

 TRIBUNE

Private equity : « Les actionnaires à mission font les meilleurs gardiens du capital d'autrui » »



Publié le 30 Jun 2026 à 2h27 pm

Le private equity connaît une vague de consolidation inédite depuis 2022. Si les plateformes cotées dominant, leur logique de court terme interroge. Des modèles d'actionnariat à mission, comme en Europe, pourraient offrir une gouvernance plus stable et alignée sur le long terme, estime Bernard Sabrier, président d'Unigestion.



Cercle

Les actionnaires à mission sont-ils les meilleurs gardiens du capital ?

par **Bernard Sabrier**

Le private equity se réorganise au grand jour. Depuis 2022, une vague de consolidation sans précédent traverse les marchés privés : EQT a absorbé Baring Private Equity Asia ; General Atlantic a acquis Actis ; TPG s'est offert Angelo Gordon. Le mouvement est porté par des investisseurs institutionnels (les « limited partners », ou LPs) plus exigeants, par l'ouverture de la classe d'actifs à la gestion de fortune et par des coûts d'infrastructure (réglementation, technologie, distribution) qui rendent la taille essentielle.

Une question, pourtant, n'est presque jamais posée : qui est le plus fondé à détenir les plateformes au centre du système ? La réponse par défaut, c'est le marché coté. KKR, Blackstone, EQT ou Tikehau sont en Bourse ; leurs fondateurs ont largement monétisé ; leurs clients sont devenus, en partie, leurs actionnaires. Ce modèle a ses mérites : capital abondant et permanent ; transparence imposée. Mais il installe des incitations de court terme pour une classe d'actifs dont l'horizon naturel est la décennie.

Des cycles de sept à douze ans

Les cycles du private equity s'étirent en effet sur sept à douze ans, et certaines des meilleures décisions sont les moins confortables à court terme : conserver une exposition à un secteur déprimé, refuser une sortie prématurée, cultiver une relation avec un gérant pendant dix ans avant de lui allouer du capital.

Or une plateforme cotée vit à une autre horloge : résultats trimestriels, objectifs de commissions et d'encours, marges

Le débat sur la consolidation s'attache trop à la taille et trop peu à la qualité de l'actionnariat.

scrutées par des analystes dont l'horizon est de douze mois. La discipline d'investissement peut s'en trouver érodée : la tentation grandit de privilégier le volume de collecte même quand les opportunités sont restreintes, de renouveler les équipes au détriment de la continuité, voire de lisser artificiellement ses résultats plutôt que d'accepter la volatilité (par exemple, dans le textile, en multipliant les promotions pour doper ses ventes, quitte à sacrifier la perception de sa valeur).

Il existe pourtant une autre voie : ancrer l'actionnariat dans une structure portée par une mission (fondation, famille engagée, institution) dont les revenus dépendent du succès durable de l'entreprise. Ces structures portent une vertueuse double responsabilité : d'une part philanthropique, en finançant des projets d'intérêt général via les dividendes, d'autre part économique, en jouant un rôle actif dans la gouvernance.

L'Europe en offre des précédents éloquentes. En Suisse, Rolex appartient à la Fondation Hans Wilsdorf. Au Danemark, le modèle est mixte : trois des quatre plus grandes entreprises (Novo Nordisk, Maersk, Carlsberg) sont cotées mais

avec une fondation pour actionnaire de référence. En Suède, la famille Wallenberg est actionnaire de référence à la fois de sociétés cotées et non cotées. Les travaux académiques convergent : les entreprises influencées par ces actionnaires à mission sont plus stables, investissent davantage en recherche et traversent mieux les crises.

Des exemples en Europe

Rien n'interdit d'appliquer ce modèle à la gestion d'actifs alternative, et quelques opérations récentes en Europe suggèrent qu'il commence à y faire son chemin. Pour une plateforme de private equity, l'actionnaire de mission offre deux avantages.

D'une part, il aligne la gouvernance sur le temps long. D'autre part, il crée un récit distinctif, difficile à répliquer pour des concurrents cotés, et qui résonne particulièrement auprès de LPs (Limited Partners) tels que les fonds de pension, dotations universitaires et fondations, qui sont attachés à la stabilité de la gouvernance.

Le débat sur la consolidation s'attache trop à la taille et trop peu à la qualité de l'actionnariat. La vraie question n'est pas la « bonne » échelle d'une plateforme, mais le type d'actionnaire qui produit les bonnes décisions sur vingt ans. A l'heure où l'industrie choisit ses structures de détention pour la génération à venir, elle gagnerait à éprouver ce pari : les propriétaires de long terme, guidés par une mission, font les meilleurs gardiens du capital d'autrui.

Bernard Sabrier est président d'Unigestion.