

CONVICTION PAPER

FONDS EVERGREEN

REPENSER
L'INVESTISSEMENT
NON COTÉ À L'ÉCHELLE
EUROPÉENNE

SEPTEMBRE 2025

SOMMAIRE

Les fonds Evergreen

Une nouvelle ère pour l'investissement non coté

P.3

Pourquoi les fonds Evergreen ?

Rendre accessibles les marchés privés

P.6

La recette Eurazeo

Une stratégie d'investissement éprouvée

P.8

Conclusion

Une gamme complète de produits Evergreen

P.15

Les mots composés ainsi dans le document se réfèrent au glossaire, P.16

ÉDITORIAL

“ Les fonds Evergreen, un accès facilité aux marchés privés. ”



Christophe Bavière

CO-CEO — EURAZEO

Les surgelés Picard, les maillots de bain Arena, les chaussures Besson, les pare-brises Careglass... Voici quelques exemples de belles histoires d'entreprises financées par Eurazeo, auxquelles ont contribué les investisseurs particuliers par le biais de leur épargne. Car l'époque où les marchés privés étaient réservés aux seuls institutionnels est désormais révolue. Chez Eurazeo, nous ne nous contentons pas d'observer cette transformation : nous la façonnons depuis vingt-cinq ans. Fonds fermés dédiés aux particuliers, unités de compte en non coté, fonds Evergreen d'envergure : avec chacune de ces nouvelles solutions, nous prouvons que performance et accessibilité sont pleinement compatibles.

Si, historiquement, l'accès aux investissements non cotés et à leurs perspectives de rendement était réservé aux institutionnels et aux clients très fortunés, la donne a changé. Le label **ELTIF⁽¹⁾** pose les bases d'un marché paneuropéen unifié des actifs non cotés, supprimant les barrières d'accès pour les investisseurs particuliers. Au Royaume-Uni, dans le cadre du « Mansion House Compact », les représentants des plus grands fonds de pension à cotisations définies (DC) ont pris l'engagement d'allouer au moins 5 % de leurs fonds « par défaut⁽²⁾ » à des actifs non cotés d'ici 2030. En France, la loi Industrie Verte incite à l'intégration d'actifs non cotés dans les gestions pilotées des assurances-vie et des plans d'épargne retraite.

Ce vaste mouvement bénéficie à tous : les gestionnaires de patrimoine disposent d'une nouvelle classe d'actifs aux rendements attractifs sur le long terme et à la volatilité réduite pour construire l'allocation de leurs clients, quand tous les épargnants accèdent enfin aux mêmes opportunités que les institutionnels.

Dans un contexte de demande croissante de performance et de flexibilité, les fonds Evergreen s'imposent comme une évolution naturelle des marchés privés.

Leur formule gagnante : une structure perpétuelle, associée à des fenêtres de liquidité régulières et des tickets d'entrée fortement réduits.

Lancé en 2018, notre fonds Eurazeo Private Value Europe 3 (EPVE 3), avec plus de 3 milliards d'euros d'encours et une performance nette annualisée de 7,65 % sur 5 ans⁽³⁾, illustre de la meilleure façon cette évolution. Cette réussite nous conduit naturellement à franchir une nouvelle étape, avec l'internationalisation de notre offre et le lancement de deux nouveaux fonds Evergreen : Eurazeo Prime Income Credit (EPIC) pour la **dette privée** et Eurazeo Prime Strategic Opportunities (EPSO) pour le **private equity** secondaire. Ces véhicules viennent perpétuer l'excellence opérationnelle d'EPVE 3, tout en apportant une spécialisation par classe d'actifs. À la clé pour les distributeurs et leurs clients : un accès privilégié à un univers d'investissement profond et diversifié, composé d'entreprises solides, matures et rentables.

En investissant aux côtés des institutionnels, les particuliers ne placent plus seulement leur argent : ils financent directement les champions européens de demain. Performance et impact économique réel se conjuguent enfin, faisant des marchés privés un pilier de l'épargne moderne.

“ Je vous invite à parcourir ce Conviction Paper consacré aux fonds Evergreen. Si je devais en résumer l'esprit en quelques mots, un fonds Evergreen, c'est un véhicule d'investissement simple, pensé pour les particuliers, qui offre un accès durable au financement des entreprises non cotées, véritables moteurs de l'économie européenne. ”

⁽¹⁾ Le label ELTIF 2.0 (European Long-Term Investment Fund, version révisée en 2023) désigne le cadre européen modernisé pour les fonds d'investissement à long terme. Il vise à faciliter l'investissement de long terme dans l'économie réelle, en assouplissant les règles d'investissement et les conditions d'accès pour les investisseurs particuliers.

⁽²⁾ « Default DC funds » : plan d'investissement automatique pour les salariés qui n'ont pas choisi eux-mêmes comment leur épargne retraite doit être investie. L'argent est placé dans un portefeuille prédéfini, censé convenir à la majorité des épargnants.

⁽³⁾ Données au 14 août 2025. Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Les fonds Evergreen

UNE NOUVELLE ÈRE POUR L'INVESTISSEMENT NON COTÉ

QU'EST-CE QU'UN FONDS EVERGREEN ?

Le fonds Evergreen ou fonds perpétuel représente une révolution dans l'univers de l'investissement non coté. Contrairement aux fonds traditionnels dont la durée de vie est limitée dans le temps, généralement entre 8 et 10 ans, ce véhicule dispose d'une durée de vie potentielle de 99 ans.

Maîtres de leur calendrier, les investisseurs peuvent entrer et sortir selon leurs besoins, sans subir les contraintes de calendrier des fonds fermés classiques.

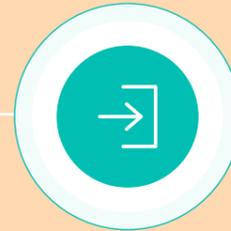
À LA CLÉ :

La possibilité d'éliminer la pression des sorties forcées et de bénéficier d'un lissage naturel des cycles économiques.



Investir dans le capital-investissement / dette privée présente un risque de perte en capital et d'illiquidité.

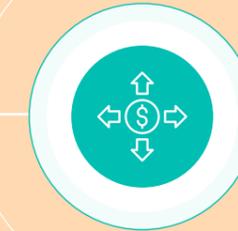
Les 3 piliers de la révolution Evergreen



ACCESSIBILITÉ

Caractérisés par un abaissement substantiel des seuils d'entrée, les fonds Evergreen redéfinissent l'accès aux marchés privés.

Cette démocratisation s'accompagne d'une digitalisation intégrale des processus de souscription et d'une distribution multi-canaux offrant une grande flexibilité aux investisseurs dans leurs choix d'investissement.



SEMI-LIQUIDITÉ

Grâce à un important degré de diversification intrinsèque (portefeuille composé de nombreux millésimes et d'entreprises sous-jacentes) et une poche de liquidité, les fonds Evergreen innovent en offrant aux investisseurs une liquidité à fréquence régulière.

Les épargnants disposent ainsi d'une flexibilité inédite dans l'univers du non coté. Cela est rendu possible par la mise en place de fenêtres de rachats, ces derniers étant limités à un pourcentage prédéfini de l'actif net du fonds de manière à tenir compte du caractère illiquide des actifs sous-jacents.⁽¹⁾



PERFORMANCE

Le capital étant investi immédiatement et en permanence, les fonds Evergreen optimisent le rendement sur le long terme.

En atténuant l'effet de la **courbe en J** typique des fonds traditionnels, grâce à un portefeuille diversifié et mature dès l'entrée, les fonds Evergreen offrent une visibilité accrue sur les rendements.

⁽¹⁾ Se référer au règlement du Fonds pour plus de détails.

Le marché européen des fonds evergreen en chiffres

ALLOCATION PATRIMONIALE EN NON COTÉ : LE VIRAGE DES FONDs FERMÉS VERS L'EVERGREEN

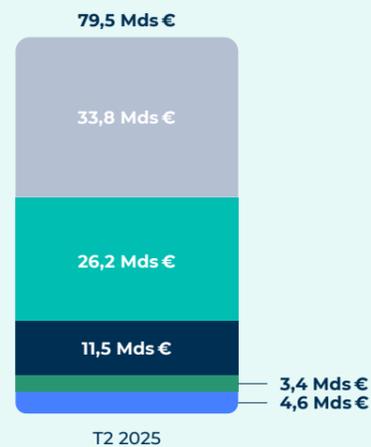
Croissance estimée de l'encours des fonds Evergreen domiciliés en Europe selon divers scénarios (en milliards d'euros)



Note : l'encours inclut les fonds Evergreen non-ELTIF, tels que les fonds UCI Part II et les fonds RAIF ouverts, ainsi que les fonds Evergreen ELTIF.

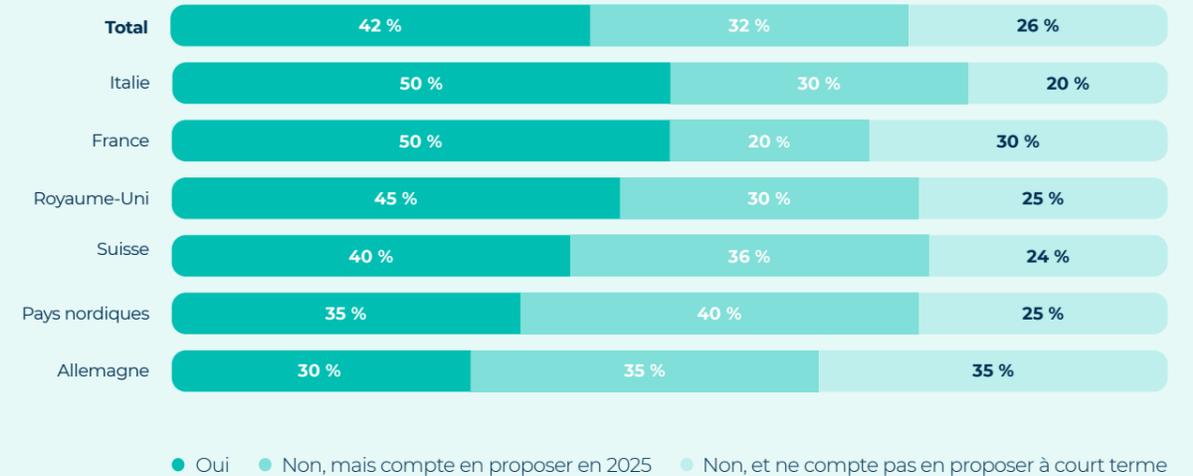
Encours des fonds Evergreen domiciliés en Europe, répartition par classe d'actifs, T2 2025 (en milliards d'euros)

- Private equity
- Immobilier
- Dette privée
- Multi-asset
- Infrastructure



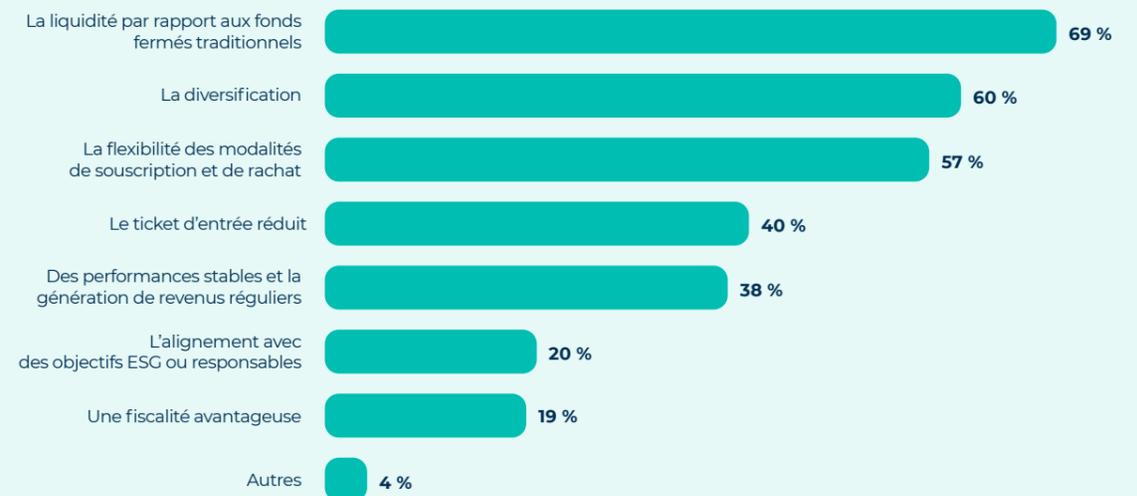
Note : l'encours inclut les fonds Evergreen non-ELTIF, tels que les fonds UCI Part II et les fonds RAIF ouverts, ainsi que les fonds Evergreen ELTIF.

Présence des fonds Evergreen dans les offres actuelles



Note : les participants (N=125) ont répondu à la question « Avez-vous actuellement des fonds Evergreen non cotés dans vos listes d'investissement ou à proposer à vos clients ? »

Facteurs clés de l'attrait des clients pour les fonds Evergreen



Note : les participants (N=103) ont répondu à la question « Quelles sont les principales raisons de l'attrait de vos clients pour les fonds Evergreen ? »

3 QUESTIONS À



Dr. Andrea Vathje

HEAD OF PRIVATE MARKETS
INSTITUTE, PRIVATIZE

“ Le règlement ELTIF a ouvert l'accès au marché européen des investisseurs particuliers. ”

En offrant une liquidité et une simplicité opérationnelle que les fonds de private equity traditionnels ne peuvent égaler, les fonds Evergreen rebattent les cartes sur les marchés privés.

Dr Andrea Vathje, Head of private markets institute, Privatize, explique le potentiel des fonds Evergreen pour accélérer la démocratisation des marchés privés.

Les fonds Evergreen ont connu une popularité croissante ces dernières années. Cela reflète-t-il un intérêt plus large pour les marchés privés ?

L'intérêt pour les marchés privés s'est considérablement accru ces dernières années. Alors que le traditionnel portefeuille 60/40 (60 % en actions et 40 % en obligations) a longtemps été la référence pour les investisseurs, nous avons de plus en plus observé ces dernières années une corrélation positive entre les actions et les obligations. En 2025, dans un contexte de conflits armés et d'incertitude politique mondiale, les marchés privés ont gagné encore davantage de terrain, s'imposant comme un outil de diversification et de résilience des portefeuilles en période de volatilité. Les investisseurs commencent également à apprécier la profondeur de l'univers d'investissement des marchés privés : selon S&P Capital IQ, à l'échelle mondiale, 88 % des entreprises dont le chiffre d'affaires annuel dépasse les 100 millions de dollars sont des entreprises privées, ce chiffre atteignant 96 % en Europe. Enfin, le cadre **ELTIF 2.0** a ouvert de nouvelles opportunités aux investisseurs pour accéder aux marchés privés, renforçant encore davantage cet engouement.

Comment les fonds Evergreen peuvent-ils contribuer à démocratiser l'accès aux marchés privés ?

Les fonds Evergreen lèvent plusieurs obstacles pour les investisseurs comme les distributeurs. La semi-liquidité est une caractéristique essentielle pour les investisseurs. Bien que les fonds Evergreen restent des investissements à long terme avec une période de détention minimale et des fenêtres de rachat définies, ils permettent des entrées et sorties de capitaux régulières sous certaines conditions.

L'allocation directe et continue est un autre avantage de taille. Les niveaux d'allocation moyens atteignent généralement 80 % à 90 % sur la durée de vie du fonds : cela signifie que, contrairement aux fonds fermés, il n'y a pas d'effet de **courbe en J**. Pour les distributeurs, les fonds Evergreen offrent également de nombreux avantages, à commencer par la simplicité opérationnelle. Les distributeurs n'ont pas à gérer les appels de fonds, mais ont toujours accès à un véhicule entièrement doté en capital. En outre, ils doivent se former sur un seul produit, qui peut ensuite rester sur la plateforme tant qu'il reste pertinent pour les clients.

Sachant que les investisseurs privés européens allouent actuellement environ 1 % de leurs actifs aux marchés privés, quel est selon vous le potentiel de croissance des fonds Evergreen à l'avenir ?

Le règlement ELTIF a ouvert l'accès au marché européen des investisseurs particuliers, créant de nouvelles perspectives de croissance aux côtés de l'activité de gestion sous mandat discrétionnaire, et encourageant le développement de produits en unités de compte. Avec le lancement de nombreux nouveaux produits, un accès plus large aux fonds Evergreen et des marchés toujours très volatils, le potentiel de croissance est considérable. La pédagogie auprès des investisseurs comme des distributeurs sera essentielle pour soutenir les investissements sur les marchés privés et garantir cette croissance.

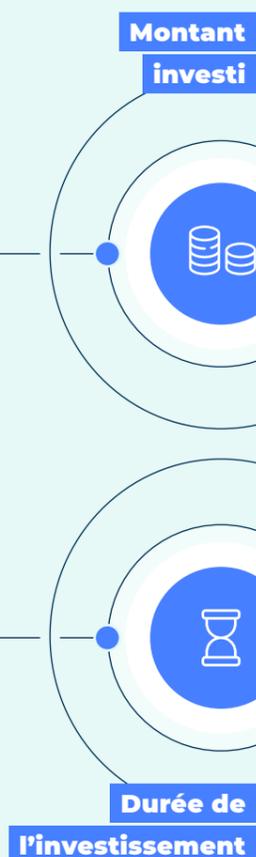
Pourquoi les fonds Evergreen ?

RENDRE ACCESSIBLES
LES MARCHÉS PRIVÉS

FONDS EVERGREEN : LA SOLUTION GAGNANTE POUR INVESTISSEURS ET DISTRIBUTEURS

Fonds fermé traditionnel

- **Montant minimum d'investissement à l'entrée élevé**
Les investisseurs sont généralement **de grandes institutions ou des family offices**
- **Appels de fonds successifs**
Les montants appelés sont **déployés progressivement** sur plusieurs années
- **Durée déterminée**
Le capital des investisseurs est **bloqué pendant toute la durée de vie du fonds** (environ 10 ans)
- **Aucun déploiement supplémentaire**
À la fin de la période d'investissement, **aucun capital ne peut être réinvesti**



Fonds Evergreen

- **Montant minimum d'investissement à l'entrée faible**
Accessible à **un plus grand nombre d'investisseurs**
- **Montant entièrement investi au départ**
Les montants investis sont déployés et peuvent être mis au travail **immédiatement**
- **Semi-liquidité**
Les investisseurs peuvent **entrer et sortir du fonds de manière continue sous certaines conditions⁽¹⁾**
- **Portefeuille dynamique**
À mesure que les anciens investissements sont cédés, **les capitaux sont redéployés dans de nouvelles opportunités**


**Bénéficie à la fois
aux distributeurs
et aux
investisseurs**

⁽¹⁾ Les fenêtres de liquidité pour entrer et sortir du fonds sont spécifiées dans le prospectus de chaque fonds.

DES PERFORMANCES COMPARABLES AUX FONDS MILLÉSIMÉS DE RÉFÉRENCE

Lorsque l'on compare la performance des fonds Evergreen avec celle des fonds fermés, l'indicateur le plus fréquemment utilisé est le **taux de rendement interne (TRI)**. Celui-ci est généralement plus élevé pour les fonds fermés. Cependant, cette comparaison directe peut s'avérer trompeuse.

Le TRI repose sur des hypothèses précises : une durée de vie définie et des flux de trésorerie clairement identifiés. Ces conditions ne sont simplement pas réunies dans le modèle Evergreen, ce qui rend toute comparaison directe peu pertinente. C'est un peu comme comparer la consommation de

carburant d'un avion et d'un hélicoptère — les deux volent, mais selon des logiques de fonctionnement très différentes.

Pour obtenir une mesure plus équitable entre les deux modèles, il est préférable d'utiliser le **Multiple du capital investi (MOIC)**. Cet indicateur mesure combien de valeur a été créée pour chaque euro investi, indépendamment du facteur temps.

Pour un TRI donné sur un fonds fermé traditionnel, un fonds Evergreen présente ainsi un multiple net (MOIC) comparable, sur un horizon d'investissement équivalent, même avec un taux de rendement (TWR⁽¹⁾) plus faible.

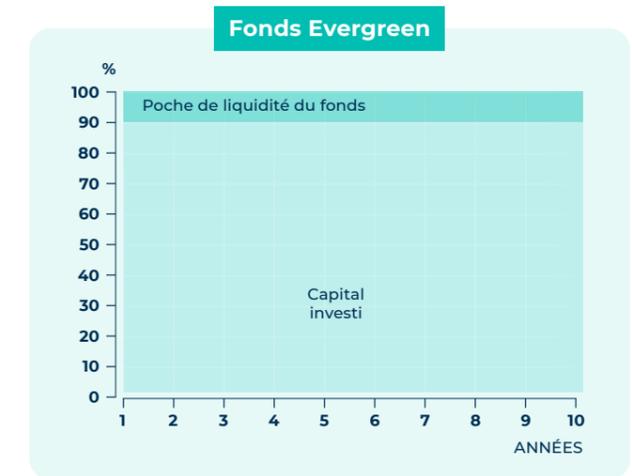
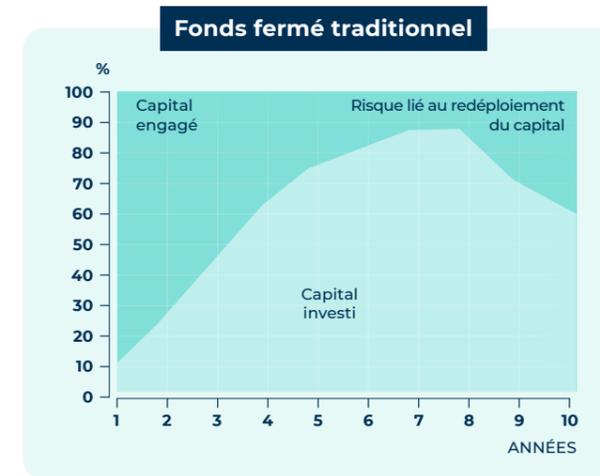
Rendement d'un fonds fermé traditionnel - TRI net	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
Rendement d'un fonds Evergreen - TWR net ⁽¹⁾	5%	6%	6%	7%	7%	8%	9%	9%	10%	10%	11%
Equivalence MOIC net sur 10 ans	1,7x	1,7x	1,8x	1,9x	2,0x	2,1x	2,3x	2,4x	2,5x	2,7x	2,9x

Sources : Eurazeo, CAIIA Association, données à juin 2022

⁽¹⁾ Rendement net pondéré par le temps (TWR - Time Weighted Return) : mesure du taux de rendement communément utilisée pour les fonds Evergreen car celle-ci neutralise l'effet des flux de trésorerie sur la performance, par opposition au TRI

Le rendement n'est ni garanti, ni contractuel et ne constitue qu'un objectif de gestion. Investir dans le Fonds présente un risque de perte en capital et d'illiquidité.

Cela s'explique principalement par un déploiement plus immédiat du capital, qui permet de rester investi de façon plus complète et sur une durée plus longue.

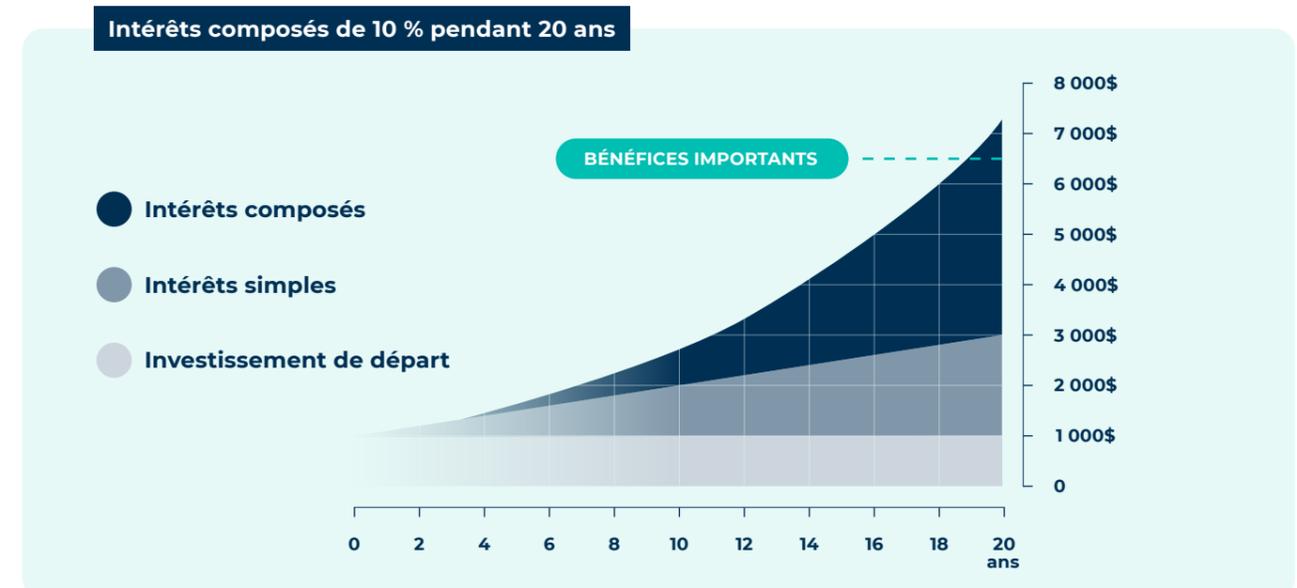


Source : Eurazeo, représentation à titre illustratif

L'EFFET DE CAPITALISATION PROPRE AUX EVERGREEN

Le MOIC prend en compte la totalité des montants investis et récupérés, ce qui lui permet de refléter l'effet global des réinvestissements. Autrement dit, il mesure le rendement total par rapport au capital

investi, en intégrant les réinvestissements dans le calcul global. Les fonds Evergreen, grâce à leur structure perpétuelle, réinvestissent en continu les gains générés par leurs investissements précédents, créant ainsi un mécanisme d'intérêts composés (effet de capitalisation) qui s'amplifie au fil du temps et optimise la création de valeur sur le long terme.



Source : The Calculator Site, schéma à titre illustratif

La recette Eurazeo

UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ÉPROUVÉE

EURAZEO, ACTEUR DE RÉFÉRENCE DES ACTIFS NON COTÉS SUR LE MID-MARKET EUROPÉEN

Avec plus de 50 ans d'histoire et 36,8 milliards⁽¹⁾ d'euros d'actifs sous gestion, Eurazeo s'impose comme l'un des acteurs majeurs de la gestion d'actifs non cotés en Europe. Le Groupe, présent dans 13 bureaux à travers le monde, a fait du segment mid-market européen son terrain d'excellence, accompagnant plus de 600 entreprises dans leur développement.

Cette expertise se traduit par un positionnement unique sur les PME et ETI⁽²⁾ européennes, soit les entreprises valorisées entre 50 millions et 1 milliard d'euros qui constituent le cœur du tissu économique du continent. De la France à l'Allemagne, du Benelux aux pays nordiques, Eurazeo finance la croissance de champions régionaux dans des secteurs porteurs : technologies, santé, services aux entreprises, biens de consommation.

UN LEADER EUROPÉEN ANCRÉ DANS L'ÉCONOMIE RÉELLE

L'approche d'Eurazeo dépasse le simple apport de capitaux ou de dette. Le Groupe accompagne activement la transformation d'entreprises emblématiques. Un exemple : 50 millions d'euros ont été engagés dans Picard, leader français des produits surgelés, afin d'accompagner les investisseurs historiques dans un ambitieux plan de croissance organique (ouverture de nouveaux magasins, développement de l'offre en ligne, rénovation et modernisation des magasins).

Ce type d'investissements concrets montre l'impact très direct d'Eurazeo sur l'économie réelle : création d'emplois, développement international, innovation produit. Chaque euro investi participe au renforcement du tissu entrepreneurial européen, tout en mettant en œuvre une stratégie ESG (environnementale, sociale et de gouvernance) ambitieuse.

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2025

⁽²⁾ PME (Petites et Moyennes Entreprises), ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire)

⁽³⁾ Eurostat. 97% des entreprises européennes de plus de 10 salariés ont moins de 250 salariés. 3% des entreprises de plus de 10 salariés ont plus de 250 salariés.

⁽⁴⁾ S&P Capital IQ, avril 2024

⁽⁵⁾ Pantheon Perspectives "The mid-market: How private equity's engine room can drive alpha" Mars 2024

⁽⁶⁾ Opérations de croissance externe dans le cadre d'une stratégie de consolidation

Les entreprises de moyenne capitalisation

moteurs de l'économie européenne

UN IMPORTANT VIVIER D'ENTREPRISES EUROPÉENNES DE TAILLE MOYENNE...

97%

des entreprises européennes sont des PME⁽³⁾ (10-250 employés)

96%

des entreprises européennes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100M\$ sont non cotées⁽⁴⁾

Large univers d'investissement

...OFFRANT DES AVANTAGES UNIQUES⁽⁵⁾



POTENTIEL DE CROISSANCE

Les PME européennes ont une **croissance de leur chiffre d'affaires supérieure de 25% et une croissance de leur EBITDA supérieure à 45%** à celles des grandes entreprises



OPPORTUNITÉS DE CONSOLIDATION

1/3 des build-up⁽⁶⁾ dans le monde ont lieu en Europe, bénéficiant d'un écosystème très fragmenté



VALEUR DE SORTIE STRATÉGIQUE

Les entreprises du **mid-market enregistrent une augmentation de 46% de leur valeur de sortie**, contre seulement 25% pour les grandes capitalisations européennes

DES STRATÉGIES DE GESTION PENSÉES CHEZ EURAZEO POUR RÉPONDRE AUX BESOINS DE DIVERSIFICATION ET DE LIQUIDITÉ DES PARTICULIERS

Le succès des fonds Evergreen dépend notamment du choix de stratégies d'investissement adaptées à leur fonctionnement. Deux classes d'actifs se distinguent par leur capacité à générer de la liquidité naturelle tout en offrant une qualité de sous-jacents correspondant aux exigences des investisseurs particuliers : la dette privée et le private equity secondaire. Parce qu'elles ont un très bon potentiel de passage à l'échelle, de diversification, de stabilité, ces deux stratégies permettent aux sociétés de gestion de déployer des volumes importants de capital sans diluer la qualité des opportunités. De plus, leur nature modulable autorise des approches de construction de portefeuille adaptées aux objectifs de rendement et de risque visés.

Un autre atout majeur de la stratégie des fonds Evergreen chez Eurazeo réside dans la capacité du Groupe à co-investir systématiquement aux côtés des véhicules institutionnels.

Cette approche, qu'elle s'applique à la dette privée ou au private equity secondaire, garantit aux investisseurs particuliers un accès aux mêmes opportunités d'investissement que les institutionnels, sans couche de frais supplémentaires. Le mécanisme assure un parfait alignement entre les différentes catégories d'investisseurs, tout en permettant aux particuliers de bénéficier de l'expertise et du sourcing développés pour les clients institutionnels.

DETTE PRIVÉE : LA STABILITÉ AU SERVICE DE LA PRÉVISIBILITÉ

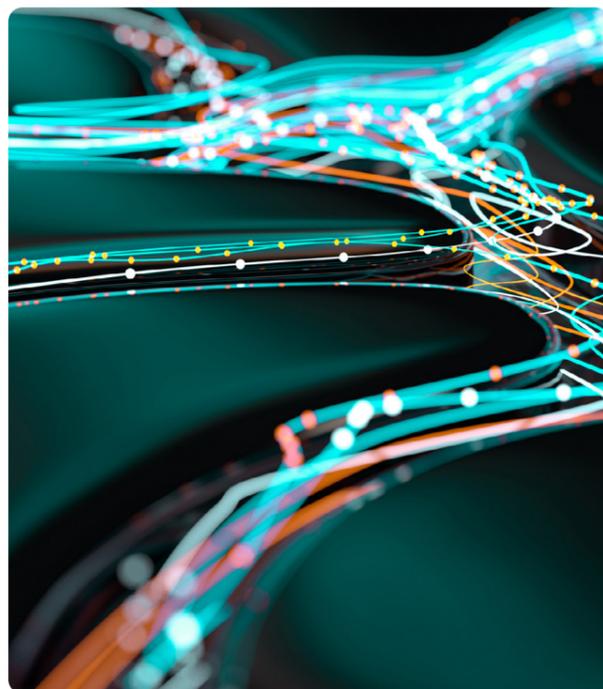
Par ses caractéristiques intrinsèques qui répondent aux besoins de liquidité des fonds Evergreen, la dette privée représente une stratégie de choix qui combine stabilité structurelle et rendement attractif pour répondre aux attentes des investisseurs particuliers.

La stratégie d'Eurazeo repose sur plusieurs piliers :

- Des cycles d'investissement courts (3-5 ans en moyenne) qui facilitent la rotation du capital et la gestion des remboursements.
- Une protection renforcée par une documentation juridique sur mesure.

- La présence des gérants aux conseils d'administration des sociétés financées.

À l'œuvre : une proximité avec les sponsors financiers (fonds de private equity), qui garantit un alignement d'intérêts et permet un suivi rapproché des investissements ainsi qu'une anticipation des risques. En ce qui concerne le rendement, l'exposition au crédit mid-market européen assure une décorrélation avec les marchés traditionnels et un potentiel de performance attractif, tandis que les coupons trimestriels garantissent un rendement courant prévisible et régulier, particulièrement apprécié des investisseurs particuliers.



Les chiffres de la dette privée chez Eurazeo

2007
1^{ère} opération
de dette privée

9,8 Mds€
Engagés

0 %
Taux de perte
annualisé depuis
la création

28
Professionnels
de l'investissement

9,7 %
TRI brut depuis
la création

+250
Transactions

EXEMPLE D'INVESTISSEMENT

RÉALISÉ PAR L'ÉQUIPE DETTE PRIVÉE
D'EURAZEO

ORTHEUM

Développer
un réseau orthopédique
de référence
en Allemagne



Les partenariats présentés ne sont pas représentatifs des futurs partenariats.

Parmi les principaux réseaux orthopédiques ambulatoires d'Allemagne, Ortheum opère des structures spécialisées en orthopédie, chirurgie traumatologique et médecine du sport.

POURQUOI EURAZEO A INVESTI

DANS CETTE ENTREPRISE ?

Portée par une équipe de direction expérimentée issue du secteur, Ortheum s'impose comme l'une des plateformes dont la croissance est la plus rapide en Allemagne dans le domaine des soins orthopédiques ambulatoires. Grâce à une stratégie claire de fusions-acquisitions, le Groupe offre une opportunité unique de consolider un marché vaste et fragmenté, qui compte plus de 14 000 cabinets à travers le pays.

Bénéficiant de tendances structurelles fortes – telles que le vieillissement de la population et la demande croissante pour des solutions de soins ambulatoires –, Ortheum évolue dans un écosystème résilient et en croissance continue. Le Groupe se distingue aujourd'hui par un profil financier solide, marqué par des marges EBITDA parmi les meilleures du secteur et une capacité de conversion de trésorerie exceptionnelle.

La plateforme a été initialement créée en 2021 par DPE Deutsche Private Equity (DPE). Après une première phase de structuration, Ortheum est entré dans le portefeuille d'Eurazeo en 2024.

COMMENT L'ENTREPRISE A MIS À PROFIT

CET INVESTISSEMENT ?

Avec plus de 50 M€ de financement sous forme de dette, Eurazeo accompagne DPE et Ortheum autour des axes suivants :

- **Accélération de la stratégie buy-and-build⁽¹⁾, avec plus d'une dizaine d'acquisitions déjà finalisées et intégrées depuis 2024**
- **Croissance significative de l'EBITDA dans les prochaines années, portée à la fois par la croissance organique et externe**
- **Investissements dans des équipements médicaux de pointe (IRM, DVT) afin de développer des centres de traitement intégrés offrant une proposition de soins de qualité supérieure**
- **Diversification géographique, avec des groupements existants et de nouveaux pôles en cours de développement**

⁽¹⁾ Stratégie d'acquisition et de consolidation

Chiffres clés

À JUIN 2025

Environ
600
Employés

Plus de
120
Spécialistes

Plus de
180 000
Patients

**PRIVATE EQUITY SECONDAIRE : INVESTIR
DANS UN PORTEFEUILLE DIVERSIFIÉ
D'ENTREPRISES MATURES**

Stratégie d'investissement en forte croissance, le private equity secondaire répond aux enjeux de diversification et de réduction du risque temporel inhérents aux fonds de private equity.

En investissant dans des actifs déjà détenus par des fonds de private equity arrivés à maturité, l'approche offre une visibilité immédiate sur un portefeuille diversifié d'entreprises matures,

rentables, et qui ont franchi leurs phases de développement les plus risquées.

L'investissement dans un fonds de secondaire donne un accès immédiat à plusieurs centaines de sociétés réparties sur différents secteurs d'activité et zones géographiques, offrant ainsi un très bon niveau de diversification.

Les investisseurs peuvent de cette façon s'exposer à des entreprises établies, souvent leaders sur leurs marchés, avec une visibilité claire sur les horizons de sortie.



Les chiffres du Private Equity secondaire chez Eurazeo

2003

1^{ère} transaction
secondaire

3,6 Mds€

Engagés

<1%

Taux de perte
annualisé depuis
la création

32

Professionnels de
l'investissement

16%

TRI brut depuis
la création

+80

Transactions

Source : Eurazeo, données à fin juin 2025

EXEMPLE D'INVESTISSEMENT

RÉALISÉ PAR L'ÉQUIPE PRIVATE EQUITY
SECONDAIRE D'EURAZEO

SYCLEF

Créer un leader européen de la réfrigération



Spécialiste français de l'installation et la maintenance de systèmes de réfrigération et de conditionnement d'air, historiquement présent dans le sud-est de la France, Syclef a le potentiel de devenir un champion européen dans un secteur en pleine consolidation.

POURQUOI EURAZEO A INVESTI

DANS CETTE ENTREPRISE ?

En 2025, Eurazeo a financé un fonds de continuation géré par Ardian Expansion, qui avait acquis la société en 2020. Au moment de l'acquisition, Syclef avait connu un fort développement : une expansion géographique significative avec la réalisation de 19 opérations de croissance externe en Europe, une croissance organique supérieure à 10 % par an et un track record solide, le tout se traduisant par un triplement du volume d'activité et de la profitabilité au cours des 4 dernières années.

COMMENT L'ENTREPRISE A MIS À PROFIT

CET INVESTISSEMENT ?

Eurazeo a investi 75 millions d'euros dans le fonds de continuation afin d'accompagner la société dans sa nouvelle phase d'expansion, avec pour objectif sur les prochaines années de :

- **Consolider le marché français**
- **Accélérer sur son implantation partout en Europe**
- **Plus que doubler son volume d'affaires d'ici 2029**

Chiffres clés

À JUIN 2025

Plus de
2 650
Collaborateurs

118
Implantations
dans **4 pays**
européens

48
Marques locales
en France et
8 à l'étranger

“ La dette privée et le private equity secondaire sont deux stratégies résilientes et scalables⁽¹⁾, qui apportent liquidité et performance. ”



François Lacoste

MANAGING PARTNER
PRIVATE DEBT,
EURAZEO



Christophe Simon

MANAGING PARTNER
SECONDARIES & MANDATES,
EURAZEO

A travers sa gamme de fonds Evergreen à destination des particuliers, Eurazeo offre une exposition à deux stratégies : le private equity secondaire et la dette privée. Christophe Simon et François Lacoste, managing partners en charge de ces deux stratégies, reviennent sur les avantages et les opportunités qu’elles offrent au sein d’un véhicule Evergreen.

■ **Eurazeo est reconnu pour son expertise sur le mid-market européen. En quoi ce segment est-il intéressant pour les investisseurs ?**

François Lacoste : Le segment du mid-market européen présente un vivier d’opportunités d’investissement exceptionnellement large. Présents historiquement sur ce marché, nous sommes capables d’offrir une porte d’entrée vers un secteur peu couvert par les acteurs du large-cap. En Europe, 97 % des entreprises sont des PME⁽²⁾, et ce segment concentre la majorité de la création de valeur. C’est au sein du mid-market que l’on trouvera des pépites, des leaders sur leur marché de niche à un niveau local, européen ou mondial.

“ C’est au sein du mid-market que l’on trouvera des pépites, des leaders sur leur marché de niche à un niveau local, européen ou mondial. ”

François Lacoste



■ **Le premier fonds Evergreen d’Eurazeo, EPVE 3, combine deux stratégies : la dette privée et le private equity secondaire, qui seront également déclinées en stratégies dédiées dans la gamme PRIME. Pourquoi ce choix ?**

Christophe Simon : Premièrement, le private equity secondaire donne l’opportunité d’investir dans plusieurs centaines de sociétés, ce qui permet une très grande diversification. Ensuite, l’expertise d’Eurazeo sur le mid-market européen permet d’accéder à un marché profond d’entreprises robustes et généralement faiblement leveragées.

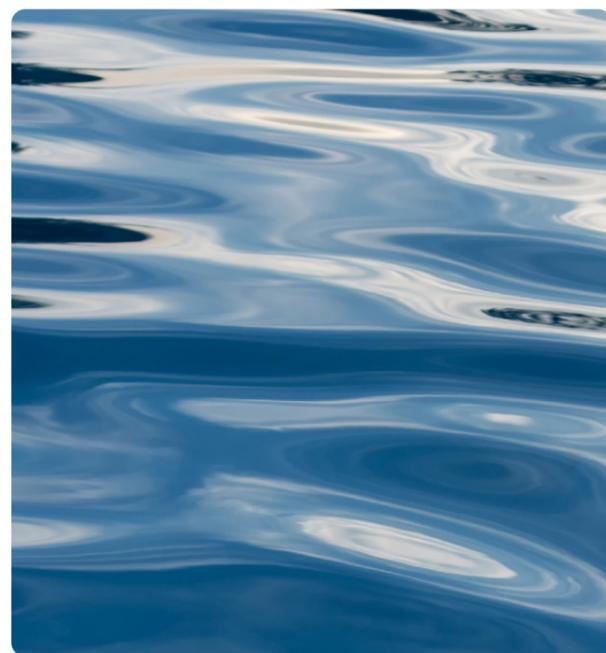
François Lacoste : Cette diversification est intéressante car elle présente un double avantage : elle limite les risques tout en préservant notre sélectivité, même pendant les périodes difficiles.

⁽¹⁾ Stratégies avec un fort potentiel de développement à grande échelle

⁽²⁾ Eurostat. 97 % des entreprises européennes de plus de 10 salariés ont moins de 250 salariés

Comment les stratégies de dette privée et de private equity secondaire performant à travers les différents cycles de marché ?

François Lacoste : Eurazeo a lancé sa stratégie sur la dette il y a vingt ans. Nous avons traversé la crise financière de 2008, le Covid, la guerre en Ukraine, avec des portefeuilles qui ont montré à la fois leur résilience en période de crise et leur capacité à bien performer en période plus faste. En Europe, le marché s'est progressivement ouvert sur le segment des petites et moyennes entreprises où il existe peu d'alternatives aux financements bancaires, qui ne sont souvent pas capables d'accompagner les sociétés dans leurs stratégies de croissance externe. Être positionnés sur ce segment nous permet de nous renforcer pendant les périodes de crise, quand les banques sont plus frileuses pour financer les entreprises, même celles disposant de fondamentaux très solides.



Christophe Simon : Le private equity secondaire est également un marché résilient qui a démontré sa capacité à générer des

performances solides et ce au travers de nombreux cycles. La stratégie secondaire d'Eurazeo se concentre sur le rachat d'actifs matures, profitables et qui ont démontré leur capacité dans le temps à se développer et à rembourser leur endettement. La diversification, le faible levier du portefeuille ainsi qu'une bonne visibilité sur les horizons de sorties permettent de s'assurer de la robustesse de nos fonds, ce qui s'est traduit par une faible volatilité de nos performances à travers les cycles.

Comment ces deux stratégies remplissent-elles la promesse de liquidité des fonds Evergreen ?

Christophe Simon : Le private equity est illiquide par nature, mais cette illiquidité peut être encadrée en se concentrant sur des actifs déjà matures. Dans le secondaire, c'est possible car nous rachetons des actifs déjà sous **LBO**⁽¹⁾ depuis quelques années (généralement 2 à 4 ans) et pour certains desquels la fenêtre de sortie est déjà identifiée, ce qui réduit ainsi notre durée de portage. En outre, le fait d'avoir en portefeuille un grand nombre de sociétés matures permet à nos fonds secondaires de bénéficier d'un flow régulier de distributions au fur et à mesure que les sorties se concrétisent.

François Lacoste : Pour la dette, nous avons aussi une durée de vie moyenne assez courte, de l'ordre de 3 à 4 ans, avec des intérêts régulièrement perçus tous les 3 ou 6 mois. De plus, les deux stratégies – dette et secondaire – sont « scalables », ce qui permet une granularité importante des portefeuilles dans les fonds Evergreen qui intègrent ces approches. Ceci étant dit, le private equity reste illiquide par nature : nous avons structuré nos fonds pour créer les conditions de cette liquidité partielle, mais le sous-jacent, lui, a besoin de temps pour créer de la valeur.

Si les fonds Evergreen offrent cette liquidité, ils restent des investissements de long terme, notamment car ils ont la particularité de constamment réinvestir leurs profits. Cela donne la possibilité de créer un effet boule de neige et d'augmenter les performances à long terme.

Comment voyez-vous l'évolution du marché européen de la dette privée et du private equity secondaire dans les années à venir ?

Christophe Simon : Le private equity secondaire a crû de façon constante depuis vingt ans, porté par la croissance du marché primaire, la sophistication des acteurs secondaires et plus récemment le développement de nouveaux outils de liquidité comme le *GP-led*. Sur les cinq dernières années, le marché a doublé de taille, et nous anticipons un nouveau doublement d'ici à 2030. Ce type de transaction a été largement adopté par les gérants et ouvre de nouvelles perspectives de croissance du marché, sans pour autant cannibaliser le marché historique des ventes de parts de fonds (*LP-Interest*).

François Lacoste : Côté dette privée, le marché a connu une forte expansion depuis 2008, et nous avons encore des marges de manœuvre et des parts de marché à gagner, notamment par rapport aux banques. En Europe, il n'y a pas un marché mais plusieurs, à des niveaux de maturité différentes. Sur nos marchés historiques comme la France et l'Allemagne, nous bénéficions de notre track record et de la confiance du marché, ce qui nous permet de continuer à croître. En parallèle, nous nous développons sur d'autres marchés, comme la Scandinavie, le Benelux ou l'Europe du Sud,

en retrouvant toujours les forces du marché européen, avec des entreprises capables de se développer fortement via des opérations de croissance et de renforcer ainsi leur position concurrentielle.

Quels sont les points distinctifs d'Eurazeo sur le marché de l'Evergreen ?

Christophe Simon : Acteur historique et de premier plan du marché secondaire et de la dette en Europe, Eurazeo bénéficie d'un savoir-faire reconnu et d'un réseau étendu, permettant d'identifier et de saisir des transactions de qualité. À travers ses stratégies Evergreen, notre société offre également un accès privilégié au marché du mid cap européen, profond mais généralement difficilement accessible aux investisseurs particuliers. Enfin, Eurazeo est l'un des pionniers de ce modèle avec le lancement en 2018 du Fonds Eurazeo Private Value 3 (EPVE 3), illustrant son rôle d'opérateur historique de l'Evergreen et son engagement à proposer des solutions d'investissement innovantes et pérennes.

“ Eurazeo est l'un des pionniers de ce modèle avec le lancement en 2018 du Fonds Eurazeo Private Value 3 (EPVE 3), illustrant son rôle d'opérateur historique de l'Evergreen et son engagement à proposer des solutions d'investissement innovantes et pérennes. ”

Christophe Simon

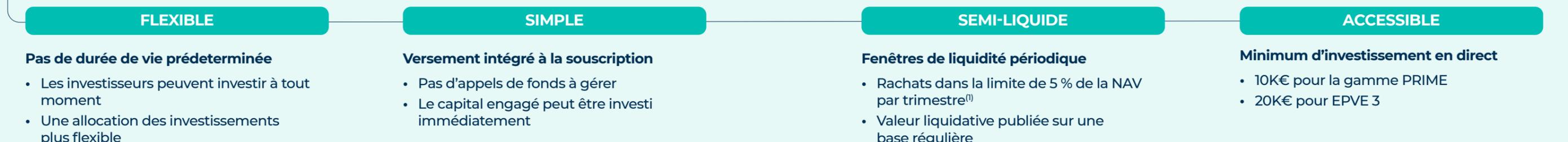
⁽¹⁾ Leveraged Buy-Out, ou rachat avec effet de levier

Conclusion

UNE GAMME COMPLÈTE DE PRODUITS EVERGREEN

Notre gamme Evergreen pour les marchés privés

OFFRIR AUX INVESTISSEURS INDIVIDUELS UN ACCÈS AUX MARCHÉS PRIVÉS



Investir dans les marchés privés comporte des risques, notamment un risque de perte en capital, un risque d'illiquidité des actifs du Fonds et un risque lié à la valorisation des titres non cotés détenus par le Fonds.⁽²⁾

⁽¹⁾ Conditions de rachat inscrites dans le règlement du Fonds. ⁽²⁾ Principaux risques. Se référer aux Règlements des Fonds pour consulter la liste exhaustive des risques associés.

GLOSSAIRE

COURBE EN J

Dans le domaine du private equity, le concept désigne la trajectoire typique du rendement d'un fonds : après une période initiale de sous-performance due aux frais de gestion prélevés immédiatement et à la constitution progressive du portefeuille, la valeur du fonds croît ensuite de manière significative une fois les investissements arrivés à maturité.

DETTE PRIVÉE

Forme de financement en dehors du système bancaire traditionnel, dans laquelle les prêteurs travaillent directement avec les emprunteurs pour négocier et octroyer des prêts privés qui ne sont pas négociés sur les marchés publics.

EBITDA (EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION)

Indicateur financier qui mesure la performance opérationnelle d'une entreprise avant de prendre en compte les charges financières (intérêts de la dette), l'impôt ainsi que les amortissements et dépréciations. En private equity, l'EBITDA est souvent utilisé comme proxy du cash-flow opérationnel car il reflète la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices récurrents grâce à son activité, indépendamment de sa structure de financement ou de choix comptables.

ELTIF (EUROPEAN LONG-TERM INVESTMENT FUND)

Label européen permettant la distribution de fonds d'investissement alternatifs en actifs non cotés aux clients particuliers de l'Union européenne grâce au passeport AIFM. ELTIF 1 n'ayant pas rencontré le succès escompté, la réglementation a été révisée et ELTIF 2 est entrée en vigueur en janvier 2024.

LEVERAGED BUY-OUT (LBO)

Le LBO, ou rachat avec effet de levier, est une opération financière dans laquelle une entreprise est achetée principalement à crédit, c'est-à-dire en utilisant une part importante de dette (emprunt) et une part de fonds propres (apport en capital). Cette dette est ensuite remboursée grâce aux profits générés par l'entreprise rachetée.

MULTIPLE DU CAPITAL INVESTI (MOIC)

Le MOIC calcule le rapport entre la valeur générée et le capital investi, sans prendre en compte la temporalité. Par exemple, un MOIC de 1,8 signifie que chaque euro investi a généré 1,80 € de valeur. C'est un indicateur simple et efficace pour comparer des structures d'investissement aux horizons différents, comme les fonds Evergreen et les fonds fermés.

PRIVATE EQUITY OU CAPITAL INVESTISSEMENT

Ces deux expressions désignent l'activité d'investissement en fonds propres (la prise de participation) dans des entreprises non cotées en Bourse. L'activité se divise en plusieurs segments : le capital risque ou « venture capital », le capital développement (ou « growth »), le capital transmission ou « Leverage Buy-Out » (LBO).

PRIVATE MARKETS OU MARCHÉS PRIVÉS OU ACTIFS NON COTÉS

Référence au financement des entreprises privées par opposition aux entreprises cotées en Bourse. Ce financement s'effectue soit en investissant au capital de l'entreprise (private equity ou capital investissement) soit en prêtant de l'argent (dette privée).

TAUX DE RENDEMENT INTERNE (TRI OU IRR)

Le TRI mesure la rentabilité d'un investissement en tenant compte du moment où les flux de trésorerie sont générés. Il suppose une durée de vie définie du fonds et des flux de trésorerie planifiés. S'il est l'indicateur de référence pour les fonds fermés, il perd de sa pertinence dans les modèles Evergreen où les flux sont continus et non prédéfinis.

Avertissement

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

Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives, ni une garantie, des résultats futurs. Les informations sur les investissements antérieurs sont fournies uniquement pour illustrer la nature de ces investissements, la stratégie et le processus d'investissement qui y sont liés. Il ne peut être garanti que les investissements réalisés par Eurazeo donneront des résultats comparables, qu'Eurazeo sera en mesure de réaliser à l'avenir des transactions similaires à celles décrites dans le présent document, ou que les rendements visés seront atteints. Les rendements passés ou ciblés, l'allocation d'actifs, la diversification ou d'autres caractéristiques du portefeuille ne sont pas indicatifs des rendements ou des caractéristiques futurs du portefeuille et rien ne garantit que le fonds aura des rendements ou des caractéristiques de portefeuille comparables ou que les caractéristiques du portefeuille des rendements ciblés seront atteints. Les investissements peuvent perdre tout ou partie du capital investi. Les chiffres de performance présentés ici sont non audités, préliminaires et peuvent être basés sur des estimations. Les investissements présentés ici ont été réalisés au cours de différents cycles économiques et les performances indiquées ne reflètent ni un fonds d'investissement spécifique ni un groupe d'investissements gérés en tant que portefeuille unique. Les informations sur la performance nette des investissements individuels ne peuvent être calculées sans faire des hypothèses arbitraires de l'allocation des frais, des intérêts et des dépenses, qui réduiront les rendements et qui, dans l'ensemble, devraient être conséquents, et pour cette raison ne sont pas inclus dans le présent document.

Les études de cas et les exemples présentés dans ce document ont un caractère purement informatif et ont pour but d'illustrer l'approche d'investissement qui sera employée par le Fonds, et ne représentent pas la liste complète des investissements des équipes Eurazeo. La description de l'investissement incluse dans cette étude de cas traite des faits tels qu'ils étaient au moment où Eurazeo a envisagé d'investir dans cette société, et peut être modifiée sur la base de faits supplémentaires survenant lors ou par la suite de cette transaction. Il n'y a aucune garantie qu'Eurazeo sera en mesure de trouver à l'avenir des transactions similaires à celles décrites dans ces études de cas/exemples, et il ne faut pas supposer que les investissements réalisés à l'avenir seront

comparables en qualité ou en performance aux investissements décrits dans le présent document. Les références aux investissements inclus dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme une recommandation d'un investissement ou d'un titre particulier.

Aucun nom de société, marque ou logo utilisé ici n'est une marque d'Eurazeo et ils restent la propriété de leurs titulaires respectifs et non d'Eurazeo.

Toutes les informations relatives à la performance doivent être évaluées en tenant compte de l'historique complet de l'investissement qui a précédé ou accompagné cette présentation. Le taux de rendement annuel brut représente le taux de rendement annuel composé (« IRR »). Le TRI brut et le MOIC brut sont calculés avant les frais de gestion, les dépenses du fonds, du « carry interest » ou toute autre compensation similaire à laquelle Eurazeo peut avoir droit, ce qui peut réduire considérablement les rendements pour les investisseurs.

Les rendements réels réalisés sur les investissements non réalisés dépendront, des résultats d'exploitation futurs, de la valeur des actifs, des conditions du marché au moment de la cession, de tous les coûts de transaction associés et des circonstances de la vente, qui peuvent tous différer des hypothèses sur lesquelles sont basées les évaluations utilisées dans les données de performance contenues dans le présent document. Par conséquent, les rendements réels réalisés peuvent différer sensiblement des rendements indiqués dans le présent document.

Aucun élément contenu dans le présent document ne doit être considéré comme une prédiction de la performance future d'un investissement. EGI apporte le plus grand soin à la qualité des informations fournies. Néanmoins, celles-ci sont susceptibles de changer à tout moment, sans préavis préalable et EGI ne saurait les garantir. Aucune information dudit document ne saurait être considérée comme une promesse, un engagement, ou une représentation passée ou future. Toute reproduction ou diffusion, qu'elle soit partielle ou totale, sans l'autorisation préalable écrite d'EGI est strictement interdite. EGI ne saurait engager aucune responsabilité relative à l'usage qui serait fait de tout ou partie dudit document par une tierce partie non dûment autorisée.

Risques

Rien ne garantit que les tendances historiques se poursuivront, et les investisseurs potentiels ne doivent pas fonder leurs décisions d'investissement sur l'hypothèse que les tendances se poursuivront. Des exemples de facteurs de risque comprennent, sans toutefois s'y limiter :

- Changement dans l'opportunité du marché
- Changement des conditions de liquidité des actifs détenus
- Changement dans les conditions macroéconomiques actuelles
- Changement de stratégie d'investissement

CONTACTS

Mathieu TEISSEIRE

MANAGING PARTNER - INVESTOR RELATIONS

mteisseire@eurazeo.com

Luc MARUENDA

PARTNER - HEAD OF WEALTH SOLUTIONS -
INVESTOR RELATIONS

lmaruenda@eurazeo.com

Agathe BUBBE

DIRECTOR - WEALTH SOLUTIONS -
INVESTOR RELATIONS

abubbe@eurazeo.com

Investor Relations

Investor.relations@eurazeo.com

EURAZEO

eurazeo.com [in](#) [▶](#)

Eurazeo SE est une société d'investissement cotée sur Euronext Paris. Les destinataires de ce document reconnaissent avoir lu et compris les dispositions des lois sur les valeurs mobilières et des réglementations de marché applicables à l'utilisation des informations privilégiées, et en particulier le Règlement européen sur les abus de marché (Règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en date du 16 avril 2014) ainsi que l'article L.465-1 du Code monétaire et financier français.

Eurazeo Global Investor (EGI) est une société par actions simplifiée au capital de 1 089 450 euros, dont le siège social est situé au 66, Rue Pierre Charron, 75008 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 414 908 624.

Eurazeo Global Investor (EGI) est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive 2011/61/UE. Son numéro d'agrément est le GP97-117.