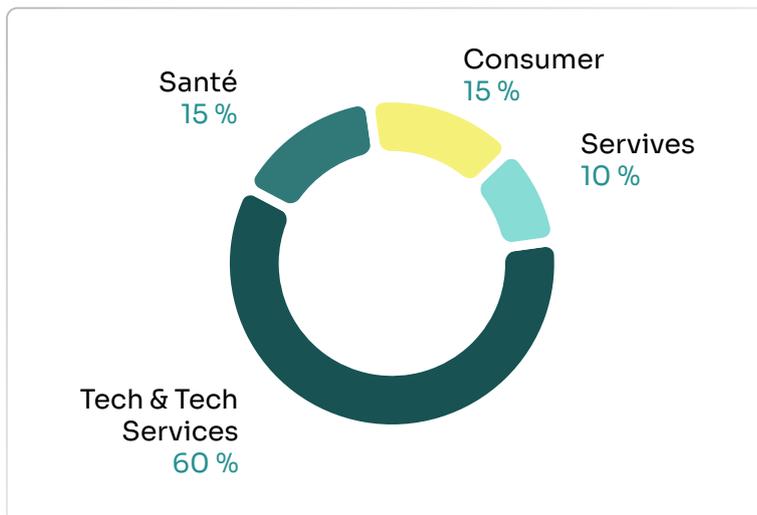
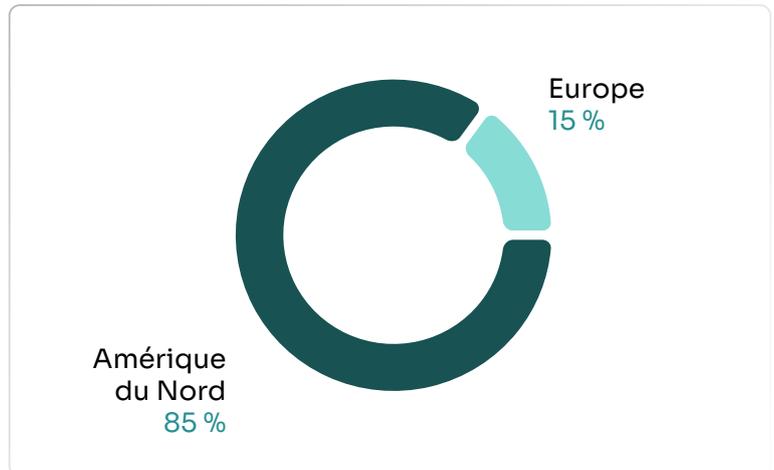
Taille	Great Hill Partners	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Actifs sous gestion	12 Mds€	✓	>3 Mds
Taille du fonds	5 Mds€	✓	>1 Md
Nbre de professionnels	105	✓	>50
Partners seniors	16	✓	>5
Equipe opérations	Oui	✓	Spécialisation sectorielle et équipe interne
Investissement des partners	≥ 5% de la taille du fonds	✓	Alignement d'intérêt significatif
Ticket minimum	10 M€	✓	>10 M

Critères qualitatifs de sélection Altaroc

Great Hill
PARTNERS

A GÉOGRAPHIES

Great Hill Equity Partners IX investira principalement en Amérique du Nord et en Europe.



B STRATÉGIES/SECTEURS

Le fonds investira dans Technologie, Santé, Services et Consommation.

C CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Fonds Great Hill Equity Partners IX

Géographies cibles	Amérique du Nord, Europe
Secteurs cibles	Technologie, Santé et Commerce Digital
Diversification	Environ 25 investissements
Valeurs d'entreprise / deal	Entre 100 M€ et 1 Mds€
Tickets d'investissement / deal	Entre 50 M€ et 400 M€
Rôle	Majoritaire (~50%) ; Minoritaire (~50%)
Stratégie	Growth Buy-Out (80%) & Growth Equity (20%)

Les points différenciants



1 Un sourcing proactif très ciblé

GHP source ses transactions via un programme de recherche interne structuré autour de son processus « Initiative », qui vise à identifier et développer des thèses d'investissement dans des sous-secteurs de ses trois secteurs cibles. Ce processus comprend :

- (i) la génération d'idées grâce à de la recherche, de l'analyse sectorielle, et des « diligences maisons »,
- (ii) la recherche approfondie via la participation à des salons professionnels et les perspectives d'experts,
- (iii) la prise de contact avec des dirigeants pour établir des relations et discuter des évolutions de marché,
- (iv) l'affinement des thèses grâce à des discussions et recherches continues sur les segments cibles, et enfin
- (v) la publication en interne des Initiatives. Great Hill a réalisé plus de 300 Initiatives dans son histoire, assurant un flux constant d'opportunités d'investissement pertinentes.

Ces thèses sous-sectorielles délimitent de façon exclusive l'univers d'investissement cible au sein duquel les entreprises répondant aux critères sont identifiées et approchées proactivement. En instaurant un dialogue régulier avec ces dirigeants, les équipes nouent des relations propriétaires de long terme très en amont des transactions, qui alimentent un pipeline d'opportunités privilégiées et qualifiées. Cette stratégie renforce l'avantage compétitif du fonds et favorise une prise de décision éclairée.

2 Une forte discipline de valorisation de ses investissements à l'entrée

Great Hill cherche à **acheter de la croissance élevée à prix raisonnable**. La forte expertise développée grâce aux Initiatives permet souvent à GHP de gagner des deals en devenant le choix privilégié de l'équipe de direction de la société cible. Pour rester compétitifs dans un marché de plus en plus concurrentiel, Great Hill doit parfois aussi structurer des transactions complexes comme une fusion de deux sociétés à l'entrée afin de valoriser des synergies et justifier le paiement d'un prix plus élevé que la concurrence.

3

Une création de valeur axée sur une accélération de la croissance organique

Plutôt que de s'appuyer principalement sur l'effet de levier financier ou la réduction des coûts, Great Hill met l'accent sur la croissance des revenus pour **générer de la valeur**. Leur stratégie repose sur une accélération de la croissance organique dès l'acquisition, souvent en acceptant temporairement une moindre rentabilité pour maximiser le potentiel de développement des entreprises. L'un des leviers clés de cette approche est l'optimisation des stratégies « Go-to-Market » et le renforcement des équipes de direction, **grâce à l'intervention de leur équipe opérationnelle interne aux multiples expertises fonctionnelles** (digitalisation, RH, Go-to-Market, etc.) et sectorielles. Ce modèle leur permet d'accompagner les entreprises dans leur montée en puissance avant d'envisager une cession à des acquéreurs stratégiques ou fonds de Buy-Out qui se concentreront davantage sur l'optimisation des marges.

4

Une équipe d'investissement stable et fortement alignée avec ses investisseurs

La stabilité et l'expérience collective de l'équipe d'investissement constituent des atouts majeurs de l'organisation de Great Hill. Les cinq membres du comité d'investissement **collaborent depuis plus de 25 ans**, ayant traversé avec succès différentes transitions managériales.

Par ailleurs, la contribution personnelle de l'équipe, représentant **plus de 5% de la taille du fonds**, dépasse largement les standards de marché et met en avant un alignement d'intérêts très significatif entre l'équipe et ses investisseurs.



ÉTUDE DE CAS



Cas n° 1

ParetoHealth

GREAT HILL EQUITY PARTNERS VII



1

Descriptif de la société

ParetoHealth est une entreprise américaine spécialisée dans l'optimisation des coûts d'assurance santé pour les petites et moyennes entreprises. En regroupant les contrats de plus de 3 000 sociétés clientes et en couvrant plus d'un million de bénéficiaires finaux, elle crée un effet de mutualisation qui permet de réduire les coûts et de limiter la volatilité des primes d'assurance.

Ce modèle mutualiste offre aux entreprises clientes des économies d'échelle comparables à celles dont bénéficient des grands groupes.

2

Contexte

En 2019, Great Hill Partners VII acquiert ParetoHealth avec l'ambition d'accélérer sa croissance en capitalisant sur son modèle innovant de mutualisation des risques en santé.

Grâce au soutien stratégique et financier du fonds, ParetoHealth a renforcé son positionnement sur le marché, élargi son réseau d'entreprises clientes et optimisé ses offres. Pour soutenir la forte croissance de la société, le fonds américain Warburg Pincus a rejoint Great Hill Partners en tant que co-investisseur en 2023.



3

Transformation

Depuis l'investissement initial de Great Hill Partners en 2019, ParetoHealth a connu une transformation majeure :

- Expansion commerciale :**
 ParetoHealth a renforcé son go-to-market en recrutant son premier Chief Sales Officer, chargé de structurer et piloter la stratégie commerciale. Sous son impulsion, les effectifs de l'équipe commerciale ont été multipliés par six afin de répondre aux ambitions fixées.
- Innovation technologique et produits :**
 L'entreprise a initié une transformation technologique majeure avec le recrutement d'un Chief Technology Officer et d'un Chief Product Officer expérimentés. Ces recrutements stratégiques ont permis de fiabiliser la plateforme technologique et de développer de nouvelles offres, favorisant « l'upsell » et renforçant la valeur ajoutée pour les clients.
- Optimisation de la stratégie tarifaire :**
 La solidité de la plateforme et la forte valeur ajoutée de l'offre ont permis d'augmenter significativement les prix appliqués tout en maintenant une forte croissance et un taux de rétention élevé.
- Renforcement du leadership et des effectifs :**
 Pour accompagner son expansion, l'entreprise a renforcé son équipe dirigeante avec l'arrivée de nouveaux profils clés, dont un Président, un CFO et un Chief Marketing Officer. L'effectif total a été multiplié par six depuis l'investissement initial, renforçant ainsi les capacités opérationnelles de l'entreprise.

4

Résultats

Depuis l'investissement de Great Hill, ParetoHealth a affiché des performances financières exceptionnelles, avec une croissance annuelle de +55 % de son chiffre d'affaires et de +65 % de son EBITDA.

En juin 2023, une recapitalisation partielle a été réalisée, valorisant l'entreprise à 2,2 milliards de dollars, portant la valeur des capitaux investis par Great Hill à plus de 13 fois leur mise initiale.

5 ans de détention

Multiple > 13x

Cas n° 2

Intapp

GREAT HILL EQUITY PARTNERS IV



1

Descriptif de la société

Fondée en 2000 et basée à Palo Alto, en Californie, Intapp est une société technologique spécialisée dans la fourniture de logiciels basés sur le cloud destinés aux entreprises de services professionnels. Elle développe des solutions qui aident des cabinets d'avocats, des cabinets de conseil, des banques d'investissement, des sociétés de comptabilité et d'autres organisations à gérer leurs activités plus efficacement.

Ses principaux domaines d'activité sont :

Gestion des relations clients (CRM) : Intapp propose des outils pour gérer les relations avec les clients, améliorer le développement des affaires et optimiser le suivi des opportunités commerciales.

Gestion des risques et de la conformité : Ses solutions aident à évaluer les risques liés aux nouveaux clients ou projets, à gérer les conflits d'intérêts, et à assurer la conformité avec les réglementations.

Gestion des opérations internes : Intapp facilite la gestion des projets, la collaboration entre les équipes, le suivi du temps et la facturation.

Automatisation des processus : La société fournit des outils d'automatisation pour rationaliser les workflows, réduire les tâches administratives répétitives et améliorer l'efficacité globale.

Analyse de données et intelligence d'affaires : Les solutions d'Intapp permettent d'analyser les données internes pour prendre des décisions stratégiques basées sur des informations précises.

Aujourd'hui, Intapp compte parmi ses clients plus de 2 600 entreprises à travers le monde, dont 97 des 100 plus grands cabinets d'avocats américains (Am Law 100) et plus de 1 700 sociétés de capital-investissement et de banque d'affaires.

2

Contexte

Great Hill Partners a investi dans Intapp en 2012. L'objectif était d'accompagner une entreprise à fort potentiel dans un marché en pleine transformation numérique. À l'origine, Intapp ciblait exclusivement les cabinets d'avocats.



3

Transformation

Expansion sectorielle soutenue par Great Hill : Avec le soutien de Great Hill Partners, Intapp a évolué d'un éditeur de logiciels exclusivement dédié aux cabinets d'avocats vers une plateforme incontournable pour d'autres secteurs, notamment la comptabilité, le conseil, la banque d'investissement et la gestion d'actifs. Cette diversification a permis d'élargir significativement son marché adressable et de renforcer la résilience de son modèle économique.

- **Sécurisation de contrats auprès d'une clientèle prestigieuse** : L'entreprise a su attirer une clientèle de premier plan, incluant les plus grands cabinets d'avocats américains, ainsi que des banques et gestionnaires d'actifs de premier plan.
- **Croissance externe et renforcement produit** : Great Hill a joué un rôle clé dans la définition et la mise en œuvre d'une stratégie d'acquisitions ciblées, aboutissant à 11 rachats stratégiques. Ces acquisitions ont permis d'enrichir l'offre d'Intapp sur des segments critiques comme la gestion du temps, les risques, les conflits d'intérêts, l'intégration des clients et le CRM, consolidant ainsi sa proposition de valeur auprès des firmes de services professionnels.

4

Résultats

Le chiffre d'affaires a presque triplé pendant la période de détention en enregistrant un taux de croissance annuel de 30% tout en livrant des marges d'EBITDA supérieures à 50%. Fin 2022, la société a été cédée à un acquéreur stratégique (entreprise française Cosmobilis), ce qui a permis de réaliser un retour de plus de 4 fois l'investissement initial du fonds Bridgepoint Development III (BDC III).

Croissance annuelle du CA +30%

Multiple > 4x

Cas n° 3

RxBenefits

GREAT HILL EQUITY PARTNERS V



1

Descriptif de la société

RxBenefits est une entreprise américaine spécialisée dans la gestion des dépenses pharmaceutiques des employés. Elle propose aux employeurs des solutions de complémentaire santé dédiées exclusivement à la prise en charge des médicaments sur ordonnance. Contrairement aux organismes ou assurances similaires européens, RxBenefits ne couvre pas les soins médicaux généraux, mais couvre uniquement les coûts pharmaceutiques.

Ce modèle répond à une spécificité du système de santé américain, où les employeurs jouent un rôle central dans la couverture des soins de leurs salariés. RxBenefits aide les entreprises à mettre en place des régimes de remboursement avantageux en négociant des tarifs réduits et en limitant les intermédiaires.

En Europe, un tel modèle est peu répandu, car les médicaments sont majoritairement pris en charge par les régimes de sécurité sociale nationaux et les complémentaires santé, rendant ce type d'intermédiaire moins indispensable.

2

Contexte

En 2016, Great Hill Partners a investi dans RxBenefits. Cet investissement visait à accélérer la croissance de l'entreprise en renforçant sa présence sur le marché des prestations pharmaceutiques pour les employeurs auto-assurés américains.

En 2021, le fonds de Private Equity Advent International a rejoint Great Hill Partners en tant que co-investisseur.



3

Transformation

- **Investissement stratégique sur un marché porteur :** En 2016, Great Hill Partners a investi dans RxBenefits à la suite d'une vente organisée par une boutique de M&A régionale. Du fait de ce processus de vente régional, la compétition était limitée. L'opportunité reposait sur un marché sous-pénétré, une proposition de valeur convaincante pour les acteurs de la chaîne pharmaceutique et un potentiel de croissance significatif.
- **Expansion de la force commerciale :** Avec l'appui de Great Hill Partners et de son Growth Partner Michael Thompson, RxBenefits a renforcé sa présence commerciale. L'équipe de vente est passée de 3 à 31 représentants en sept ans, permettant d'élargir considérablement son impact sur le marché et d'accélérer sa croissance.
- **Développement de nouvelles offres :** L'entreprise a diversifié ses services en lançant de nouveaux produits répondant aux besoins spécifiques des clients. Cette stratégie d'innovation a renforcé la compétitivité de RxBenefits et soutenu son expansion.

4

Résultats

Depuis l'investissement de Great Hill Partners, RxBenefits a affiché une performance financière exceptionnelle, avec une croissance annuelle de son chiffre d'affaires de plus de 44 % et une augmentation de son EBITDA de 56 % par an.

En 2021, Great Hill Partners a mené une recapitalisation stratégique avec Advent, valorisant l'entreprise à 1,1 milliard de dollars. Lors de cette transaction, Fund V a cédé la moitié de sa participation tout en conservant 43 % des parts, à égalité avec Advent. L'investissement de Great Hill était valorisé à plus de 25x la mise fin 2024.

9 ans de détention

Multiple > 25x



Inflexion Buyout Fund VII

Un fonds de l'univers
de sélection du
Millésime FPCI
Altaroc Odyssey 2025

The logo for Inflexion, featuring the word "inflexion" in a lowercase, sans-serif font. A blue checkmark is positioned above the letter 'x'.

Le mot de l'équipe d'investissement

A large, stylized number '33' in a light blue, outlined font, positioned to the left of the main text block.

Inflexion est un leader du Private Equity européen mid-market qui se distingue par la qualité et la taille exceptionnelles de son organisation. Depuis son origine, Inflexion cible exclusivement des investissements dans des sociétés leaders sur leur marché, en forte croissance, avec des marges opérationnelles élevées, un faible besoin en capital, et un fort potentiel d'internationalisation. Sur la base de ces critères précis, l'équipe d'origination d'Inflexion génère un dealflow le plus souvent propriétaire qui a permis à Inflexion de produire une performance de premier plan depuis plus de 25 ans.

51° 31' 10,2" N 0° 8' 46,1" W

Inflexion

Inflexion est une société indépendante de Private Equity opérant exclusivement sur le segment du mid-market européen.

Depuis sa création en 1999 au Royaume-Uni, Inflexion a accompagné plus de 100 entreprises européennes de taille intermédiaire. C'est aujourd'hui l'une des plus grandes équipes de Private Equity du mid-market européen (200 employés) qui opère à travers ses 5 bureaux européens (Londres, Manchester, Amsterdam, Stockholm et Francfort) et ses relais à l'international (Chine, Inde, Singapour et Brésil). Inflexion vient aussi d'ouvrir un bureau à New York pour aider ses sociétés en portefeuille à croître en Amérique du Nord.

La société gère plus de 9,7 milliards £ uniquement en Private Equity, répartis dans 3 familles de fonds aux stratégies complémentaires : le fonds « Buy-Out » (investissements majoritaires de 400 M£ maximum, valeurs d'entreprise de 150-500 M£+) et le fonds « Partnership Capital » (investissements minoritaires de 400 M£ maximum, valeurs d'entreprise de 150-500 M£+) qui opèrent à partir d'une équipe commune, et le fonds « Enterprise » (investissements majoritaires et minoritaires de 10 à 75 M£, valeurs d'entreprise de 50-150 M£) qui dispose d'une équipe dédiée.

Critères quantitatifs de sélection Altaroc

Longévité	Inflexion	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Ancienneté de la firme	25 ans	✓	25 ans d'histoire
Ancienneté de la stratégie	20 ans	✓	20 ans
Performance	Inflexion	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Multiple net (TVPI)*	2,2x	✓	>2,0x
TRI net*	+25%	✓	>+15%
Benchmark**	1 ^{er} Quartile Monde	✓	Fonds du 1 ^{er} Quartile

*Performance moyenne des fonds Buy-Out lancés entre 2003 et 2018, calculée à fin décembre 2024.

**Source : Pitchbook, Global LBO & Growth Equity, Millésimes 2003 à 2020

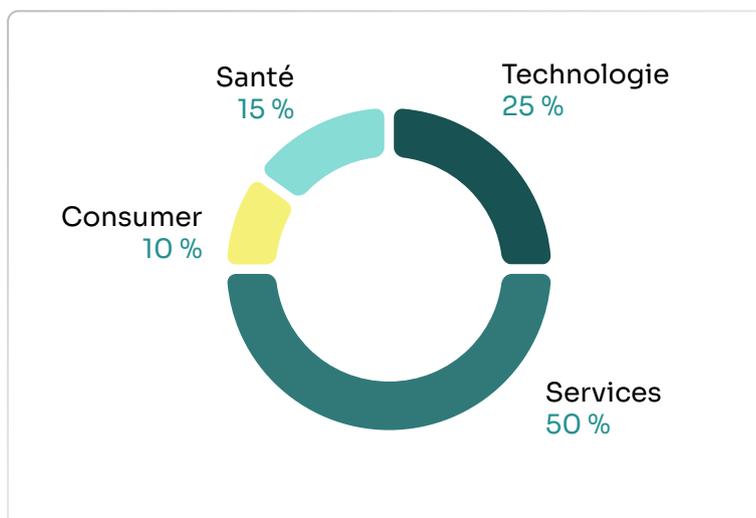
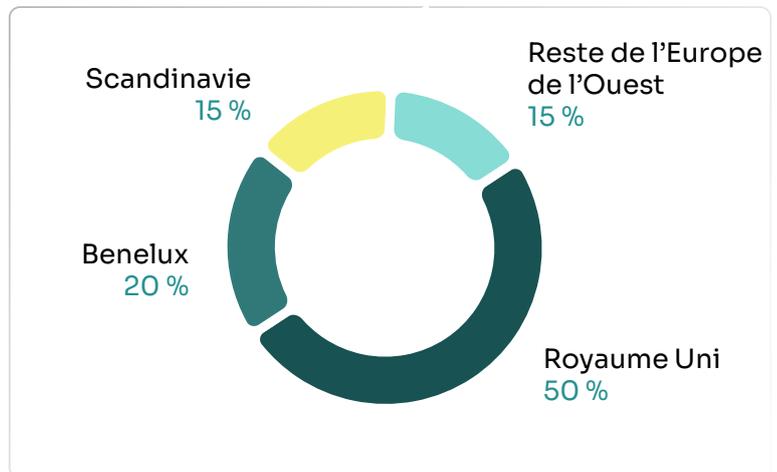
Taille	Inflexion	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Actifs sous gestion	11 Mds£	✓	>3 Mds
Taille du fonds	4 Mds€	✓	>1 Md
Nbre de professionnels	180	✓	>50
Partners seniors	36	✓	>5
Equipe opérations	Oui	✓	Spécialisation sectorielle et équipe interne
Investissement des partners	> 2% de la taille du fonds	✓	Alignement d'intérêt significatif
Ticket minimum	10 M£	✓	>10 M

Critères qualitatifs de sélection Altaroc



A GÉOGRAPHIES

Inflexion ciblera avant tout les pays où l'équipe est présente : Royaume-Uni, Benelux (Hollande) et Scandinavie. Mais l'équipe pourra aussi investir dans d'autres pays d'Europe de l'Ouest dans ses secteurs de forte expertise.



B STRATÉGIES/SECTEURS

Inflexion investira au capital de sociétés mid-market positionnées dans les secteurs ciblés par FPCI Altaroc Odyssey 2025 : Services, Technologie, Santé et Consumer.

C CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Fonds Inflexion Buy-Out Fund VII

Géographies cibles	Europe de l'Ouest
Secteurs cibles	Technologie, Services, Santé et Consommation
Diversification	15-20 investissements
Valeurs d'entreprise / deal	Entre 200 M€ et 700 M€
Tickets d'investissement / deal	Entre 100 M€ et 400 M€
Rôle	Positions majoritaires
Stratégie	Buy-Out

Les points différenciants



1

Une stratégie de Growth Buy-Out et une organisation de qualité exceptionnelle

Inflexion investit de façon très disciplinée dans des sociétés répondant à des critères précis : (i) une croissance annuelle de chiffre d'affaires d'au moins 10%, (ii) une croissance annuelle d'EBITDA d'au moins 15%, (iii) une marge d'EBITDA d'au moins 15%, (iv) un niveau de cash-flow disponible élevé, (v) une équipe de management ambitieuse, (vi) un positionnement de marché attractif et enfin (vii) un vrai potentiel d'internationalisation.

La firme s'appuie sur une organisation de qualité « large cap » pour investir dans des sociétés « mid cap », ce qui lui donne un avantage d'échelle compétitif certain sur le mid-market européen. Inflexion dispose aujourd'hui de multiples équipes internes :

- **Equipe d'investissement de près de 100 professionnels**, composée d'équipes sectorielles expertes dans les Services aux entreprises, la Technologie, la Santé ou encore le secteur de la Consommation. De par sa position de leader au Royaume-Uni, qui est avant tout une économie de services, Inflexion a développé une expertise particulière dans des sous-secteurs tels que le Test, Inspection & Contrôle (TIC), ou les services d'administration de fonds (« fund administrators »), ou encore la formation et gestion de ressources humaines ;
- **Equipe d'origination et de marketing** (10 professionnels) qui crée le deal flow propriétaire de la firme et bâtit sa marque et sa communication ;
- **Equipe de « Value Acceleration »** (Accélération de performance - 14 professionnels) aux expertises digitales, commerciales, ESG ou de recrutement de talents, qui aide les sociétés du portefeuille à croître. Cette équipe dispose aussi de professionnels basés en Asie et en Amérique pour aider les sociétés du portefeuille à s'internationaliser ;
- **Equipe « Portfolio » et contrôle interne** (6 professionnels), qui revoit régulièrement tous les indicateurs clés de performance du portefeuille pour supporter mais aussi challenger l'équipe d'investissement dans son suivi de participations (équipe d'audit interne, très rare dans les fonds de Private Equity) ;
- **Equipe de « Value Protection »** (Défense de valeur en portefeuille - 3 professionnels) qui intervient dans les sociétés du portefeuille lorsqu'elles sont en difficultés.

2

Une forte discipline de valorisation de ses investissements à l'entrée

L'une des équipes les plus différenciantes d'Inflexion sur le marché est son équipe d'origination, spécialisée par secteur, qui, avec l'aide de l'équipe marketing dédiée de la firme (qui promeut la « marque Inflexion » en Europe), génère de façon propriétaire un gros dealflow d'opportunités d'investissement.

L'équipe d'origination peut s'appuyer sur les critères stratégiques précis d'Inflexion pour trier son dealflow. Selon que le fondateur ou dirigeant d'une société cible souhaite céder la majorité de son capital ou une part minoritaire du capital, l'opportunité d'investissement sera allouée au fonds Inflexion Buy-Out (opérations majoritaires) ou au fonds Inflexion Partnership Capital (opérations minoritaires).

L'équipe du fonds Buy-Out bénéficie donc de ressources très significatives.

3

Une création de valeur axée sur une accélération de la croissance organique

Inflexion s'est bâti un track record exceptionnel et très profond au Royaume-Uni grâce à sa forte discipline d'investissement, sa capacité à originer des transactions propriétaires et grâce au support d'une grosse équipe disposant de profondes expertises sectorielles et opérationnelles.

Mais Inflexion a aussi prouvé sa capacité à étendre ses activités de manière réfléchie et réussie à travers l'Europe, en ciblant des investissements dans ses secteurs d'expertise en dehors du Royaume-Uni (géographie cible initiale).

L'expansion réussie vers la région Benelux et dans les pays Nordiques en est l'exemple concret. Investir chez Inflexion est l'opportunité de suivre l'expansion pan-européenne d'un acteur prouvé et prometteur.

4

Une équipe d'investissement stable et fortement alignée avec ses investisseurs

Inflexion Buy-Out dispose d'un track record profond de 6 fonds. L'équipe a généré des performances élevées de façon homogène dans le temps. Elle a aussi déjà démontré sa capacité à générer des performances élevées en dehors du Royaume-Uni, son marché historique.

Investir dans ce fonds, c'est s'engager dans le fonds flagship d'une firme de Buy-Out dont la marque n'a pas d'équivalent dans le mid-market au Royaume-Uni, le 1er marché du Private Equity en Europe.

inflexion

ÉTUDE DE CAS



Cas n° 1

Alcumus

INFLEXION BUYOUT FUND IV



1 Descriptif de la société

Alcumus est fournisseur de solutions de gestion des risques et de la conformité des sous-traitants afin d'améliorer la sécurité au travail. Les sous-traitants doivent payer pour être référencés et certifiés sur la plateforme d'Alcumus. En payant un abonnement annuel, ces prestataires obtiennent une accréditation qui leur permet d'augmenter leur visibilité auprès des entreprises clientes qui, elles, utilisent la plateforme gratuitement pour trouver et choisir des prestataires qui respectent les normes de sécurité et les réglementations en vigueur.

Ce modèle présente un avantage pour Alcumus, car il génère des revenus récurrents grâce aux abonnements incontournables des prestataires sous-traitants, tout en facilitant l'adoption de la plateforme par les entreprises qui bénéficient d'un processus simple et efficace de sélection de sous-traitants qu'Alcumus a audités et accrédités. Cet effet réseau offre à Alcumus un pouvoir élevé de fixation des prix (« pricing power »).

2 Contexte

En octobre 2015, Inflexion a acquis Alcumus pour 92 millions de livres sterling, reconnaissant son fort potentiel de croissance sur le marché britannique des services de conformité et de gestion des risques.

Peu après, Alcumus a acquis Santia pour 47 millions de livres, renforçant ainsi sa position dans le domaine de l'accréditation et de la certification.



3 Transformation

- **Expansion internationale :**
Sous l'impulsion d'Inflexion, Alcumus a réalisé six acquisitions stratégiques, lui permettant d'étendre ses activités au Canada, en Nouvelle-Zélande et aux États-Unis, consolidant ainsi sa présence mondiale.
- **Digitalisation :**
L'entreprise a investi dans l'amélioration de ses plateformes numériques, renforçant son offre technologique pour automatiser et optimiser la gestion des risques.
- **Croissance organique :**
Alcumus a consolidé sa position sur le marché en élargissant son portefeuille de clients et en optimisant ses services pour répondre aux besoins des grandes entreprises internationales.

4 Résultats

En février 2022, Inflexion a cédé sa participation majoritaire dans Alcumus à Apax Partners pour plus de 600 millions de livres sterling.

Convaincu du potentiel de croissance de l'entreprise, Inflexion a réinvesti en mai 2022 en prenant une participation minoritaire pour accompagner Alcumus dans la poursuite de son expansion.

7 ans de détention

Multiple > 5x

Cas n° 2

Chambers and Partners

INFLEXION BUYOUT FUND IV/V

Chambers
AND PARTNERS

1

Descriptif de la société

Chambers and Partners est un fournisseur de services d'information B2B spécialisé dans le secteur juridique. Fondée en 1990, l'entreprise est le leader mondial dans l'évaluation et le classement indépendants des cabinets d'avocats et des avocats individuels.

Elle mène des recherches approfondies dans plus de 200 juridictions pour analyser leur expertise, leur réputation et leurs performances. Sa plateforme permet aux entreprises et aux particuliers de sélectionner les meilleurs cabinets d'avocats en fonction de critères de performance et de réputation vérifiés.

Par ailleurs, en fournissant des données détaillées sur les tendances du marché juridique et les classements des cabinets, Chambers and Partners aide ces cabinets à affiner leur positionnement, améliorer leur stratégie commerciale et optimiser leur visibilité auprès des clients potentiels.

2

Contexte

Inflexion a investi dans Chambers and Partners en 2018 via ses fonds Buyout IV et V, reconnaissant le potentiel de l'entreprise à se transformer en une plateforme numérique de services d'information B2B de grande envergure.

L'objectif était de soutenir la transition de Chambers d'un éditeur traditionnel vers une offre numérique et basée sur l'abonnement, tout en renforçant sa présence sur des marchés à forte croissance.



3 Transformation

- Digitalisation :**
 Inflexion a recruté une équipe de direction expérimentée pour diriger la transformation de Chambers. Des investissements significatifs ont été réalisés dans les fonctions de recherche, de produit et de technologie pour améliorer l'offre numérique de l'entreprise.
- Renforcement des ventes :**
 Une fonction commerciale de classe mondiale a été créée, passant de 11 employés lors de l'investissement d'Inflexion à environ 65 lors de la sortie, stimulant ainsi la croissance des revenus.
- Expansion géographique :**
 Avec le soutien d'Inflexion, Chambers a pénétré davantage les marchés à forte croissance de la Chine et du Brésil, et a accéléré sa croissance aux États-Unis, ce dernier représentant près d'un tiers des réservations de l'exercice 2023.

4 Résultats

En novembre 2023, Inflexion a vendu sa participation dans Chambers and Partners à Abry Partners pour une valeur de plus de 400 millions de livres sterling. Cette sortie réussie reflète la transformation significative de Chambers en une plateforme numérique de services d'information B2B de premier plan, avec une forte présence internationale et une offre de produits améliorée.

5 ans de détention

Multiple > 4,5x

Cas n° 3

Bollington Wilson

INFLEXION BUYOUT FUND IV



1 Descriptif de la société

Bollington Wilson est un groupe d'assurance britannique né de la fusion, en 2017, de deux courtiers du Nord-Ouest de l'Angleterre :

Bollington Insurance Brokers et F Wilsons Insurance Brokers. Il propose une large gamme de produits d'assurance, couvrant à la fois des segments généralistes et des secteurs de niches spécialisées.

Le groupe s'appuie sur un réseau national de conseillers spécialisés qui accompagnent et assistent les clients dans la gestion de leur contrat d'assurance ainsi que sur une plateforme numérique avancée, optimisant ainsi la distribution et la gestion d'assurances pour ses clients.

2 Contexte

En octobre 2017, Inflexion a soutenu le rachat et la fusion simultanée de Bollington Insurance Brokers et F Wilsons Insurance Brokers pour créer Bollington Wilson Group.

L'objectif était de former une plateforme diversifiée afin d'accélérer la croissance par le biais d'acquisitions stratégiques et d'une expansion organique ambitieuse.



3 Transformation

- **Croissance par acquisitions :** Avec le soutien d'Inflexion, Bollington Wilson a réalisé plusieurs acquisitions stratégiques, dont quatre en 2020, élargissant ainsi son offre de produits et renforçant sa présence régionale.
- **Expansion géographique et opérationnelle :** Le groupe est devenu le plus grand courtier indépendant du Nord de l'Angleterre, opérant dans sept bureaux et employant plus de 400 personnes.
- **Amélioration de l'offre numérique :** Bollington Wilson a développé une proposition numérique de premier plan, optimisant ses canaux de distribution et améliorant également l'expérience client.

4 Résultats

En janvier 2021, Inflexion a vendu Bollington Wilson au courtier américain Arthur J. Gallagher, réalisant un multiple >5x son investissement initial.

Cette transaction reflète le succès de la stratégie de croissance mise en place, positionnant Bollington Wilson comme un leader sur le marché britannique du courtage en assurance.

9 ans de détention

Multiple > 25x



New Mountain SEF II

Un fonds de l'univers
de sélection du
Millésime FPCI
Altaroc Odyssey 2025



Le mot de l'équipe d'investissement

New Mountain se distingue par sa stratégie orientée vers la “croissance défensive” qui lui a permis de générer des performances élevées avec un taux de perte très faible et en utilisant un niveau de levier financier très prudent. Sa présence historique sur le segment du mid-market américain s’est considérablement institutionnalisée et son expertise sectorielle et opérationnelle en font un acteur de référence du LBO aux Etats-Unis. En s’appuyant sur la même équipe que son fonds principal de « control Buy-Out », New Mountain Strategic Equity Fund II (« SEF II ») cible des investissements minoritaires avec des droits d’actionnaire préférentiels offrant une forte protection à la baisse, ainsi que des droits de contrôle lui permettant de créer de la valeur comme un fonds majoritaire. Ce fonds a par conséquent, comparé à un fonds Buy-Out classique, un profil de risque plus faible pour un profil de retour équivalent.

40° 45' 44,5" N 73° 59' 7,4" W

New Mountain Capital

New Mountain a été fondé aux États-Unis en 1999 par Steve Klinsky, un pionnier du Private Equity américain qui a co-fondé la première équipe de Leveraged Buy-Out (« LBO ») de Goldman Sachs en 1981.

La société gère actuellement près de 5 milliards de dollars, répartis entre son activité prépondérante et historique de Private Equity et son activité de dette privée lancée en 2008.

La firme emploie plus de 200 personnes, dont plus de la moitié se consacrent à l'investissement. Elle fonctionne de manière indépendante, étant détenue à plus de 90 % par les partenaires actuels, le reliquat étant détenu par Blackstone, avec qui elle a conclu une alliance stratégique en 2018.

Le fonds SEF II investira stratégiquement en positions minoritaires au capital d'entreprises américaines, tout en négociant des droits d'actionnaire minoritaire forts (siège au conseil d'administration, droits de vote, liquidité préférentielle, droit de sortie conjointe, etc.) offrant des droits de contrôle et des protections à la baisse tout en permettant d'aller chercher un profil de retour équivalent à celui d'un fonds de Buy-Out majoritaire.



Critères quantitatifs de sélection Altaroc

Longévité	New Mountain	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Ancienneté de la firme	26 ans	✓	25 ans d'histoire
Ancienneté de la stratégie	26 ans	✓	20 ans
Performance	New Mountain	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Multiple net (TVPI)*	2,2x	✓	>2,0x
TRI net*	+19%	✓	>+15%
Benchmark**	1er Quartile Monde	✓	Fonds du 1er Quartile

*Performance moyenne des fonds lancés entre 2005 et 2017, calculée à fin septembre 2024

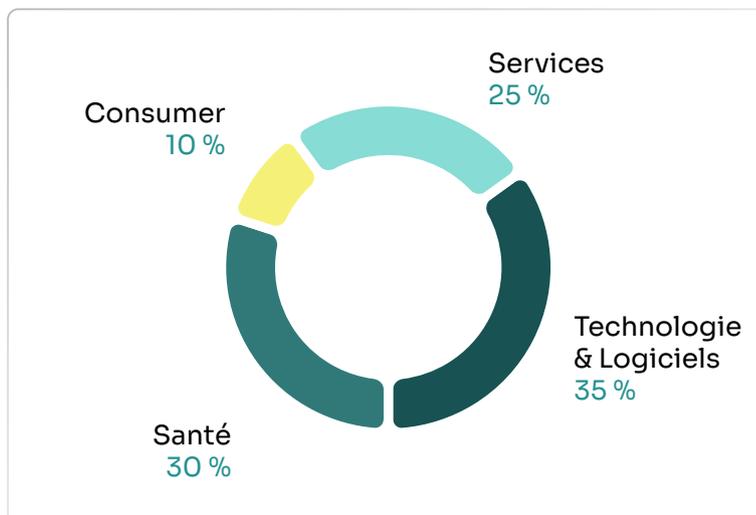
** Benchmark TVPI contre Pitchbook – Growth Equity & Buy-Out – Monde – 30/09/2024

Taille	New Mountain	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Actifs sous gestion	55 Mds\$	✓	>3 Mds
Taille du fonds	1Md\$	✓	>1 Md
Nbre de professionnels	260	✓	>50
Partners seniors	22	✓	>5
Equipe opérations	Oui	✓	Spécialisation sectorielle et équipe interne
Investissement des partners	≥ 10% de la taille du fonds	✓	Alignement d'intérêt significatif
Ticket minimum	10 M\$	✓	>10 M

Critères qualitatifs de sélection Altaroc

A GÉOGRAPHIES

New Mountain SEF II investira principalement en **Amérique du Nord**.



B STRATÉGIES/SECTEURS

New Mountain SEF II investira son portefeuille dans des sociétés profitables en forte croissance avec un focus sur les secteurs « **Defensive Growth** ».

C CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Fonds New Mountain SEF II

Géographies cibles	Amérique du Nord (100%)
Secteurs cibles	Technologie ; Santé ; Services ; Consumer
Diversification	Objectif : 10 investissements
Valeurs d'entreprise / deal	Entre 200 M\$ et 2 Md\$ (cœur de cible : 300-600 M\$)
Tickets d'investissement / deal	Entre 75 M\$ et 150 M\$
Rôle	Positions minoritaires
Stratégie	Minority Equity (convertible preferred principalement)

Les points différenciants



1 Une spécialisation vers la « croissance défensive »

New Mountain investit uniquement dans des secteurs porteurs de croissance et acycliques, une stratégie d'investissement que New Mountain définit comme « Defensive Growth ».

Son approche d'origination consiste à identifier chaque année des thèmes d'investissement et des sous-secteurs en croissance et résilients. Des équipes internes sont formées pour approfondir leur connaissance de chaque sous-secteur cible (« Deep dive process ») en s'entourant notamment d'experts. New Mountain ne réalisera un premier investissement dans un sous-secteur cible que plusieurs années après l'avoir identifié.

L'équipe a ainsi développé une très forte expertise différenciante dans certains segments du secteur de la Santé, comme les services ou produits fournis au secteur des Sciences de la Vie, et dans des sous-secteurs positionnés à l'intersection entre le secteur de la Technologie et d'autres secteurs tels que la Santé (« Healthcare IT ») ou les Services d'Infrastructure. Sur ces segments de marché, New Mountain est devenu leader aux Etats Unis grâce à un nombre important d'investissements réussis.

Cette très forte expertise sous-sectorielle pratiquée depuis plus de 20 ans permet à l'équipe de sourcer ses deals de manière pro-active et propriétaire afin d'éviter les processus d'enchères compétitifs.

2 Une discipline exemplaire et un suivi méticuleux

New Mountain affiche des rendements élevés, homogènes dans le temps et des taux de perte quasi nuls depuis sa création, ce qui est très rare dans l'industrie du Private Equity. Aucune des sociétés détenues par New Mountain n'a manqué un paiement d'intérêt sur sa dette financière.

Cette stabilité et cette très faible volatilité sont le résultat :

- De la sélection de sous-secteurs cibles résilients,
- De processus internes de gouvernance très établis et améliorés en permanence,
- D'une discipline d'investissement très sélective,
- De la mise en place de structures financières prudentes,
- D'une expertise sous-sectorielle forte,
- Et de la valeur ajoutée des ressources opérationnelles de New Mountain dans les sociétés du portefeuille

3

New Mountain SEF II : un profil de risque / retour particulièrement attractif

L'avantage concurrentiel majeur du fonds réside dans son positionnement unique sur les investissements minoritaires alors que l'essentiel des acteurs de sa taille rivalisent sur des positions majoritaires. Beaucoup de fondateurs souhaitant faire rentrer à leur capital un partenaire stratégique en tant qu'investisseur minoritaire sont attirés par la réputation, le track record profond, la stratégie utilisant un faible effet de levier de New Mountain et surtout sa capacité à déployer des ressources très importantes pour créer de la valeur dans des sociétés mid-market. Ceci offre à New Mountain un pouvoir de négociation important, offrant ainsi des protections significatives à la baisse par l'obtention de droits d'actionnaires minoritaires forts. Ces droits minoritaires incluent fréquemment une liquidité préférentielle, assurant ainsi au fonds la priorité au remboursement de sa mise de départ. Ils permettent aussi à New Mountain d'avoir des droits de contrôle sous certaines conditions et de s'impliquer fortement dans la création de valeur de ses sociétés en portefeuille.

La stratégie du fonds New Mountain SEF II se démarque par la forte croissance organique des revenus des sociétés de son portefeuille. Les plans de création de valeur accélérés par les équipes Opérations de New Mountain mettent l'accent sur l'amélioration des indicateurs opérationnels ; les équipes privilégiant la croissance organique plutôt que l'effet de levier pour générer la performance de sortie. Ceci a également pour avantage non-négligeable de réduire les risques associés à un endettement excessif.

Aussi, comme les multiples de valorisations sont plus faibles pour une prise de participation minoritaire comparé à l'acquisition de la majorité du capital, ce fonds bénéficie d'un arbitrage de multiple attractif lorsque la majorité du capital est cédée à la sortie.

En conclusion, le fonds New Mountain offre un profil de retour équivalent à celui d'un fonds Buy-Out majoritaire mais avec un profil de risque plus faible.

4

Un positionnement constant et des moyens croissants

Malgré son succès qui lui permettrait d'élargir naturellement son champ d'action vers le large cap, la firme a maintenu sa position sur le segment du mid-market. New Mountain a constamment renforcé son organisation en l'institutionnalisant et en intensifiant ses capacités opérationnelles internes. La firme dispose ainsi aujourd'hui de moyens considérables typiques d'une firme large cap, qu'elle peut mettre au service de sociétés mid cap.

Les meilleures pratiques de la société sont désormais formalisées dans des playbooks opérationnels que New Mountain peut appliquer de manière systématique. New Mountain dispose en interne de toutes les expertises nécessaires pour créer de la valeur dans son portefeuille : une équipe d'investissement très expérimentée, une équipe opérationnelle dédiée très spécialisée, avec de nombreuses expertises fonctionnelles, ainsi qu'une équipe « capital markets » dédiée à la structuration des deals.

Leur engagement de longue date envers les critères ESG (depuis plus de 15 ans) constitue également une caractéristique exceptionnelle pour un fonds de Private Equity, d'autant plus rare aux États-Unis qu'en Europe.



ÉTUDE DE CAS



Cas n° 1

IMA Financial Group

NEW MOUNTAIN SEF I



1

Descriptif de la société

Fondée en 1974, IMA Financial est une société leader de courtage en assurance spécialisée dans des secteurs complexes tels que l'énergie, l'industrie, la construction et les entités publiques.

Elle gère près de 2 milliards de dollars de primes pour plus de 6 000 clients, faisant d'elle l'un des plus grands courtiers indépendants détenus par ses employés aux États-Unis.

Basée à Denver, elle emploie plus de 800 personnes et propose également des services en gestion de patrimoine, retraite et courtage grossiste.

2

Contexte

L'investissement de New Mountain dans IMA résulte d'une analyse approfondie et proactive menée sur plusieurs années dans le secteur des services d'assurance, ayant déjà conduit à des investissements dans AmWINS, Alight et OneDigital.

Cet investissement de SEF I est une participation minoritaire en « common Equity » sans liquidité préférentielle mais avec un levier très faible à l'entrée (< 15% de la valeur d'entreprise à l'entrée).

3

Transformation

Depuis 2020, IMA Financial Group s'est transformé pour devenir un courtier national de premier plan sur le marché intermédiaire. Cette transformation repose sur trois axes principaux :

- **Croissance organique et valeur client :** Taux de rétention supérieur à 90 % et croissance organique de 8-10 % grâce à une expertise spécialisée, des solutions différenciées et le recrutement de professionnels dédié à la relation client.
- **M&A et intégration :** Expansion nationale grâce à des acquisitions stratégiques (Bolton, PS&F, KPD, Diversified, York, ECM), réunissant les meilleurs courtiers régionaux indépendants.
- **Efficacité opérationnelle :** Marges d'EBITDA améliorées de plus de 500 points de base grâce à l'automatisation, la standardisation des infrastructures technologiques et la création de centres d'excellence.

4

Résultats

Depuis l'investissement de New Mountain, IMA Financial a enregistré, sur les quatre dernières années, des résultats financiers remarquables : croissance du chiffre d'affaires de +45 % par an & croissance de l'EBITDA de +57 % annualisé.

L'investissement de New Mountain SEF I dans IMA Financial est valorisé à plus de 2 fois la mise.

4 ans de détention

Multiple > 2x

Cas n° 2

HomeX

NEW MOUNTAIN SEF I



1

Descriptif de la société

Fondée en 2016, HomeX est une plateforme de services à domicile intégrée, appuyée par une technologie avancée, offrant des prestations de haute qualité. Son activité Services propose des services et installations en chauffage ventilation climatisation (« CVC ») résidentiel et commercial, plomberie et électricité, via ses marques GEM Plumbing and Heating (Rhode Island et Massachusetts) et Haller Enterprises (Pennsylvanie).

Parallèlement, son activité Digitale aide les professionnels du secteur à trouver de nouveaux clients en ligne, fournit une assistance à distance pour résoudre des problèmes rapidement, et met à disposition des outils numériques pour faciliter la gestion des services.

2

Contexte

L'investissement de New Mountain dans HomeX Services résulte de l'initiative de longue date du fonds dans le secteur des services à domicile. Grâce à sa stratégie d'investissement axée sur la croissance, ainsi que son expérience et son expertise reconnue, New Mountain a su se positionner comme le partenaire de choix pour l'équipe de direction, réalisant cet investissement de manière exclusive, en dehors d'un processus formel.

Cet investissement de SEF I est une participation minoritaire en « convertible preferred » avec une liquidité préférentielle et un levier très faible à l'entrée (< 15% de la valeur d'entreprise à l'entrée).



3

Transformation

Depuis son investissement, New Mountain Capital (NMC) a mené une transformation en profondeur de HomeX Services, avec un focus sur le leadership, l'efficacité opérationnelle et l'expansion stratégique :

- Renforcement des talents :**
 NMC a recruté un nouveau PDG en 2022 et un directeur financier (CFO) en 2023. Sous leur direction, des améliorations significatives ont été réalisées, notamment une meilleure centralisation des fonctions financières (comptes clients, comptes fournisseurs, projets en cours) et des systèmes de reporting. Ces efforts ont permis d'améliorer la marge d'EBITDA de 260 points de base en 2023.
- Stratégie et acquisitions :**
 Depuis l'investissement de NMC, HomeX a finalisé huit acquisitions à des multiples de valorisation attractifs. Ces acquisitions ont généré des synergies significatives durant les 12 premiers mois de détention de cet investissement.
- Optimisation des opérations :**
 En s'appuyant sur le modèle opérationnel d'Horizon (une autre société du portefeuille NMC), HomeX a standardisé son infrastructure technologique, renforcé sa génération de prospects et maintenu de solides marges.
- Transformation digitale :**
 Grâce à l'expertise sectorielle de NMC en marketing digital, HomeX a enrichi son offre numérique, consolidant ainsi sa position sur le marché.

4

Résultats

En septembre 2024, l'investissement de SEF I dans HomeX est valorisé un multiple supérieur à 2x la mise, grâce à une croissance annuelle du chiffre d'affaires de +20 % et de l'EBITDA de +19 %.

4 ans de détention

Multiple > 2x



Cas n° 3

Homrich Berg

NEW MOUNTAIN SEF I



1

Descriptif de la société

Fondée en 1989, Homrich Berg est une société nationale indépendante de gestion de patrimoine, offrant des services de gestion de portefeuille et de planification financière (retraite, impôts, etc.). Elle joue un rôle central dans la gestion des finances de ses clients, notamment des particuliers fortunés, des familles et des organisations à but non lucratif.

L'entreprise occupe actuellement une position de leader sur le marché en forte croissance d'Atlanta, avec plus de 160 employés, 2 100 relations familiales (dans 44 États) et environ 11 milliards de dollars d'actifs sous gestion (AUM).

2

Contexte

NMC a investi dans Homrich Berg dans le cadre de son initiative sur les services financiers et sa stratégie axée sur la gestion de patrimoine.

Cet investissement de SEF I est une participation minoritaire en « preferred Equity » avec une liquidité préférentielle et un levier très faible à l'entrée (< 20% de la valeur d'entreprise à l'entrée).



3 Transformation

Depuis l'investissement de NMC, Homrich Berg a accéléré sa transformation :

- **Croissance externe :**
Acquisitions stratégiques, notamment Calvary Wealth (~140 M\$ d'AUM) et des conseillers représentant ~1,9 Md\$ d'AUM. Un pipeline de 5 Md\$ d'AUM est en cours, soutenu par un nouveau responsable de croissance externe.
- **Croissance organique :**
5,6 M\$ de nouveaux revenus en 2023 (112 % des objectifs) grâce au marketing digital et à des services clients élargis (fiducies, fiscalité).
- **Leadership renforcé :**
Transition réussie de Thomas Carroll comme CEO début 2024, succédant au fondateur Andy Berg devenu Président.

4 Résultats

Homrich Berg, acteur clé de la gestion de patrimoine depuis 35 ans, entame une nouvelle étape stratégique grâce à une recapitalisation et à l'entrée au capital de TPG Growth avec une prise de participation minoritaire. Sur la base de la valorisation de cette opération conclue en septembre 2024, le multiple de mise de New Mountain SEF I est désormais supérieur à 2x.

Cette opération ouvre à Homrich Berg de nouvelles opportunités de développement et renforce sa position sur le marché de la gestion de patrimoine.

3 ans de détention

Multiple > 2x

NORDIC CAPITAL



Nordic
Capital XII

Un fonds de l'univers
de sélection du
Millésime FPCI
Altaroc Odyssey 2025

NORDIC CAPITAL

Le mot de l'équipe d'investissement

Nordic Capital est une société de gestion iconique et pionnière du Private Equity dans les pays nordiques. Ses équipes se sont progressivement fortement spécialisées dans quatre secteurs : Technologie, Santé, Services Financiers, Services & Technologie Industrielle. Nordic Capital est aujourd'hui un acteur leader de l'upper mid-market et large cap européen qui investit aussi en Amérique du Nord dans ses deux secteurs de plus forte expertise, Technologie et Santé.

55° 40' 54" N 12° 35' 30" E

Nordic Capital

Créée en 1989 à Stockholm, Nordic Capital est une société de gestion emblématique du Private Equity dans les pays nordiques. Elle est aujourd'hui indépendante et majoritairement détenue par ses partners.

Présente principalement en Scandinavie et plus largement dans les pays d'Europe du Nord, Nordic Capital emploie plus de 230 collaborateurs (dont la moitié sont dédiés à l'investissement) dans 10 bureaux (Copenhague, Francfort, Helsinki, Jersey, Londres, Luxembourg, New York, Oslo, Seoul, Stockholm).

Depuis 2016, sa direction est assurée par Kristoffer Melinder qui a passé l'essentiel de sa carrière (25 ans) chez Nordic Capital. Ce dernier a redéfini la stratégie de la firme vers la surspécialisation sectorielle, abandonnant les secteurs historiques les moins performants, au bénéfice des plus performants.

La plateforme gère aujourd'hui plus de 31 Mds € d'actifs en Private Equity via deux gammes de fonds de Buy-Out : les fonds Nordic Evolution pour les valeurs d'entreprises allant de 50 M€ à 300 M€ et les fonds Nordic Capital pour les valeurs d'entreprises de 300 M€ à 2 Mds €.

Critères quantitatifs de sélection Altaroc

Longévité	Nordic Capital	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Ancienneté de la firme	36 ans	✓	25 ans d'histoire
Ancienneté de la stratégie	36 ans	✓	20 ans
Performance	Nordic Capital	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Multiple net (TVPI)*	2,6x	✓	>2,0x
TRI net*	+31%	✓	>+15%
Benchmark	1 ^{er} Quartile Monde	✓	Fonds du 1 ^{er} Quartile

*Performance des fonds lancés entre 1990 à 2018, calculée à fin septembre 2024

A noter que le TVPI moyen et le TRI moyen des 6 fonds de 2000 à 2018 sont de 1,9x et 15% respectivement, des retours impactés par la mauvaise performance de 2 fonds (2008 & 2013) qui a conduit Nordic Capital à se spécialiser pour améliorer sa performance.

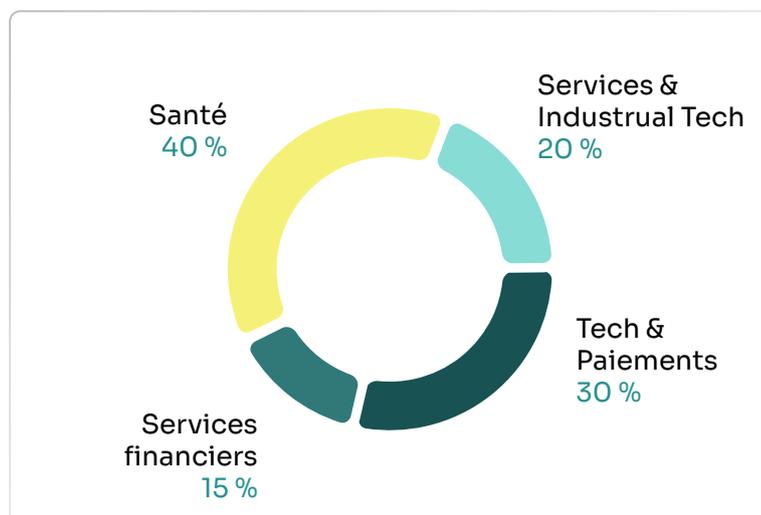
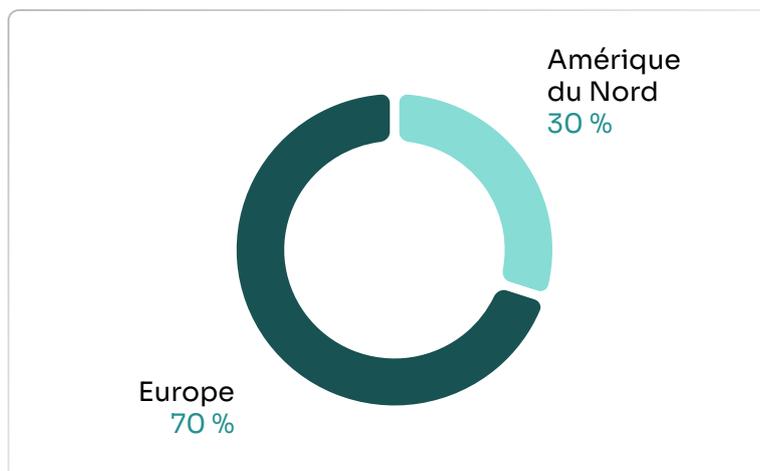
Taille	Nordic Capital	Critère Altaroc	Rappel critère Altaroc
Actifs sous gestion	31 Mds€	✓	>3 Mds
Taille du fonds	≥ 10 Mds€	✓	>1 Md
Nbre de professionnels	230	✓	>50
Partners seniors	23	✓	>5
Equipe opérations	Oui	✓	Spécialisation sectorielle et équipe interne
Investissement des partners	≥ 2% de la taille du fonds	✓	Alignement d'intérêt significatif
Ticket minimum	10 M€	✓	>10 M

Critères qualitatifs de sélection Altaroc

NORDIC CAPITAL

A GÉOGRAPHIES

Le fonds Nordic Capital investit principalement en **Europe** (Pays Nordiques, Benelux, UK, DACH).



B STRATÉGIES/SECTEURS

Le fonds investit dans des sous-secteurs des domaines de la **Tech**, de la **Santé** et des **Services Financiers**.

C CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Fonds Nordic Capital XII

Géographies cibles	Europe du Nord, Amérique du Nord
Secteurs cibles	Technologie, Santé et Services Financiers
Diversification	12-15 investissements
Valeurs d'entreprise / deal	Entre 300 M€ et 2 Mds€
Tickets d'investissement / deal	Entre 200 M€ et 450 M€
Rôle	Majoritaire / contrôle
Stratégie	Buy-Out

Les points différenciants

NORDIC CAPITAL

1 Une firme iconique en Europe du Nord

Forte d'une expérience de 30 ans, Nordic Capital est pionnière du Private Equity dans les pays nordiques.

A la fin de la crise économique de 2008, la firme a amorcé une première étape de spécialisation sectorielle, abandonnant progressivement les secteurs cycliques et sous-performants, pour n'en garder que les meilleurs. Cette stratégie de spécialisation sectorielle s'est intensifiée en 2016 pour se centrer progressivement sur la santé (environ 40%), le secteur de la technologie et des paiements (environ 40%) et les services financiers (environ 20%). Au sein de ces secteurs, Nordic a priorisé une quinzaine de sous-secteurs niches dans lesquels l'équipe recherche proactivement ses opportunités d'investissement thématiques.

2 Qualité et discipline d'investissement

Au sein de son portefeuille de participations, dans lesquelles elle détient des positions majoritaires ou contrôlantes, Nordic implémente de façon systématique des plans de transformation très minutés pour accélérer le développement et la création de valeur.

Compte tenu du nombre important de transactions exécutées sur un nombre de secteurs très limités, Nordic bénéficie d'effets d'échelle uniques :

- La firme a construit une base de connaissance considérable qui lui permet d'identifier rapidement les leviers de création de valeur (« Pattern recognition »)
- Elle capitalise sur une équipe opérationnelle interne conséquente (17 membres salariés) et sur un réseau d'experts externes de très grande qualité (100+ relations de premier plan)

3

La forte valeur ajoutée de Nordic Capital

Nordic Capital bénéficie d'une infrastructure éprouvée et d'avantages compétitifs marqués :

- **Des expertises sectorielles pointues** : La firme a renforcé progressivement son approche sectorielle et cible des secteurs porteurs comme la santé, les services financiers et les technologies, en s'appuyant sur des décennies d'expérience, une expertise approfondie, et des équipes dédiées.
- **Des capacités exceptionnelles de sourcing** : Nordic Capital est reconnu pour sa capacité à sourcer et sécuriser des opportunités de premier ordre. Sa notoriété, particulièrement forte en Scandinavie et en Europe du Nord, ainsi que ses relations de longue date avec des équipes de management, en font un partenaire de choix pour les dirigeants cherchant un soutien stratégique et opérationnel. Grâce à la gestion industrielle et méthodique d'un flux d'opportunité propriétaire, long terme et priorisé (« Shadow Portfolio »), Nordic parvient à générer des opportunités faiblement concurrentielles.
- **Stratégie paneuropéenne et mondiale** : Nordic Capital se distingue des acteurs locaux par son réseau international et sa capacité à accompagner les dirigeants d'entreprises sur des opportunités de développement transfrontalières.
- **Une approche intégrée pour maximiser la création de valeur** : Nordic Capital s'est dotée d'une équipe opérationnelle interne pour transformer les entreprises de son portefeuille sur des enjeux clés (digitalisation, processus internes, ESG, croissance externe, etc.).



ÉTUDE DE CAS



Cas n° 1

Cint

NORDIC CAPITAL VIII

Cint
Accelerating insights.

1

Descriptif de la société

Cint est une plateforme technologique qui facilite la mise en relation en temps réel entre les entreprises qui ont besoin de données consommateurs (les acheteurs) et les fournisseurs de panels (les entreprises disposant de groupes de consommateurs prêts à répondre à des enquêtes). En tant que leader mondial dans la gestion de panels et d'échantillons pour des analyses de marché, Cint propose une solution SaaS (Software as a Service) innovante.

Cette solution permet de simplifier et d'accélérer l'accès à des informations précieuses sur les consommateurs, facilitant ainsi les études de marché pour les entreprises. Grâce à son modèle automatisé, elle permet aux entreprises de recueillir des données précises et fiables à grande échelle, tout en optimisant les coûts et les délais. Son positionnement stratégique et sa présence mondiale en font un acteur clé dans le domaine des données et de la recherche marketing.

2

Contexte

Nordic Capital a acquis une participation dans Cint via son fonds VIII, motivé par son fort potentiel de transformation dans l'industrie des données et de la technologie.

Avant l'acquisition, Cint opérait dans un secteur concurrentiel mais sous-digitalisé, ce qui présentait des opportunités importantes pour une plateforme agile et technologique comme Cint. Nordic Capital a vu une opportunité unique d'amplifier la croissance de l'entreprise, en s'appuyant sur ses antécédents éprouvés dans le domaine technologique.



3 Transformation

Après l'acquisition, Nordic Capital a mis en œuvre un plan stratégique visant à transformer Cint en une plateforme technologique mondiale leader. Les étapes clés ont inclus :

- **Expansion géographiques :** Développement de la présence sur les marchés clés, notamment en Amérique du Nord et en Asie.
- **Investissements technologiques :** Accélération des fonctionnalités SaaS, intégration des systèmes, et amélioration de la sécurité des données.
- **Stratégies de croissance organique et par acquisitions :** En 2021, Cint a finalisé une introduction en bourse réussie sur Nasdaq Stockholm, permettant de lever des fonds pour renforcer ses capacités d'innovation.
- **Amélioration opérationnelle :** Introduction de pratiques de gouvernance et de gestion de classe mondiale, grâce à l'expertise de Nordic Capital.

4 Résultats

Les résultats de la transformation ont été impressionnants :

- **Croissance accélérée :** Sous Nordic Capital, la société a enregistré une augmentation significative de sa valorisation grâce à des performances financières solides permettant de réaliser un multiple de mise supérieur à 7x.
- **Introduction en bourse réussie :** L'IPO a renforcé la notoriété de la marque et a fourni les ressources nécessaires pour ses projets de croissance.
- **Positionnement stratégique amélioré :** Cint est désormais perçu comme un acteur incontournable dans le secteur de la recherche marketing, grâce à son leadership technologique et sa capacité à répondre rapidement aux besoins des clients.

5 ans de détention

Multiple > 7x

Cas n° 2

AniCura

NORDIC CAPITAL VIII



1

Descriptif de la société

AniCura est l'un des principaux groupes européens de soins vétérinaires spécialisés, fournissant des services médicaux avancés aux animaux de compagnie. Fondée en 2011, l'entreprise est issue de la fusion de plusieurs hôpitaux vétérinaires en Suède et s'est rapidement étendue à travers l'Europe.

AniCura propose une large gamme de services, notamment des soins préventifs, des traitements spécialisés, des services d'imagerie avancée et de chirurgie, ainsi que des solutions de nutrition et de bien-être animal. Le groupe est reconnu pour son approche innovante et ses normes de qualité élevées en médecine vétérinaire.

2

Contexte

Nordic Capital a investi dans AniCura via son fonds VIII, avec l'objectif de créer un leader consolidé dans le marché fragmenté des soins vétérinaires en Europe. À l'époque, le secteur vétérinaire connaissait une croissance rapide en raison de l'augmentation du nombre d'animaux de compagnie et de la demande croissante pour des soins spécialisés.

Les raisons stratégiques de l'acquisition incluaient :

- **Consolidation du marché** : Le secteur vétérinaire européen était très fragmenté, avec de nombreuses petites cliniques indépendantes. Nordic Capital a vu une opportunité d'agrèger ces acteurs sous une même marque.
- **Croissance organique et externe** : L'entreprise avait un potentiel important pour développer son réseau en rachetant des cliniques tout en optimisant ses services.
- **Digitalisation et amélioration des opérations** : Nordic Capital souhaitait moderniser les processus internes et améliorer l'expérience client à travers la digitalisation des services.



3 Transformation

Nordic Capital a mis en place une stratégie ambitieuse pour accélérer la croissance d'AniCura :

- **Expansion rapide :**
AniCura est passée d'une entreprise présente uniquement en Scandinavie à un groupe opérant dans plus de 10 pays européens.
- **Stratégie d'acquisitions ciblées :**
Nordic Capital a mené une série d'acquisitions stratégiques pour élargir l'offre de services et atteindre de nouveaux marchés.
- **Renforcement de l'offre de soins spécialisés :** Développement des soins avancés comme l'oncologie, la cardiologie et la neurologie vétérinaire.
- **Investissements technologiques :**
Mise en place de solutions numériques pour améliorer la gestion des patients et la coordination entre les cliniques.
- **Amélioration des pratiques ESG :**
AniCura a introduit des initiatives pour améliorer le bien-être animal et réduire son empreinte environnementale.

4 Résultats

L'investissement de Nordic Capital dans AniCura a été un succès majeur :

- **Croissance exponentielle :** AniCura a multiplié son chiffre d'affaires par près de 4x et a considérablement étendu son réseau, passant de 62 à 210 cliniques en seulement quatre ans.
- **Sortie stratégique réussie :** En 2018, Nordic Capital a cédé AniCura au groupe Mars Petcare, une division du géant américain Mars, Inc., qui a vu dans AniCura une plateforme idéale pour renforcer son portefeuille de services vétérinaires.
- **Retour sur investissement exceptionnel :** La transaction, finalisée au quatrième trimestre 2018, a généré un multiple >7x le coût initial de l'investissement, représentant l'un des meilleurs rendements et gains en capital de Nordic Capital depuis sa création en 1989.

4 ans de détention

Multiple > 7x

Cas n° 3

Bambora

NORDIC CAPITAL VIII

bambora
a Worldline brand

1 Descriptif de la société

Bambora est une solution de paiement tout-en-un permettant aux entreprises d'accepter facilement des paiements en ligne, en magasin et sur mobile via une seule plateforme. Son offre repose sur **une solution SaaS intégrée**, une interface de programmation simple à intégrer, intuitive pour gérer les transactions en temps réel, et des outils de sécurisation des paiements (protection contre la fraude, conformité...). Avant Bambora, les entreprises devaient souvent utiliser plusieurs prestataires pour gérer leurs paiements sur différents canaux, rendant l'expérience complexe et coûteuse.

En consolidant ces services en une seule solution flexible et accessible, Bambora a révolutionné le secteur en simplifiant les paiements pour les PME et les grandes entreprises, tout en accélérant leur transition vers des solutions numériques modernes.

2 Contexte

Nordic Capital a acquis Bambora via **son fonds VIII**. L'entreprise était alors valorisée à 327 millions d'euros. L'objectif était de tirer parti de la transformation numérique du secteur des paiements et de positionner Bambora comme un leader de l'innovation.

Les raisons stratégiques de cette acquisition incluaient :

- **Consolidation du marché** : Le secteur des paiements était en forte mutation, avec une convergence entre paiements physiques et numériques.
- **Potentiel d'expansion mondiale** : Nordic Capital a vu une opportunité d'accélérer l'internationalisation de Bambora en s'appuyant sur sa technologie avancée.
- **Croissance du marché des paiements numériques** : Avec l'essor du e-commerce et du paiement mobile, Bambora était bien positionnée pour capter cette tendance.



3 Transformation

Nordic Capital a mis en place une stratégie de croissance accélérée pour Bambora :

- **Croissance par acquisitions** : Bambora a racheté plusieurs entreprises spécialisées dans le paiement, lui permettant d'élargir son offre et d'entrer dans de nouveaux marchés.
- **Développement technologique** : Investissements massifs dans le développement de solutions de paiement numérique, y compris l'optimisation des paiements en ligne et la sécurisation des transactions.
- **Expansion mondiale** : Bambora a étendu sa présence en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique.
- **Stratégie de marque et positionnement** : Création d'une identité forte et modernisation des services pour attirer un large éventail d'entreprises.
- **Amélioration de la gouvernance et des opérations** : Optimisation des processus pour améliorer l'efficacité et la rentabilité.

4 Résultats

Croissance spectaculaire : Bambora est devenue l'une des fintechs les plus dynamiques du secteur des paiements, s'imposant comme un acteur clé grâce à une expansion rapide et une offre innovante.

Sortie stratégique réussie : Le 13 novembre 2017, Nordic Capital Fund VIII a cédé Bambora au groupe français Ingenico (désormais intégré à Worldline) pour environ 1,5 milliard d'euros, soit une performance de plus de 4,5x la mise. Cette transaction a été l'une des plus importantes opérations dans le secteur des paiements en Europe du Nord et figure parmi les meilleures transactions de Private Equity dans le domaine des paiements au niveau mondial. Elle témoigne de l'expertise de Nordic Capital dans le secteur « Tech & Payments ».

3 ans de détention

Multiple > 4,5x

Les risques

L'investissement en Private Equity comporte des risques

Risque de liquidité

Les fonds de la gamme Odyssey investissent principalement en titres de sociétés non cotées. Ces titres ne sont pas liquides et il n'existe pas de marché secondaire facilitant les transactions. Les fonds peuvent donc éprouver des difficultés à céder ses participations à un niveau de prix ou dans les délais souhaités. De plus, les cessions de parts des fonds étant limitées, il sera difficile pour un investisseur de céder ses parts.

Risque lié aux entreprises sous-jacentes

L'investisseur supporte un risque entrepreneurial, lié aux sociétés non cotées détenues directement et indirectement par les fonds de la gamme Odyssey. Par nature, les PME sont généralement plus risquées que les entreprises de taille plus importante. De plus, la valorisation des titres non cotés détenus par les fonds est réalisée directement par les sociétés de gestion sur la base de prix de marché estimés («Fair Market Value») et non directement par un marché organisé.

Risque de perte en capital

Le risque de perte en capital est notamment lié à l'investissement en titres non cotés. Les fonds de la gamme Odyssey ne disposant d'aucune garantie en capital, le capital investi peut ne pas être restitué en tout ou partie.

Risque de valorisation

Il peut être difficile de trouver des références de prix appropriées en ce qui concerne les investissements non cotés. Cette difficulté peut avoir un impact sur la valorisation du portefeuille d'investissement des fonds de la gamme Odyssey.

Risque de performance

Les objectifs d'investissement expriment un résultat escompté, mais il n'existe aucune garantie qu'un tel résultat sera atteint. En fonction des conditions de marché et de l'environnement macroéconomique, les objectifs d'investissement peuvent devenir plus difficiles à atteindre.



Informations réglementaires

FPCI ALTAROC ODYSSEY 2025

Ce document est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au document d'informations du FIA et au document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale d'investissement.

La société de gestion de portefeuille Altaroc Partners (la « Société de Gestion ») attire l'attention des investisseurs sur le fait que la commercialisation du Fonds en France a été autorisée par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 21 mars 2025 et que le Fonds est également autorisé à la commercialisation auprès de clients professionnels au Luxembourg depuis le 28 mars 2025.

Le Fonds est également commercialisé en Suisse conformément aux règles applicables localement. Le représentant (le « Représentant ») et l'agent payeur (l'« Agent Payeur ») du Fonds en Suisse est Banque Heritage SA, dont le siège social est situé 61 Route de Chêne, 1208 Genève, Suisse.

Le FPCI Altaroc Odyssey 2025, fonds professionnel de capital-investissement constitué sous forme de fonds commun de placement de droit français (le « Fonds ») régi par le CMF est constitué à l'initiative de la société de gestion.

Le fonds n'est pas soumis à l'agrément de l'AMF et peut appliquer des règles d'investissement dérogatoires par rapport aux fonds agréés. Conformément à l'article 423-49 I. du Règlement général de l'AMF, nous rappelons que L'investissement dans ce Fonds est strictement réservé à la catégorie des investisseurs avertis ou assimilés.

Document non contractuel édité en mars 2025. Ce document ne se substitue pas au document d'informations clés à destination de l'investisseur. Le DIC PRIIPS sera remis au souscripteur préalablement à sa souscription. Le prospectus complet du Fonds comprenant le DIC et le Règlement, ainsi que la note fiscale (non visée par l'AMF) sont disponibles sur simple demande écrite.

Les performances passées ne sauraient en aucune façon constituer une indication ou une garantie des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. L'objectif de rendement du revenu prioritaire est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché arrêtées par la société de gestion et ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance. La cession des actifs n'est pas garantie.

Ce document ne constitue ni une offre de vente des parts du Fonds, ni une invitation à souscrire ou à racheter des parts du Fonds. Les investisseurs potentiels doivent se fonder sur leur propre analyse des conséquences, notamment juridiques, fiscales et financières, ainsi que sur toutes autres conséquences liées à tout investissement dans le Fonds, compte tenu des avantages de l'investissement et des risques qu'il comporte.

Ce document ne peut être considérée comme une recommandation d'investissement ni comme contenant un quelconque avis en matière juridique ou fiscale. Il est fortement conseillé à chaque investisseur potentiel de consulter ses propres conseils en ce qui concerne les conséquences juridiques, fiscales et financières attachées à l'acquisition, la détention, le transfert ou la cession des parts du Fonds.

Toute opinion et/ou jugement contenu dans cette présentation, ainsi que tout point de vue exprimé, toute projection, toute prévision et toute déclaration ayant trait à des perspectives concernant des événements futurs ou la possible performance du Fonds, relèvent d'une évaluation et d'une interprétation propres à Altaroc Partners, basées sur les informations disponibles à la date de la présentation. Aucune déclaration n'est faite, ni aucune garantie n'est donnée sur (i) l'exactitude de ces déclarations, points de vue, projections ou prévisions, (ii) le fait que les objectifs du Fonds qui serait géré par Altaroc Partners seront atteints, et/ou (iii) les montants investis recouverts. Les investisseurs potentiels doivent eux-mêmes déterminer dans quelle mesure ils peuvent se fier à de telles déclarations, points de vue, projections ou prévisions, sans qu'aucune responsabilité ne soit supportée par Altaroc Partners à cet égard.

Les destinataires de ce Document peuvent demander des clarifications et des documents supplémentaires en contactant compliance@altaroc.pe

Altaroc Partners dispose de sa filiale Suisse

Altasuisse, SA est une société anonyme suisse qui fournit des services d'acquisition ou l'aliénation d'instruments financiers (LSFIN Art. 3, lettre c, paragraphe 1) en Suisse. En Suisse, Altaroc Partners SA fournit des services d'acquisition ou l'aliénation d'instruments financiers (LSFIN Art. 3, lettre c, paragraphe 1). Altaroc Partners SA est une société anonyme française de gestion de portefeuille agréée et soumise au contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Altasuisse, SA est affiliée au bureau indépendant de l'ombudsman Terraxis SA, Rue De La Tour-de-l'île 1, 1204 Genève, qui est reconnu par le Département Fédéral des Finances. Les litiges entre le prestataire de services financiers et son client devraient si possible être réglés par un organe de médiation, dans le cadre d'une procédure de médiation.

Dans le cas où l'investisseur souscrirait au fonds via un tiers (gérant de fortune indépendant, family-office, banque privée, etc.) il est possible que ce tiers ait conclu des contrats avec le groupe Altaroc pour favoriser l'acquisition et la cession de placements collectifs. Dans ce cadre, ce tiers pourra recevoir une rémunération de la part du groupe Altaroc telle que des paiements directs, des remises, des commissions et des commissions en échange de l'offre et/ou du placement de placements collectifs. Dans le cadre de ces accords commerciaux, le Client accepte que ces rémunérations restent acquises à ce tiers. Le Client peut demander à tout moment au tiers de divulguer la rémunération perçue de la part du groupe Altaroc.

Risques

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter, et l'investisseur n'est pas assuré de récupérer le capital investi. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. L'investissement en private equity comporte des risques élevés de perte en capital et n'offre pas de garantie de liquidité.

Confidentialité

La diffusion de ce document est strictement contrôlée. Toute copie, reproduction ou transmission de son contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite sans l'autorisation écrite préalable de la Société de Gestion.

Mentions légales

Ce document est une communication publicitaire éditée par Altaroc Partners SA (www.altaroc.pe), société de gestion française régie par la directive 2011/61/UE (AIFM) et agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro GP-97022, dont le siège social est situé au 61 rue des Belles Feuilles, 75016 Paris, enregistrée au RCS Paris sous le numéro B 309 044 840. Altaroc Partners SA dispose de succursales en Grande-Bretagne, en Italie et en Belgique.

Il n'est pas envisagé que ce document commerciale soit communiquée à toute personne physique, morale ou entité domiciliée, immatriculée, enregistrée ou établie dans une juridiction dans laquelle l'acquisition ou la distribution des parts du Fonds serait contraire au droit local applicable, ou qui pourrait être soumise à un enregistrement ou un agrément préalable requis par le droit applicable dans cette juridiction.

© (copyright) Photos : Unsplash

Altaroc

altaroc.pe



En savoir plus

Altaroc Partners S.A.S.
Société de gestion de portefeuille
française agréée par l'Autorité
des Marchés Financiers sous le
numéro GP97022

FRANCE

61 rue des Belles Feuilles - 75016 Paris
+33 (0)1 86 65 98 20

SUISSE

3Altasuisse SA,
Rue François-Versonnex 7, 1207 Genève
+41 22 506 86 31

BELGIQUE

23 avenue Marnix, 1000 Bruxelles
+32 475 95 15 20