



# Le secondaire : le changement d'échelle

## Compte rendu de conférences

**11**

Intervenants seniors de l'industrie :  
investisseurs, avocats, conseils, gérant PE

**8**

Structures représentées : Ares Secondaries  
Group, Campbell Lutyens, Coller Capital,  
Evercore, Flandrin Capital, Rockby, Seven2,  
Willkie Farr

**3**

Tables rondes : LP-Led, GP-Led,  
Evergreen

**Intervenants**

**Nathalie Duguay**

 Associé, Structuration de  
fonds, Willkie Farr

**Clément  
Beaudin**

 Managing director,  
Ares Secondaries  
Group

**Jasmine Hunet**

 Senior managing  
director, Evercore

**Yoann Caujolle**

 Managing partner,  
Rockby, co-président  
Club Secondaire, France  
Invest

## LP-LED

### L'heure de l'optimisation

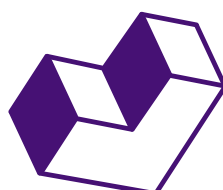
Le marché secondaire du private equity s'est imposé comme un segment structurant de l'écosystème du capital-investissement. À l'échelle mondiale, il représente 220–250 Mds\$ de volume en 2025, avec une croissance annuelle de 18 % depuis 2018. En France, cartographiée pour la première fois dans une étude dédiée de France Invest, le marché recense 12 Mds€ de transactions sur 50 opérations, soit environ 5 % du marché mondial. Cette table ronde réunissant gérants secondaires, conseil juridique et advisors a permis d'analyser les enjeux de liquidité, les défis de pricing et les dynamiques structurelles qui façonneront le marché en 2026.

### Les grandes idées

- **Polarisation du marché et sélectivité accrue** : le marché secondaire demeure sous-capitalisé, chaque dollar levé par les gérants spécialisés étant rapidement déployé. Les LPs arbitrent désormais activement leurs portefeuilles, mais le fundraising des acteurs du secondaire reste critique, l'absorption du dry powder en 2025 confirmant le besoin urgent de nouveaux capitaux dédiés.
- **Pricing sous tension** : les millésimes de vintage 2018–2019, constitués dans un environnement de multiples élevés et de taux bas pré-COVID, peinent à trouver preneurs, avec des décotes pouvant atteindre 13 % de la NAV en moyenne sur les opérations LP-led. En 2026, deux facteurs brouillent le pricing : la revalorisation des actifs tech/SaaS portée par l'IA générative, et les tensions géopolitiques, qui rendent incertains les prix dans l'industrie et l'immobilier.
- **Dynamiques structurelles et perspectives** : le développement de marketplaces pour les petits tickets, l'essor d'ELTIF 2.0 et la consolidation des gérants par plateformisation comptent parmi les tendances structurantes des prochaines années. L'Europe représente 25–35 % du marché mondial, confirmant sa montée en puissance dans un écosystème secondaire encore dominé aux deux tiers par l'Amérique du Nord.



Crédit photo : Willkie Farr



**Intervenants**


**Guillaume Cousseran**  
Managing partner -  
relations investisseurs,  
Seven2



**Annabelle Judd**  
Partner,  
Campbell Lutyens



**Marie Aubard**  
Associé corporate -  
private equity,  
Willkie Farr



**Hani El Khoury**  
Partner, investment,  
Coller Capital

## GP-LED

### L'ère des fonds de continuation

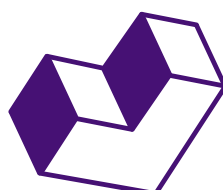
Les fonds de continuation se sont imposés comme l'une des innovations les plus structurantes du marché secondaire, répondant à un besoin désormais structurel : 32 000 sociétés non cédées dans les portefeuilles de PE mondiaux et un niveau de liquidité de la NAV tombé à 15-16 %, contre 30 % en cycle normal. Ce panel réunissant gérants de fonds, conseils juridiques et advisors a permis de décortiquer la mécanique des continuation vehicles, les enjeux de gouvernance et les perspectives d'un marché encore en cours de consolidation.

### Les grandes idées

- **Un instrument devenu incontournable** : en 2025, la France a recensé 19 transactions GP-led pour 7,16 Mds€, dont 13 portant sur un seul actif. À l'international, la taille moyenne d'un continuation vehicle (CV) atteint 391 M€, et dans un segment encore dominé par les structures single-asset. Le GP transfère ses « trophy assets » vers ce véhicule, offrant aux LPs du fonds cédant le choix entre liquidité immédiate et roll over, à un prix déterminé ou conforté par une fairness opinion indépendante.
- **La gouvernance au cœur du dispositif** : le GP se retrouve simultanément vendeur et acheteur, créant un conflit d'intérêts structurel qui impose des garde-fous rigoureux : intervention d'un lead investor tiers, fairness opinion, mise en place d'un management incentive package (MIP) et due diligence approfondie assurée par des tiers indépendants.
- **Profils de risque et concentration du marché** : les CV single-asset offrent un potentiel de rendement élevé mais une concentration proche du M&A, tandis que les multi-assets diversifient sans éliminer le risque lié à la pondération des actifs. Les 6 premiers fonds secondaires mondiaux concentrent plus de 40 % des capitaux levés sur ce segment, signe d'un marché encore jeune et sélectif, où les innovations de sortie restent à inventer.



Crédit photo : Willkie Farr



**Intervenants**


**Jonathan Aiach**  
Head of South  
Europe private  
wealth, Coller  
Capital



**Sébastien Burdel**  
Partner, Ares  
Secondaries Group



**Victor Dumortier**  
Co-fondateur, dg,  
Flandrin Capital

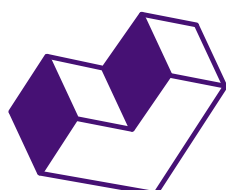
# EVERGREEN

## La nouvelle frontière

Les fonds evergreen représentent la frontière la plus récente du marché secondaire, portés par la démocratisation des actifs privés auprès des investisseurs individuels. Dans un monde comptant 10 fois moins de sociétés cotées que non cotées, ces véhicules semi-liquides offrent un accès structuré à une classe d'actifs jusqu'ici réservée aux institutionnels, permettant une diversification de son portefeuille en assurant une stabilité des cashflows. Cette section regroupant gérants de fonds et private wealth manager a permis d'examiner la mécanique des structures evergreen, les enjeux de liquidité et les défis de pédagogie auprès des nouveaux investisseurs.

### Les grandes idées

- **Une croissance spectaculaire portée par ELTIF 2.0** : le nombre de véhicules ELTIF a été multiplié par 3 en deux ans, passant de 92 à 281 entre début 2024 et février 2026. En France, 42 fonds labellisés ELTIF 2.0 ont été domiciliés pour 10 Mds€ d'actifs sous gestion, répartis entre infrastructures, dette privée, multi-actifs et private equity. Pourtant, 1 fonds sur 2 demeure en format fermé, les structures « closed-end » offrant aux gérants une meilleure maîtrise de l'horizon de placement.
- **Semi-liquidité, un coût de performance à assumer** : les fonds evergreen génèrent mécaniquement 2-3 points de TRI de moins que leurs équivalents fermés, ce qui représente la semi-liquidité. Les fenêtres de rachat mensuelles ou trimestrielles sont en partie financées par le cash-flow naturellement généré par les portefeuilles secondaires (distributions), pouvant atteindre environ 20 % dans les portefeuilles matures, ce qui limite le recours à des actifs liquides dilutifs en performance. Un précédent de suspension des rachats existe déjà (T3 2025), rappelant les limites structurelles du dispositif en cas de demandes massives.
- **Vigilance sur les frais et pédagogie indispensable** : les frais fixes oscillent entre 1,7 % et 4,2 %, auxquels s'ajoutent carry deal by deal et coûts de transaction, un niveau qui constitue l'une des principales critiques adressées à ces véhicules. La pédagogie reste un enjeu central : les notions de double liquidité et d'horizon long terme de 5 à 7 ans, même en evergreen, doivent être explicitement intégrées par les nouveaux investisseurs privés.



**Découvrir** les différents métiers et pratiques du capital-investissement

**Échanger** avec des seniors partageant leur expérience et conseils

**Faire partie** d'une communauté de membres passionnés qui s'entraident



**+200**

## Alumni

Une association d'étudiants et de jeunes diplômés

**+100**

## Événements

Des conférences et des rencontres pour découvrir le private equity

**+50**

## Écoles

Un réseau d'entraide, de partage et d'information

**+10**

## Conférences

Chaque bootcamp est composé d'un panel de séances couvrant l'univers du private equity

## BOOTCAMPS



## PUBLICATIONS



## ÉVÉNEMENTS

