

Les tableurs Excell et autres PDF laissent progressivement la place dans les sociétés de gestion à des portails numériques et à des plateformes digitales. Aux premières loges pour accompagner leurs participations dans leur digitalisation, les GPs en viennent à accélérer eux aussi le mouvement pour leurs propres fonctions internes. Ils répondent ainsi à une pression de leurs LPs et à des impératifs d'organisation pour suivre la hausse de la taille de leurs fonds.



# LE DIGITAL

SE FAIT UNE PLACE DANS LES

# BACK OFFICES DES FONDS



**D**u capital-développement au LBO large cap, dans l'infrastructure comme dans l'immobilier, la digitalisation est devenue depuis longtemps un passage obligé des thèses d'investissement des fonds. Pourtant, telle une paraphrase 2.0 du fameux adage des cordonniers mal chaussés, les GPs ne sont pas forcément les mieux placés pour parler de révolution digitale des process. Certes, ils ont de plus en plus recours à des operating partners ayant une expertise pointue dans ce domaine (*lire aussi page 24*) pour les faire intervenir auprès de leurs participations, mais eux-mêmes n'ont pour beaucoup pas encore franchi le pas. « La digitalisation des fonctions de back et middle office des fonds est une réalité et nous recevons de plus en plus de demandes de leur part pour les aider dans ce domaine, atteste Jean-Marc Le Roux, partner Private equity chez Bain & Company. Elle peut porter sur trois domaines différents : l'investissement, en permettant aux GPs d'être meilleurs dans la génération de leurs deals et dans leurs due diligences ; la gestion du portefeuille, en étant capables d'établir les actions prioritaires à réaliser pour telle ou telle participation ; et les fonctions internes aux fonds avec le suivi de leurs opérations et la mise en place de différents types de workflows. »

#### RÉPONDRE À LA SOIF DE TRANSPARENCE DES LPS

Si la crise sanitaire a pu avoir un effet d'accélérateur dans ce domaine, il a sans doute été moins significatif que dans d'autres secteurs. De fait, le mouvement engagé par les GPs

repose bien plus sur deux tendances structurelles à l'œuvre depuis plusieurs années. La première d'entre elles, et le principal moteur de la digitalisation des process des fonds, est la demande accrue de transparence de la part des LPS. « Le Covid a été un catalyseur et est venu rencontrer une demande sans doute inconsciente d'une plus grande efficacité de la part de l'industrie du private equity. Ainsi, les rencontres entre les équipes de gestion et leurs potentiels souscripteurs se font de plus en plus en vidéo du fait du confinement et je pense qu'il restera quelque chose de cette évolution », analyse Thomas Liaudet, managing partner chez l'agent de placement Campbell Lutyens.

D'ailleurs, poursuit-il, « nous avons récemment vu des LPS modifier leurs procédures de due diligences : avant le Covid, ils ne pouvaient pas investir sans se rendre au moins une fois sur site, même s'il s'agissait d'une relation ancienne ; aujourd'hui, certains estiment qu'une due dil peut se faire intégralement à distance dans ce cas de figure. Les choses sont un peu différentes s'il s'agit d'entamer une relation avec un nouveau GP : il est plus rare de se contenter d'une rencontre virtuelle dans ce cas, mais les choses évoluent. »

Voilà donc pour l'aspect humain des contacts entre des équipes de gestion et leurs souscripteurs. Mais la demande d'une plus grande digitalisation se fait surtout sentir dans le domaine du reporting et du suivi de la relation. « La digitalisation aide à une certaine uniformisation simple et rapide des données. Même si les sociétés de gestion n'appliquent pas toutes la même méthodologie, elles sont soumises à des obligations légales, par exemple en ce qui concerne la présentation de leur track record, continue Thomas Liaudet. Le deuxième point derrière la transparence est la profondeur et la granularité des informations qui sont mises à disposition : de plus en plus, les souscripteurs des fonds de private equity veulent comprendre les structures d'investissement auxquelles ils allouent des capitaux, les niveaux de levier que l'équipe de gestion va prendre sur chaque ligne, mais aussi au niveau global du fonds... »

Dans le cadre du dernier baromètre estival de Coller Capital, 35 % des LPS interrogés indiquaient avoir déjà recours aux services d'un fournisseur de données agrégées pour suivre l'activité de leurs GPs. Surtout, 24 % disaient envisager de le faire au cours des trois prochaines années. Ces informations leur sont particulièrement utiles (88 %) pour « benchmarker » la performance des fonds dans lesquels ils sont ●●●

**« NOUS AVONS RÉCEMMENT VU DES LPS MODIFIER LEURS PROCÉDURES DE DUE DILIGENCES : AVANT LE COVID, ILS NE POUVAIENT PAS INVESTIR SANS SE RENDRE AU MOINS UNE FOIS SUR SITE, MÊME S'ILS S'AGISSAIT D'UNE RELATION ANCIENNE ; AUJOURD'HUI, CERTAINS ESTIMENT QU'UNE DUE DIL PEUT SE FAIRE INTÉGRALEMENT À DISTANCE DANS CE CAS DE FIGURE », THOMAS LIAUDET, CAMPBELL LUTYENS**



## CYBERSÉCURITÉ

**Trois questions à Philippe Trouchaud, associé chargé des activités Cyberintelligence chez PwC France et Maghreb, et Martin Naquet-Radiguet, associé responsable des activités Private equity**

**Private Equity Magazine : Dans un contexte de digitalisation accrue des entreprises et des sociétés de gestion, quels sont les risques spécifiques qui pèsent sur le private equity en matière cyber ?**

**Martin Naquet-Radiguet :** Il y a, bien sûr, un sujet spécifique de sécurisation des flux de capitaux au moment des transactions, mais cela concerne surtout les réseaux bancaires qui doivent être immunes aux risques. Du côté des sociétés de gestion, les enjeux portent éventuellement sur leurs dépenses internes – salaires, loyers – qui représentent souvent des sommes importantes. Mais concernant leur activité proprement dite, des personnes mal intentionnées pourraient surtout voir un avantage à se procurer des informations ayant un intérêt concurrentiel, portant par exemple sur des sociétés pouvant faire l'objet d'un deal. Dans un marché où il y a plus d'argent à déployer que d'entreprises disponibles, ces données peuvent valoir cher. Enfin,

tout ce qui concerne les éléments de reporting sur les participations et les deals est potentiellement risqué.

**Philippe Trouchaud :** Il faut bien avoir en tête que le crime organisé est dans une logique économique. De ce fait, il est attiré par l'image d'Épinal qui veut que le private equity brasse beaucoup d'argent. De plus, il n'a pas besoin de comprendre précisément le sens d'une donnée ou d'une information, l'essentiel étant qu'il puisse la vendre au plus offrant sur des plateformes dédiées dans le darknet. Enfin, des risques de malwares, qui bloquent par exemple les communications au sein d'une entreprise, peuvent nuire à l'exécution d'un deal, voire aux participations elles-mêmes. Selon une étude que nous avons réalisée sur des sociétés cotées, il apparaît que la perte de valorisation d'une entreprise liée à une attaque cyber peut atteindre 20 %.

**P.E.M. : Quelles mesures conseillez-vous pour se prémunir contre ces risques ?**

**P. T. :** La première chose à faire est de s'assurer de son « hygiène informatique », c'est-à-dire de mettre à jour régulièrement ses systèmes d'information. Les enquêtes montrent que ces précautions sont moins prises par les plus petites entreprises. De plus, il y a un enjeu fort de sensibilisation



Philippe Trouchaud (à gauche) et Martin Naquet-Radiguet

des professionnels et dirigeants, par exemple en ayant recours au serious gaming. Nous en proposons à nos clients sous la forme de scénarios de crise cyber en réalité virtuelle.

**M. N.-R. :** Il apparaît cependant que les fonds de private equity sont plutôt plus sensibilisés à cette problématique que d'autres actionnaires. Ils peuvent donc attirer l'attention de leurs participations sur ces sujets. Surtout, ils ont la capacité, en tant qu'actionnaires actifs, de faire faire un diagnostic et de prendre des mesures pour l'ensemble de leurs sociétés en portefeuille.

**P. T. :** Quant à savoir s'il est possible pour un pirate de passer du système d'un fonds à celui d'une participation, c'est théoriquement envisageable. Mais cela amène à une autre bonne pratique : il faut cloisonner les réseaux des uns et des autres pour éviter précisément ces passerelles.

**M. N.-R. :** Rappelons que le rôle de l'actionnaire n'est pas de s'immiscer dans la gestion de l'entreprise à la place du manager. À ce titre, les systèmes d'information sont naturellement séparés et les interactions se font essentiellement par e-mail.

**P.E.M. : Qu'en est-il des due diligences cyber en amont d'un deal ?**

**M. N.-R. :** Elles ne sont pas encore systématiques, mais nous en voyons de plus en plus. Ce risque étant de plus en plus prégnant, nous encourageons nos clients à ne pas faire l'impasse dessus.

**P. T. :** Il est important que les due diligences ne se limitent pas au système d'information de la participation, mais soient élargies à ses fournisseurs et à l'ensemble des contreparties. Il est aussi possible pour un fonds de regarder, en inspectant les réseaux sociaux ou le dark web, si la société dans laquelle il envisage d'investir a déjà fait l'objet de vols de mots de passe par exemple.

••• investis, puis pour gérer leur portefeuille (76 %), le valoriser (54 %) et enfin le construire (53 %).

### SE DIFFÉRENCIER PAR RAPPORT AUX GPS CONCURRENTS

« Le niveau d'exigence des LPs a augmenté avec le durcissement du contexte réglementaire. Ils attendent désormais plus de la part de leurs GPs en matière de professionnalisation dans un souci de gestion de leurs propres risques et de s'assurer qu'il n'y a qu'une "source de vérité", complète Jean-Marc Le Roux, chez Bain & Company. Lorsque l'on est par exemple un grand fonds de pension qui a des tickets chez de multiples GPs, il est stratégique de pouvoir compiler de très nombreuses données sur l'impact que tel ou tel événement (chute du prix du pétrole, récession...) peut avoir sur le portefeuille et ainsi être capable de faire tourner des scénarios et, potentiellement, de rééquilibrer ses allocations. Répondre à ces demandes est obligatoire pour les sociétés de gestion au risque de perdre de la crédibilité et donc de l'argent. » Dans un marché où le nombre de fonds en levée ne cesse de croître – 3 968 équipes étaient sur la route à la fin d'octobre, un record, selon le rapport trimestriel de Preqin –, cette capacité de reporting optimisé et complet s'impose comme un argument concurrentiel vis-à-vis d'investisseurs très sollicités.

« Certains LPs qui réalisent eux-mêmes des investissements directs importants veulent tout savoir : ils tirent avantage de ces informations, car plus ils savent comment les GPs structurent leurs deals, mieux ils peuvent adapter leurs propres stratégies, observe Thomas Liaudet. Cela pose la question plus cruciale de la différence entre les marchés privés et publics : si l'on veut la transparence totale, on s'introduit en Bourse. »

### VALORISER L'ANALYSE DES DONNÉES

Ce n'est pas tout de prendre conscience de la nécessité de digitaliser ses process et ses reportings pour conserver les bonnes grâces de ses souscripteurs. Encore faut-il avoir les moyens soit de développer des solutions en interne, soit de faire appel à des prestataires capables de mettre en place ces systèmes de back et middle office 2.0. « Les sociétés de gestion ont des équipes de contrôleurs financiers en interne, mais souhaitent externaliser de plus en plus de tâches de type middle office, constate Karine Litou, global head of Products & solutions private capital chez BNP Paribas Securities Services. Cela ne peut se faire que si ces gérants sont assurés de ne pas perdre en agilité lorsqu'ils externalisent certaines fonctions. Nous devons donc nous aussi leur proposer des outils digitaux et c'est le sens du partenariat que nous avons noué



L'année dernière avec AssetMetrix : nous développons une plateforme qui sera déployée auprès de nos clients en 2021. » Cette solution mise au point avec le fournisseur de services allemand (*lire encadré ci-dessous*) a vocation à digitaliser la vie des GPs comme des LPs : « Côté LPs, la comptabilité, le reporting, le transactionnel peuvent être gérés en interne ou délégués à un dépositaire. Mais dans ce cas-là, ils n'ont pas une vision très transparente de ce qui se passe dans leur portefeuille, ils n'ont pas d'outils numériques permettant d'analyser eux-mêmes la performance ou d'échanger des documents avec leurs GPs de manière sécurisée... », décrit Julien Thébault, responsable d'AssetMetrix à Paris. Du côté de ces derniers, l'idée est de leur permettre de suivre la performance et le ranking de leurs différents millésimes et stratégies, de faire du risk management ou des stress tests de leurs fonds... » Avec l'essor de tels outils, le rôle des dépositaires et autres prestataires de services externalisés tend à évoluer : l'enjeu pour eux n'est plus seulement de mettre à disposition de leurs clients des plateformes techniques, mais bien de les aider à en tirer le plus grand bénéfice. « Au-delà de la visualisation des données, la question cruciale est le lien avec la capacité d'analyse de ces informations, l'"analytics", tel que du benchmarking, des projections de cash flow, du stress testing. En fonction des classes d'actifs, les indicateurs clés pour les sociétés de gestion comme pour les investisseurs sont différents : le multiple et le TRI seront privilégiés en LBO, l'infrastructure comprendra aussi une notion de rendement, tandis que des investisseurs en fonds de fonds voudront une grande granularité de l'information pour descendre sur la composition des portefeuilles des fonds sous-jacents. »

### ACCOMPAGNER LA MONTÉE EN PUISSANCE DES PLATEFORMES

Cette capacité à couvrir de multiples classes d'actifs entre en résonance avec l'autre phénomène qui sous-tend l'accélération de la digitalisation des acteurs du private equity : la course à la taille des plateformes. En offrant l'accès à plu-



Julien Thébault

Depuis l'été dernier, AssetMetrix fait partie des membres associés de France Invest ; en début d'année prochaine, le fournisseur allemand de services aux fonds devrait avoir un bureau en bonne et due forme à Paris. Julien Thébault est à la manœuvre de ce développement sur le marché français : « AssetMetrix a été fondé en 2013 à partir du spin-off d'un fonds de fonds de private equity, Von Braun & Schreiber. L'un des associés, qui

souhaitait accentuer la diversification de la structure vers d'autres classes d'actifs, a pris son indépendance avec l'idée de créer un nouveau fonds dont les fonctions de back et middle office seraient entièrement externalisées. Il a donc développé une plateforme web dédiée pour optimiser l'échange d'informations avec son prestataire. Puis la décision a été prise de pivoter pour devenir fournisseur de services et répondre au besoin de plus en plus fort des investisseurs en private capital de professionnaliser et digitaliser leurs activités de back et middle office. »

sieurs segments de marché, plusieurs tailles de fonds, plusieurs zones géographiques... les GPs élargissent aussi leur flux entrant d'opportunités. En plus de l'administration générale des sociétés de gestion et des fonds, l'organisation du deal flow apparaît comme un thème très propice à la digitalisation. « Plus on a de fonds sous gestion, plus le recours à des outils digitaux va être intéressant, atteste Jean Schmitt, président de Jolt Capital. Avec la hausse de la taille des équipes, il est nécessaire d'avoir des outils de production parfaitement calibrés. » Ce VC late stage, qui vient de réaliser le premier closing de son quatrième fonds à 101 millions d'euros, a pris les devants en mettant au point une intelligence artificielle, Ninja, qui l'aide dans le sourcing de ses investissements. « Lorsque l'on a commencé à vouloir investir dans le growth tech européen, nous avons beaucoup entendu dire que le marché n'existait pas et n'était pas assez profond. Nous avons donc voulu savoir avec certitude ce qu'il en était et seule une IA nous permet de passer outre les différences entre pays, les différentes langues... C'est ainsi que Ninja a vu le jour et nous aide à sourcer des deals avec une efficacité croissante : seule 1 opportunité sur 100 était intéressante en 2017, nous en sommes à 1 sur 3 actuellement, assure le président de Jolt. Aujourd'hui, Ninja est une base de données de 890 000 entreprises dont l'exploitation est très puissante : elle permet par exemple d'anticiper la probabilité qu'une société intéresse un corporate ou de trouver des cibles de build-up. Ces fonctionnalités liées à l'intelligence artificielle et au deep learning intéressent beaucoup les acteurs du private equity et nous voyons bien qu'ils sont en veille sur le sujet. » Au même titre que Jolt, le suédois EQT fait figure de pionnier dans ce domaine avec son IA propriétaire développée pour l'aider dans son sourcing, Motherbrain.



« LE NIVEAU D'EXIGENCE DES LPS A AUGMENTÉ AVEC LE DURCISSEMENT DU CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE. ILS ATTENDENT DÉSORMAIS PLUS DE LA PART DE LEURS GPS EN MATIÈRE DE PROFESSIONNALISATION DANS UN SOUCI DE GESTION DE LEURS PROPRES RISQUES ET DE S'ASSURER QU'IL N'Y A QU'UNE "SOURCE DE VÉRITÉ" », JEAN-MARC LE ROUX, BAIN & COMPANY

## ASSETMETRIX VEUT S'IMPOSER EN FRANCE

souhaitait accentuer la diversification de la structure vers d'autres classes d'actifs, a pris son indépendance avec

### Multi-classes d'actifs

Après plusieurs années de développement sur le marché germanophone, AssetMetrix a commencé à s'internationaliser et a lancé son activité en France en 2019. « Notre première solution a été un portail à destination des LPs qui réclament davantage de transparence et d'accès en temps réel aux données de leurs gérants, poursuit Julien Thébault. Puis, nous nous sommes adressés aux équipes de gestion avec la volonté de couvrir toutes les classes d'actifs : nous avons commencé par le private equity et nous nous sommes diversifiés progressivement vers la dette, l'infrastructure et l'immobilier. De même, notre solu-

tion peut être utilisée par tous les GPs, qu'ils investissent en venture, growth, en LBO, en fonds de fonds, en primaire ou en secondaire. » AssetMetrix peut aussi devenir fournisseur de solutions pour des administrateurs de fonds, comme il le fait avec BNP Paribas Securities services qui est devenu actionnaire minoritaire de la société. Pour le responsable du groupe allemand à Paris, qui couvre aussi le Luxembourg, la Suisse et la Belgique, « le marché en est à ses débuts, mais les acteurs sont prêts à franchir le pas de la digitalisation. Nous avons bon espoir de voir l'activité décoller d'ici à un ou deux ans ».

« Les fonds de private equity avaient une gestion souvent peu digitalisée et ergonomique de leur deal flow et ils se sont montrés très réceptifs lorsque nous leur avons présenté notre solution CRM permettant de mieux organiser leur flux d'opportunités intermédiaires mais aussi leur deal flow propriétaire. Notre plateforme, que nous avons codéveloppée avec des fonds comme Parquest ou Sparring Capital, est un véritable outil de chasse de nouveaux investissements pour eux, témoigne Sébastien Denis, cofondateur d'Arx Corporate Finance. De manière générale, nous avons identifié une vraie difficulté pour les équipes à mettre à jour leurs systèmes d'information, à s'assurer de ne pas avoir de données obsolètes. L'intégration totale

du CRM à notre base de données leur permet notamment une mise à jour en temps réel de leurs informations sur l'écosystème de cibles et de professionnels en M&A et private equity... »

### COUVRIR TOUTE LA CHAÎNE DE VALEUR JUSQU'À L'INVESTISSEMENT

A priori, l'intégralité des étapes dont le résultat ultime est la décision d'investir sont susceptibles d'être digitalisées, celle-ci restant sans doute encore pour longtemps l'apanage des gérants. « Il y a eu plusieurs phases dans la digitalisation des fonctions internes des fonds, résume Jean-Marc Le Roux, partner Private equity chez Bain & Company. Une des premières vagues a été portée par eFront, principalement pour la gestion administrative des équipes et l'automatisation des échanges d'informations. Plus récemment, nous avons constaté un essor des solutions basées sur l'intelligence artificielle, notamment chez les VCs. Elles leur permettent de collecter des informations sur des secteurs d'activité afin de faire émerger des idées de deals. Enfin, nous voyons arriver la digitalisation des due diligences avec des outils permettant de faire du scrapping sur le web pour récupérer des données à de multiples sources, notamment les réseaux sociaux. Les GPs utilisent aussi des outils de représentation visuelle pour faire des présentations plus dynamiques : avant de faire appel à leurs conseils habituels, ils s'en servent pour se faire une première idée du marché qu'ils examinent. » Le cabinet de conseil compte bien prendre sa part de cette évolution. Il a présenté il y a quelques semaines un nouvel outil, DealEdge, développé en partenariat avec Cepres. « Il combine les données brutes que Cepres possède sur des dizaines de milliers de deals à travers le monde et les informations issues des due diligences que nous réalisons, il met en lumière les leviers de création de valeur à l'œuvre dans telle ou telle opération », présente Jean-Marc Le Roux. Le champ des possibles est donc particulièrement vaste et cela donne des idées de nouveaux acteurs.

« Tous les fonds, quel que soit le segment de marché sur lequel ils évoluent, sont intéressés par des solutions digitales. Les plus gros y trouvent des outils utiles pour gérer le réglementaire et les relations avec leurs LPs, les plus petits en font un outil de productivité permettant de gérer la croissance et de libérer du temps à leurs équipes pour se concentrer sur l'investissement, observe Yann Magnan, dirigeant de 73 Strings (lire aussi encadré ci-contre). En outre, tous les usages peuvent être concernés : le monitoring du portefeuille, la gestion du risque, l'optimisation des process... Nous avons choisi de démarrer avec les deux thématiques que sont la recherche de cibles et la valorisation, mais notre objectif est clairement d'offrir une solution globale à nos clients. » Optimisation des coûts, réorganisation des équipes, avantage concurrentiel... les (bonnes) raisons d'accélérer la digitalisation des opérations des fonds de private equity sont nombreuses. En s'appliquant à eux-mêmes ces nouvelles technologies, ils éviteront en plus de prêter le flanc à la critique sur le thème « Faites ce que je dis, pas ce que je fais ». ■ E.L.L.



« AU-DELÀ DE LA VISUALISATION DES DONNÉES, LA QUESTION CRUCIALE EST LE LIEN AVEC LA CAPACITÉ D'ANALYSE DE CES INFORMATIONS, L'«ANALYTICS» », KARINE LITOU, BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES



« NOUS VOULONS METTRE UN PEU DE TECHNOLOGIE AU CŒUR DES MÉTIERS DU

### CORPORATE FINANCE »

Station F a récemment accueilli une nouvelle « FASTech », pour « Financial Advisory Services tech ». Il s'agit en fait d'une nouvelle catégorie de start-up aux confins de la finance, du droit et du digital. En l'occurrence, celle-ci se nomme 73 Strings. « Nous voulons mettre un peu de technologie au cœur des métiers du corporate finance. Beaucoup de choses y sont encore faites à la main, souvent par des juniors qui se retrouvent ainsi à réaliser des tâches certes indispensables, mais basiques comme collecter et mettre en forme des données pour se faire une conviction sur un deal. Or, la technologie est aujourd'hui mûre pour digitaliser ces process, présente Yann Magnan, ancien d'EY et de Duff & Phelps qui a rejoint la start-up comme CEO il y a dix-huit mois. Nous développons donc deux outils à destination des fonds : le premier doit leur permettre de réaliser des "due diligences non invasives" en synthétisant des informations à partir de multiples sources et le second viendra faciliter la valorisation de leur portefeuille. Ce dernier est actuellement en phase de test. »

73 Strings a été fondé en 2019 par Sambeet Parija et Abhishek Pandey, également passés par Duff & Phelps. L'équipe compte actuellement 25 personnes et une levée de fonds est envisagée à court terme pour accélérer la commercialisation de la plateforme. « Le marché français est large, mais nous nous intéressons aussi à d'autres marchés européens comme ceux du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de l'Espagne, ou aux grandes places financières comme l'Irlande et le Luxembourg, explique Yann Magnan. Dans le même temps, nous devrions rapidement attaquer les États-Unis et l'Asie : ils sont sans doute un peu en avance en ce qui concerne la digitalisation des process, mais il reste beaucoup de choses à faire. »