

# IA & logiciels : entre correction de marché et création de valeur



Mars 2026

## L'impact de l'intelligence artificielle sur le secteur des éditeurs de logiciels

- L'essor de l'intelligence artificielle constitue une opportunité majeure pour les éditeurs de logiciels, à condition de disposer d'équipes proactives et capables de s'adapter rapidement aux évolutions du marché.
- La volatilité à court terme des marchés cotés peut entraîner une pression temporaire sur les valeurs liquidatives des actifs non cotés.
- À moyen et long terme, cette pression pourrait être compensée par la création de valeur au sein des entreprises « *AI-native* » et de celles intégrant l'IA dans leurs solutions.
- Les multiples de valorisation des éditeurs de logiciels cotés devraient se stabiliser à mesure que les investisseurs regagneront confiance, portés par la poursuite de **solides performances opérationnelles**.

### Les valorisations des éditeurs de logiciels sont proches de leurs points bas historiques

Au cours des quatre à cinq derniers mois, les multiples de valorisation des éditeurs de logiciels cotés ont reculé de plus de 30%.

Cette correction s'explique principalement par les inquiétudes des investisseurs, qui redoutent que les entreprises d'IA dites agentiques ne constituent une menace majeure - voire existentielle - pour les modèles économiques traditionnels des logiciels et du SaaS. C'est pourquoi, les valorisations des éditeurs de logiciels cotés évoluent désormais à des niveaux proches de leurs points bas historiques.

Les prêts syndiqués émis par de grands acteurs du secteur des logiciels ont eux aussi reculé, sous l'effet de préoccupations similaires. Ce mouvement de vente

a touché l'ensemble du secteur, sans réelle distinction entre les acteurs, entraînant une baisse de la valeur des portefeuilles exposés à ces actifs.

Les portefeuilles investis sur les marchés privés détiennent généralement une part très limitée de titres cotés. C'est pourquoi, nous n'anticipons pas d'exposition directe significative à ces baisses.

Il existe néanmoins des effets indirects, les comparables de marché cotés — notamment ajustés de la croissance — constituant l'un des paramètres utilisés dans les méthodologies de valorisation des actifs non cotés.

Dans ce contexte, la baisse des niveaux de valorisation des éditeurs de logiciels cotés en bourse est susceptible d'exercer une pression modérée à la baisse sur les valeurs liquidatives des portefeuilles privés, en particulier pour les gestions fortement exposées au secteur des éditeurs de logiciels.

À titre d'illustration, la performance de notre portefeuille *growth equity* est restée globalement stable au quatrième trimestre, reflétant la baisse des comparables cotés, alors qu'un environnement de marchés publics plus stable aurait probablement conduit à une performance plus favorable.

Parallèlement, les marchés privés continuent de valoriser les entreprises de logiciels intégrant l'IA à des niveaux sensiblement supérieurs à ceux actuellement observés sur les marchés cotés, en particulier à l'occasion de nouvelles levées de capitaux.

## Des solutions difficiles à remplacer

Nous considérons que la correction observée sur les marchés publics relève en grande partie d'une réaction excessive.

Il ne fait aucun doute que certaines entreprises d'IA financées par le capital-risque seront en mesure d'impacter des acteurs établis en proposant des solutions plus performantes aux entreprises utilisatrices.

Toutefois, remplacer des logiciels existants - en particulier ceux qui assurent des fonctions stratégiques pour les entreprises - demeure complexe. De nombreuses plateformes sont profondément intégrées dans les processus opérationnels des clients et interconnectées avec d'autres systèmes clés.

**Ces intégrations, tout comme le savoir institutionnel qui les accompagne, sont difficiles à reproduire.**

D'ailleurs, l'un des principaux défis rencontrés par les grandes entreprises dans l'adoption de l'IA réside précisément dans la création d'interfaces fiables et opérationnelles avec les systèmes existants - une difficulté face à laquelle les nouveaux acteurs spécialisés dans l'IA sont également confrontés lorsqu'ils cherchent à remplacer des solutions en place.

Le risque de remise en cause par l'IA varie fortement selon les types de logiciels. Les solutions dites "verticales", conçues pour répondre aux besoins spécifiques d'un secteur d'activité, apparaissent globalement moins exposées.

À l'inverse, certains logiciels plus généralistes ou fonctionnels - notamment les solutions autonomes, reposant largement sur le traitement du langage et peu intégrées aux systèmes existants - pourraient être plus vulnérables.

Il convient également de souligner que la plupart des éditeurs de logiciels établis intègrent depuis plusieurs années des fonctionnalités de *machine learning* et d'IA dans leurs produits. L'émergence des grands modèles de langage, y compris de nombreuses solutions *open source* de grande qualité, élargit encore le champ des opportunités pour ces acteurs afin d'enrichir leurs offres.

Dans certains cas, ces nouvelles fonctionnalités ont donné lieu à une monétisation additionnelle ; dans d'autres, elles s'inscrivent dans une évolution globale des produits sans impact tarifaire immédiat.

Au sein de notre portefeuille de capital-risque, les entreprises les plus attractives positionnées sur l'IA sont celles qui génèrent des gains de productivité mesurables dans des domaines tels que le développement logiciel, les centres d'appels, la recherche d'information en entreprise, ou encore la création et la synthèse de documents.

Les budgets informatiques consacrés à ces solutions viennent souvent s'ajouter aux dépenses logicielles existantes, dans la mesure où elles permettent des gains d'efficacité et des réductions de coûts significatives. Notre portefeuille présente une exposition notable à ce type d'entreprises.

## Des ruptures émergent des opportunités

Plus largement, l'histoire montre que les grandes ruptures technologiques — comme l'ordinateur personnel, Internet ou le SaaS — ont généralement conduit à une augmentation des dépenses informatiques globales. Nous anticipons que l'IA suivra une trajectoire similaire.

Les phases de baisse des valorisations sur les marchés cotés peuvent également faire émerger des opportunités.



Lorsque les valorisations boursières des éditeurs de logiciels reculent, les équipes dirigeantes et les conseils d'administration des sociétés cotées sont souvent davantage enclins à envisager une sortie de la Bourse. Dans ce contexte, une hausse des transactions de type *public-to-private* dans le secteur des logiciels n'aurait rien de surprenant.

Compte tenu de la taille potentielle de certaines opérations, l'équipe de co-investissement d'Adams Street pourrait être amenée à participer aux côtés des sponsors principaux.

En parallèle, l'équipe de dette privée étudie des opportunités d'acquisition de prêts syndiqués à des niveaux décotés, émis par des entreprises de logiciels disposant de fondamentaux solides.

**Pour conclure**, nous estimons que la majorité des éditeurs de logiciels font face à davantage d'opportunités que de risques liés à l'essor de l'intelligence artificielle, à condition que leurs équipes dirigeantes fassent preuve d'agilité et d'anticipation. Si la volatilité à court terme des marchés cotés peut se traduire par une pression temporaire sur les valorisations des marchés privés, cet impact pourrait être compensé dans le temps par la création de valeur générée par les entreprises *AI-native* et celles intégrant l'IA dans leurs solutions.

Nous anticipons également une stabilisation, puis un redressement progressif des multiples de valorisation des logiciels cotés à mesure que la confiance des investisseurs se renforcera, portée par la poursuite des performances opérationnelles.

# LUMYNA



Lancée en 2007, Lumyna Investments est une plateforme de gestion alternative qui a intégré le groupe Generali Investments en 2018.

Son objectif est d'offrir les expertises des meilleurs gérants de fonds alternatifs sur le marché européen par le biais d'OPCVM.



### Meilleure plateforme UCITS

HFM European Services Awards – Récompense de la meilleure offre de services de hedge funds en Europe<sup>1</sup>



### 18,8 milliards d'euros

d'encours sous gestion<sup>2</sup>



### 11 gérants alternatifs

parmi les plus reconnus du marché



### Plus de 50 ans d'expérience

1er fonds de fonds de Private Equity lancé en 1979<sup>3</sup>



### 65 milliards de dollars

d'encours sous gestion<sup>3</sup>



### Signataire des PRI

Principes pour l'Investissement Responsable

<sup>1</sup> En 2023, Lumyna Investors a été nommée meilleure plateforme UCITS lors des HFM European Services Awards 2023. Pour en savoir plus sur la récompense : <https://awards.withintelligence.com/hfmeuropean-servicesawards2023/en/page/winners>. <sup>2</sup> Lumyna Investments, données à juin 2025. <sup>3</sup> Adams Street Partners, données à octobre 2025.

Cet édito est produit par Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio (« Generali AM »). Les opinions exprimées et présentées dans cet édito sont celles d'Adams Street Partners au mois de février 2026.

Cet édito est exclusivement destiné à être remis par Generali AM à des conseillers en gestion de patrimoine ou à des conseillers en investissements financiers. Il ne peut être remis ou communiqué directement ou indirectement à d'autres personnes, en particulier les assurés mentionnés ci-avant. La réception de cet édito implique un engagement de son destinataire à le garder confidentiel, y compris toutes données complémentaires fournies ultérieurement. La divulgation, la copie, la distribution ou l'utilisation de cet édito et de l'information qu'il contient est strictement interdite, sans l'autorisation écrite expresse de Generali AM et Adams Street Partners. Cet édito n'a pas été revu par l'AMF ou toute autre autorité de régulation et ne constitue pas un acte de commercialisation au sens de la Directive AIFM (Directive 2011/65/EU sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs). Cet édito n'est préparé qu'à titre d'information et sa diffusion ne constitue pas un conseil en investissement financier ou la fourniture de tout autre service d'investissement au titre de la Directive MIF (Directive 2014/65/UE sur les Marchés d'instruments financiers). Cet édito est produit uniquement dans le but de fournir des informations indicatives. Adams Street Partners ne pourra être tenu responsable de toute décision prise ou non sur la base des informations qui y sont contenues, ni de l'utilisation qu'un tiers pourrait en faire. Les informations incluses dans cet édito étaient correctes au moment de sa diffusion, sans obligation pour Generali AM de les mettre à jour. Aucune déclaration n'est faite, ni aucune garantie n'est donnée sur (i) l'exactitude ou l'exhaustivité des informations, déclarations, points de vue, projections ou prévisions présentés dans cet édito. Cet édito contient des informations qui pourront faire l'objet de modifications, mises à jour ou vérifications. Les destinataires de cet édito peuvent demander des renseignements supplémentaires à Generali AM ou Adams Street Partners.

