



THOMSON REUTERS

ERNST & YOUNG

Communiqué de presse

Paris, le 1^{er} juin 2011

**Capital Investissement : la performance nette
des acteurs français repart à la hausse**

- **Le rendement net à long terme du Capital Investissement français s'élève à 9,1 % à fin 2010 ;**
- **Après deux années négatives, la reprise de l'activité accompagne une performance annuelle de 15 % ;**
- **Ces résultats confirment l'intérêt du Capital Investissement comme instrument de diversification des placements à long terme des investisseurs institutionnels.**

L'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC), Ernst & Young et Thomson Reuters publient l'étude 2010 sur la performance nette des acteurs français du Capital-Investissement. L'étude a été réalisée en respectant la méthodologie européenne avec l'appui d'un nombre significatif de fonds créés depuis 1988 permettant ainsi d'en renforcer la représentativité.

A long terme, **la performance du capital-investissement français, mesurée à fin 2010, s'élève à 9,1 %** contre 8,5 % à fin 2009.

Depuis 1988, **plus de 67 % des capitaux** appelés par le capital-investissement **ont été redistribués**. La classe d'actifs « capital-investissement » offre ainsi **un multiple total de 1,33**.

Alors que la poursuite de la crise et les ajustements à la baisse des valorisations des sociétés des portefeuilles des investisseurs ont marqué les années 2008 et 2009, cette tendance s'est inversée en 2010. La reprise de l'activité du capital-investissement, le rebond économique et la bonne santé des entreprises accompagnées par les investisseurs en capital ont permis de constater le **retour à la hausse de la valeur estimative des fonds (+14,6 % entre 2009 et 2010)**.

La performance de l'ensemble des métiers est stable ou en progression par rapport à 2009, confirmant le point bas atteint en 2009.

- ❖ Le capital-transmission / LBO affichent la performance la plus élevée avec un taux de rendement à long terme de 15,6 % à fin 2010 (contre 14,6% à fin 2009). Ils bénéficient notamment de la hausse de la valeur estimative des fonds (+24,1 % entre 2009 et 2010).
- ❖ Le capital-développement affiche des performances stables et globalement positives (6,6 %) mais avec une forte variabilité selon les millésimes.
- ❖ Le capital-risque améliore légèrement sa performance nette avec pourtant un niveau qui reste négatif (-2,7 % à fin 2010 contre -3 % à fin 2009). La performance du capital-risque est cependant marquée par des valeurs estimatives traditionnellement « conservatrices ».
- ❖ La performance des fonds généralistes est stable à 5,3 % à fin 2010 contre 5,6 % à fin 2009.

Le capital-investissement reste une valeur sûre pour les investisseurs institutionnels : à fin 2010, le TRI net dégagé par les investisseurs en capital sur les dix dernières années est ainsi de 8,6 % (contre 8,0 % à fin 2009) alors que sur la même période les TRI brut du CAC 40 et du SBF 250¹ ne sont respectivement que de 0,8 % et de 2,0 %.

Fabien Prévost, Vice-Président de l'AFIC a déclaré : « *Après avoir démontré sa résistance à la crise, notre profession illustre aujourd'hui sa capacité à accompagner la reprise économique avec un fort rebond de la performance nette du capital-investissement à fin 2010. Développant des stratégies d'investissement sur le long-terme, le capital-investissement a des performances solides tout en bénéficiant d'une certaine décorrélation par rapport aux marchés boursiers. Il confirme ainsi avoir toute sa place au sein des portefeuilles.* »

Selon Chloé Magnier, Chief Economist de l'AFIC, « *l'étude permet de constater que le point bas des valorisations des sociétés des portefeuilles a bien été atteint à fin 2009. Par ailleurs, les fonds constitués en 2001 et 2002 ont délivré les performances les plus importantes, profitant d'un contexte favorable à l'investissement au sortir de la crise des années 2000.* »

L'étude confirme que **la France et le Royaume-Uni restent en tête en termes de niveaux de performance et d'activité** des principaux pays européens (9,1 % en France, 12,3 % outre-Manche). Si l'Europe reste cependant en retrait par rapport aux performances réalisées aux Etats-Unis (12,2 %), **le marché français est en tête sur le segment du capital-transmission.**

Pour Hervé Jauffret Associé chez Ernst & Young : « *Après deux années de baisse, 2010 marque un rebond de la performance nette à 9.1% principalement tirée par la hausse de la valorisation des lignes en portefeuille de l'ordre de 15% cette année, notamment liée à une meilleure visibilité sur les perspectives économiques. Dans un contexte de meilleur accès au financement, le Capital Transmission se distingue par un rendement annuel net de 15.6%.* »

« *De même qu'en France, la zone Europe tirée par l'Europe du Nord montre que l'inflexion sur les valorisations et sur le rendement du capital investissement a été atteinte et que 2010 a montré un rebond avec des rendements à un an à 20% en moyenne tirés par des valorisations en hausse de 15%. Les Etats-Unis offrent une perspective similaire à 16% et 10% respectivement, tandis que l'Europe du Sud semble tout juste toucher son point bas. La performance à long terme du capital investissement, à 9% en Europe et 12% aux Etats-Unis, reste solide par rapport aux autres classes d'actifs* » ajoute David Bernard, Vice-Président Investment Banking & Private Equity chez Thomson Reuters.

¹ Les TRI du CAC 40 et du SBF 250 sont calculés avec les mêmes cashflows entrants et sortants, hors frais de gestion.

Chiffres clés

Depuis l'origine (1988) et mesurée à fin 2010	TRI net	Multiples	Moyenne : premier quartile / dernier quartile
Capital Investissement français	9,1 %	1,33	21,4 % / -11,6 %
• Capital Risque	-2,7 %	0,89	6,2 % / -13,4 %
• Capital Développement	6,6 %	1,22	14,9 % / -8,7 %
• Capital Transmission	15,6 %	1,47	30,8 % / -8,0 %
• Fonds Généralistes	5,3 %	1,25	16,2 % / -11,5 %
Capital Investissement européen	9,2	1,31	17,1 % / -12,3 %

Définition

• **TRI = Taux de Rendement Interne**

• **TRI Net** : Le TRI Net est le TRI réalisé par un souscripteur sur son investissement dans un véhicule de Capital Investissement (FCPR, SCR, Limited Partnership...). Il prend en compte les flux négatifs relatifs aux appels de fonds successifs et les flux positifs liés aux distributions (en cash et parfois en titres) ainsi qu'à la valeur liquidative des parts détenues dans le véhicule à la date du calcul. Ce taux prend en compte les frais de gestion, le carried interest, l'impact de la trésorerie et l'effet temps.

• **Performance nette depuis l'origine (1988)** : Le TRI calculé depuis l'origine (1988) prend en compte l'ensemble des flux des fonds matures constitués depuis 1988. Ce TRI est calculé sur une durée variable, à partir d'une origine fixe (1988 pour la France, 1980 pour l'Europe, 1969 pour les Etats-Unis).

• **Performance nette sur 10 ans** : Le TRI sur 10 ans correspond au TRI calculé sur les 10 dernières années à compter du 31 décembre 2010, en prenant en compte l'ensemble des flux des fonds matures pour lesquels on dispose d'un actif net du fonds (SCR) ou d'une valeur estimative (FCPR) au début de cette période, soit le 31 décembre 2000. Nous considérons alors l'actif ou la valeur estimative du fonds au 31 décembre 1999 comme investissement théorique de début de période. Ce TRI est calculé pour une durée fixe, sur une période glissante. Mesurée à fin 2010, le TRI sur 10 ans est calculé sur 2001-2010.

• **Performance nette par millésime** : Le TRI Net par millésime de l'année T, calculé au 31 décembre 2010 prend en compte l'ensemble des flux depuis la date du 1er investissement du fonds concerné et non la date de création du fonds qui peut être antérieure. Ce 1er investissement est déterminé comme ayant eu lieu à la date/année T.

• **Dispersion de la performance - Analyse par quartile** : La dispersion de la performance des fonds par quartile. Les fonds sont classés par ordre croissant de performance. Cette population est découpée en quart sur la base du nombre de fonds (25%, 50%, 75% et 100%). Pour chacune de ces populations, les flux correspondant ont été sommés.

• **Multiple** : DPI (Distribution to Paid-In) : Distribution d'avoirs aux investisseurs divisés par les capitaux appelés – Il s'agit du taux de retour effectif.

RPVI (Residual value to Paid-In) : Valeur estimative du fonds divisée par les capitaux appelés – Il s'agit du taux de retour potentiel.

TVPI (Total Value to Paid-In) = DPI + RPVI: Il s'agit de la somme des taux de retour effectif et potentiels.

Caractéristiques de l'étude

Principes de collecte

- ⇒ Des statistiques établies sur la base des réponses collectées, pour la première fois, via le site internet sécurisé www.afic-data.com dédié aux membres de l'AFIC.
- ⇒ **131 structures ont participé à l'étude 2010** (contre 121 structures pour l'étude 2009) ce qui permet de cerner précisément les enjeux.
- ⇒ Une méthodologie identique aux études précédentes, qui répond aux standards européens et qui est conforme aux besoins de confidentialité des membres de l'AFIC. Il n'y a pas d'extrapolation des non répondants.

Principes de traitement

- ⇒ La performance est exprimée en taux de rentabilité interne net (« TRI Net »), appelé le taux de rentabilité interne des investisseurs.
- ⇒ Les analyses se rapportent **uniquement aux acteurs français du Capital Investissement** (autrement dit ne sont pas pris en compte les acteurs étrangers investissant en France).
- ⇒ La performance à fin 2010 est calculée **sur une base mensuelle** et intègre l'ensemble des flux (appels de fonds et distributions) déclarés par les fonds répondants et la valeur résiduelle du portefeuille estimée au 31 décembre 2010.
- ⇒ L'étude recense l'ensemble des fonds constitués sur la période 1988 à 2010. Les analyses sont établies sur la base des **seuls fonds matures**, autrement dit, les fonds ayant plus de deux années d'existence à fin 2010.
- ⇒ La performance est calculée après déduction des frais de gestion et du carried interest.

A propos de l'AFIC

L'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) regroupe l'ensemble des structures de Capital Investissement (Capital Risque, Capital Développement, Capital Transmission / LBO, Capital Retournement) installées en France. Actionnaires professionnels, les 280 membres actifs de l'association accompagnent et financent la croissance de près de 5000 entreprises en France. L'AFIC compte également 200 membres associés représentant tous les métiers qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

L'AFIC est la seule association professionnelle spécialisée dans le métier du Capital investissement. Elle est membre de l'Association Française des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (AFECEI) dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément requises par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) pour l'exercice de la profession.

Au-delà de sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place, l'AFIC fédère, représente et assure la promotion de la profession du Capital Investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs, des leaders d'opinion et des pouvoirs publics. Elle contribue ainsi à l'amélioration du financement de l'économie, en particulier à destination des PME-PMI, à la stimulation de la croissance et à la promotion de l'esprit d'entreprise.

Représentant plus de 20% du marché européen, l'industrie française du Capital Investissement se classe au 1er rang en Europe Continentale. Pour plus d'information : www.afic.asso.fr

A propos de Ernst & Young

Ernst & Young est un des leaders mondiaux de l'audit, du conseil, de la fiscalité et des services transactionnels. E&Y Transaction Advisory Services (6700 professionnels dans plus de 80 pays) intervient à toutes les étapes de l'agenda financier des entreprises et notamment sur leurs opérations d'acquisition, de cession, d'évaluation, de reprise ou de restructuration. Adossé au cabinet et totalement intégré, notre département Transaction Advisory Services, fort de plus de 250 personnes en France, vous assure l'accompagnement et le soutien d'équipes sur mesure, engagées à vos côtés dans une logique d'action. Nos équipes sont composées d'experts sectoriels qui partagent les meilleures pratiques dans le monde et mettent à votre disposition l'ensemble des compétences nécessaires au succès de vos transactions.

A propos de Thomson Reuters

Avec plus de 50 000 personnes dans plus de 93 pays, Thomson Reuters (www.thomsonreuters.com) est le leader mondial de l'information pour les professionnels et opère dans les secteurs de la finance, de la santé, du droit, des médias, des sciences et de la comptabilité. Thomson Reuters est une société cotée à Toronto et New York (NYSE et Nasdaq). S'appuyant sur l'expérience de Thomson Venture Economics, Thomson Reuters fournit de l'information sur l'industrie du capital investissement depuis plus de 30 ans, notamment au travers de ses benchmarks de performance des fonds qui couvrent plus de 4000 fonds dans le monde, qui sont reconnus comme le standard dans cette industrie, et qui sont disponibles sur la plateforme ThomsonONE.com.

Contacts presse

AFIC : Alexis Valero Tel : 06.67.27.60.12 alexis_valero@yahoo.fr

Ernst & Young TAS : Amélie Fouassier Tel : 01.46.93.67.17 amelie.fouassier@fr.ey.com

Thomson Reuters : David Bernard Tel : 06.87.97.87.81 david.bernard@thomsonreuters.com