



# Performance nette des acteurs français du Capital Investissement à fin 2010

Mercredi 1er Juin 2011

Association Française des  
**INVESTISSEURS**  
EN CAPITAL

**ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do



- **Évolutions de l'étude, partenariat AFIC – Ernst & Young – Thomson Reuters, méthodologie et représentativité**
- **Principaux indicateurs de la performance du Capital Investissement français**
- **TRI, multiples et moyenne des quartiles du Capital Investissement français depuis l'origine**
- **Variation entre 2009 et 2010 de la valeur estimative des fonds du Capital Investissement français**
- **TRI du Capital Investissement français par horizon temporel**
- **TRI et multiples du Capital Investissement français par millésime**
- **Performance du Capital Investissement comparée à celle des indices boursiers**



- **Représentativité :**

- Plus grande participation des membres de l'AFIC (en montant d'appels de fonds pris en compte dans l'étude).
- Poursuite du partenariat avec Thomson Reuters.

- **Comparabilité des analyses par rapport à 2009 :**

- Analyse de la performance selon le TRI et selon les multiples et analyse de l'évolution des valeurs estimatives.
- Analyse de la performance statique, dynamique et par quartile.
- Analyse de la performance par métier (Capital Risque, Capital Développement, Capital Transmission / LBO, Fonds généralistes),
- Analyse de la performance par véhicule d'investissement (FCPR, FCPI, FIP, SCR).

- **Comparaison de la performance avec celle des indices boursiers**

- **Intégration réussie de la performance nette dans l'outil informatique : [www.afic-data.com](http://www.afic-data.com)**



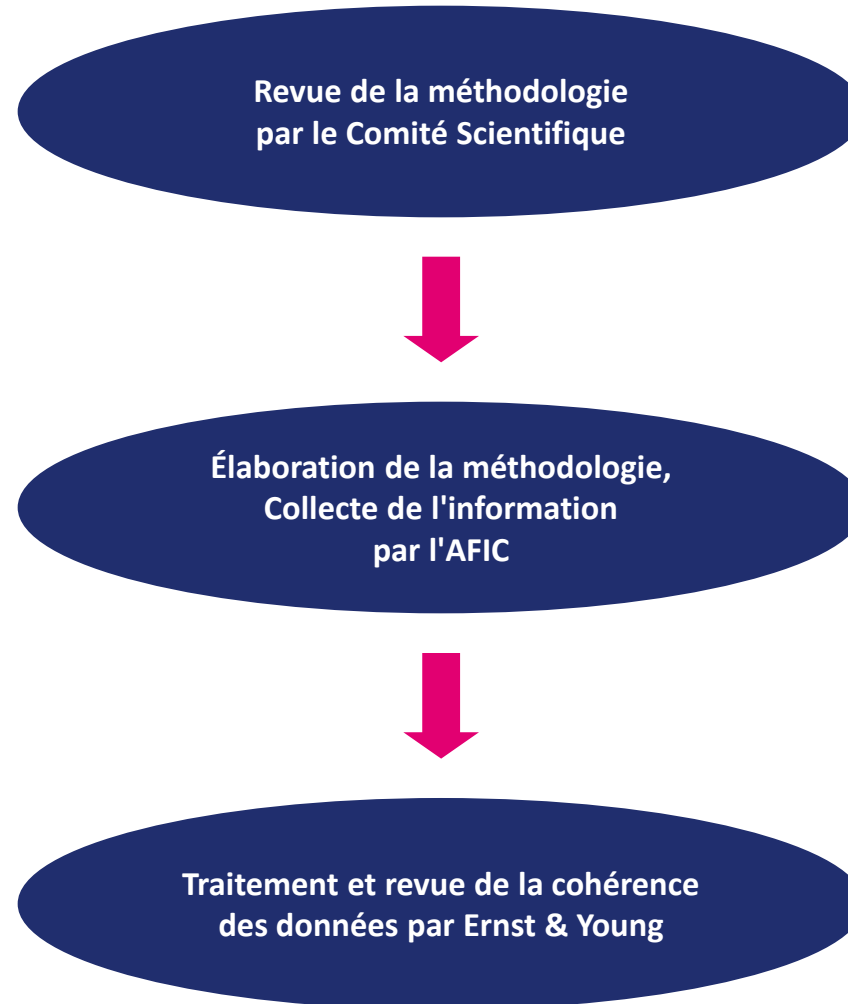
L'AFIC, Ernst & Young et Thomson Reuters ont poursuivi leur partenariat dans le cadre de la réalisation de l'étude sur « **la performance nette des acteurs français du Capital Investissement** ».

- **Objectifs du partenariat :**

- Accroître le taux de réponse et la représentativité de cette étude tout **en limitant les sollicitations des membres.**
- **Disposer de données communes, fiables et convergentes sur le marché français** du Capital Investissement et renforcer la pertinence des analyses de performance proposées ;
- Valoriser cette classe d'actif auprès d'un large public et **offrir aux investisseurs institutionnels, français et étrangers, une meilleure visibilité sur les performances réalisées par les acteurs français du Capital Investissement.**

- **Dans la pratique :**

- L'AFIC collecte les données de performance nette ;
- Ernst & Young procède aux traitements et aux contrôles de cohérence ;
- Des transferts de données sont opérés entre l'AFIC et Thomson Reuters, sous réserve de la signature par les membres de l'accord et en total respect des règles de confidentialité habituelles en la matière ;
- Thomson Reuters produit les statistiques pour les autres pays européens et agrégées à l'échelle européenne ainsi que les statistiques américaines.
- La promotion de l'étude est assurée par l'AFIC en collaboration avec Ernst & Young et Thomson Reuters.





- **Principes de collecte**

- Des statistiques établies sur la base des réponses collectées via le site internet sécurisé [www.afic-data.com](http://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**

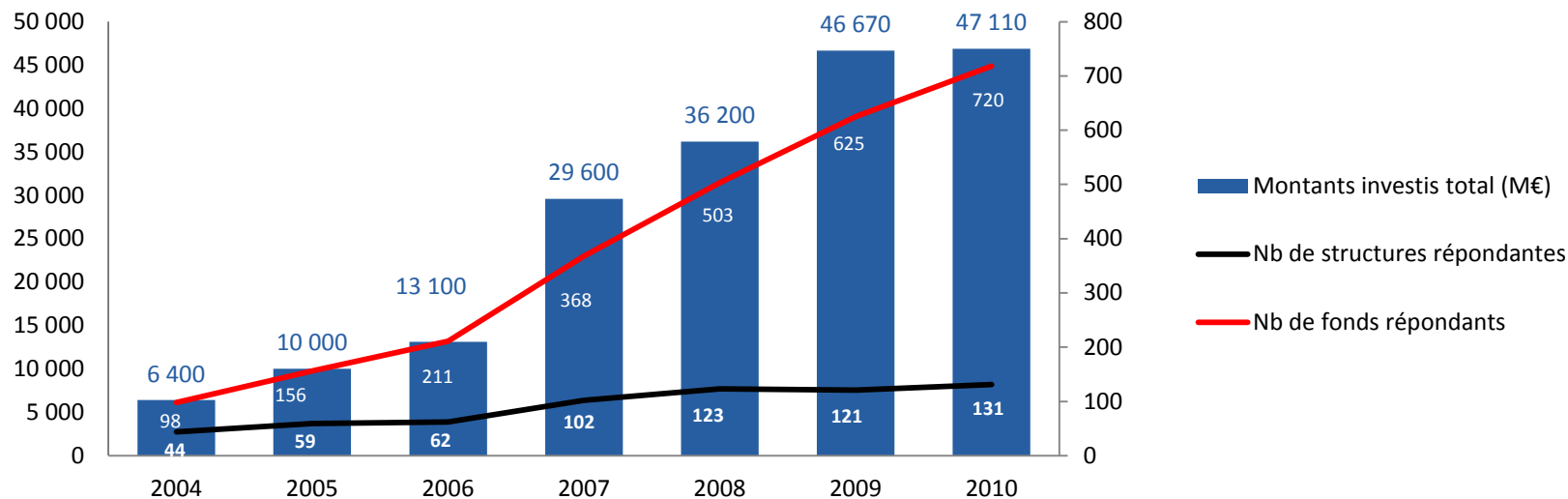
- La performance est exprimée en taux de rentabilité interne net (« TRI Net »), appelé le taux de rentabilité interne des investisseurs.
- Les analyses se rapportent **uniquement aux acteurs français du Capital Investissement** (autrement dit ne sont pas pris en compte les acteurs étrangers investissant 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.



Représentativité	Population totale			Fonds matures retenus*		
	Etude à fin 2010	Etude à fin 2009	Etude à fin 2008	Etude à fin 2010	Etude à fin 2009	Etude à fin 2008
Appels de fonds en milliards d'euros	<b>47,1</b>	46,7	36,2	<b>38,6</b>	37,4	32,9
Nombre de structures répondantes	<b>131</b>	121	123	<b>96</b>	106	108
Nombre de fonds répondants	<b>720</b>	625	503	<b>475</b>	452	390

L'analyse du TRI Net\* à fin 2010 présentée ci-après est établie sur la base des fonds matures (ayant plus de 2 années d'existence à fin 2010) en conformité avec la méthodologie européenne.

## Evolution historique du nombre de répondants et de capitaux appelés



\* Concerne les acteurs français du Capital-Investissement pour leurs seuls véhicules relevant du droit français

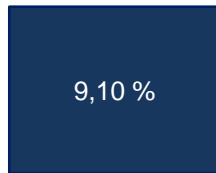
Source : AFIC - Ernst & Young

# Principaux indicateurs sur la performance nette du Capital Investissement depuis l'origine

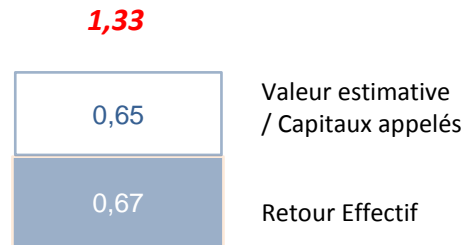


La performance à long terme du Capital Investissement mesurée à fin 2010 s'élève à 9,10%.  
Plus de 67% des capitaux appelés auprès des investisseurs ont d'ores et déjà été redistribués.

TRI net depuis l'origine à fin 2010



Multiples depuis l'origine à fin 2010



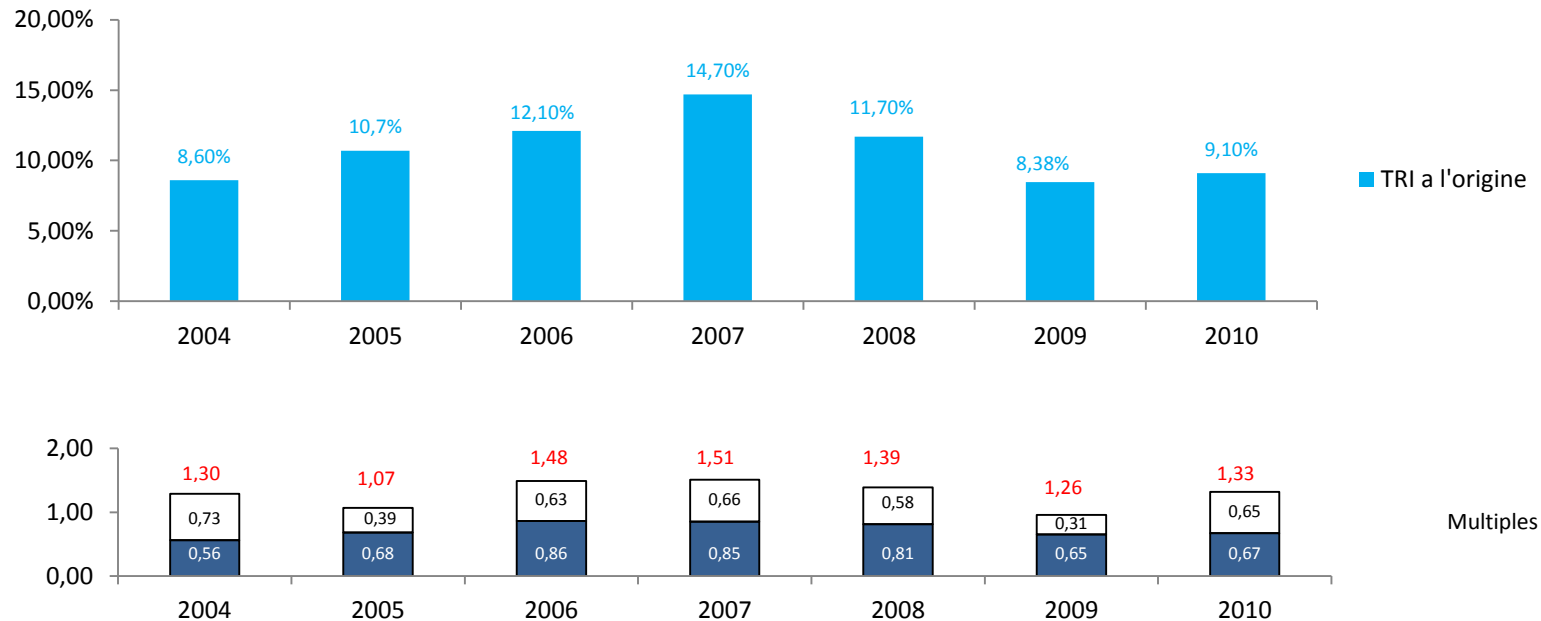
Moyenne des quartiles du TRI net depuis l'origine à fin 2010



Source : AFIC - Ernst & Young



## Évolution des performances publiées dans les études AFIC – Ernst & Young depuis 2004.



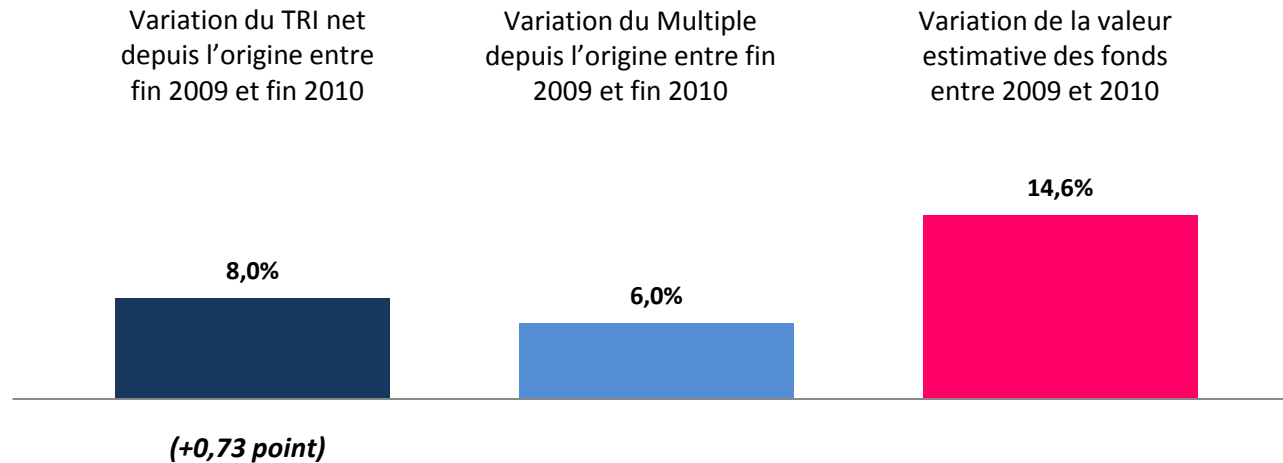
Les données présentées ci-dessus sont celles publiées historiquement dans les études AFIC – Ernst & Young depuis 2004, elles ne sont donc pas à base comparable.

L'étude 2010 présente des données comparatives 2009 qui peuvent différer légèrement de celles publiées dans l'étude 2009 du fait de l'évolution du périmètre des répondants

Source : AFIC - Ernst & Young



La performance à long terme du Capital Investissement s'améliore de **0,73 points** principalement du fait d'une revalorisation des lignes en portefeuille de l'ordre de **15%** cette année, notamment liée à une meilleure visibilité sur les perspectives économiques.  
Pour rappel, la performance du CAC 40 en 2010 a été de **12 % \***



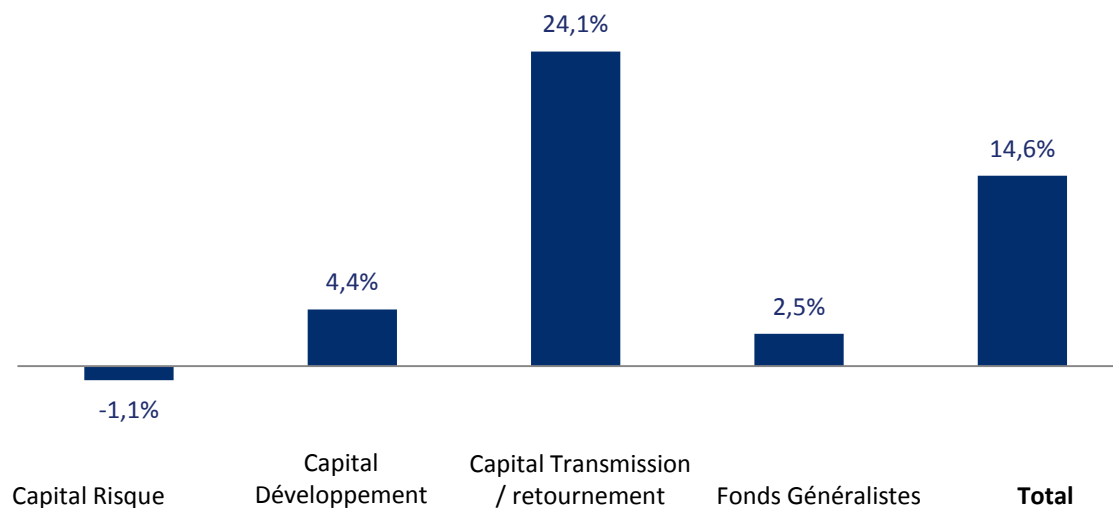
Source : AFIC - Ernst & Young

\* Variation de l'indice moyen annuel de prix en clôture entre 2009 et 2010.



La valeur estimative a augmenté en 2010 par rapport à 2009, à l'exception du Capital Risque dont les valeurs estimatives continuent à décroître légèrement.

Variation de la valeur estimative entre fin 2010 et fin 2009 (\*\*)



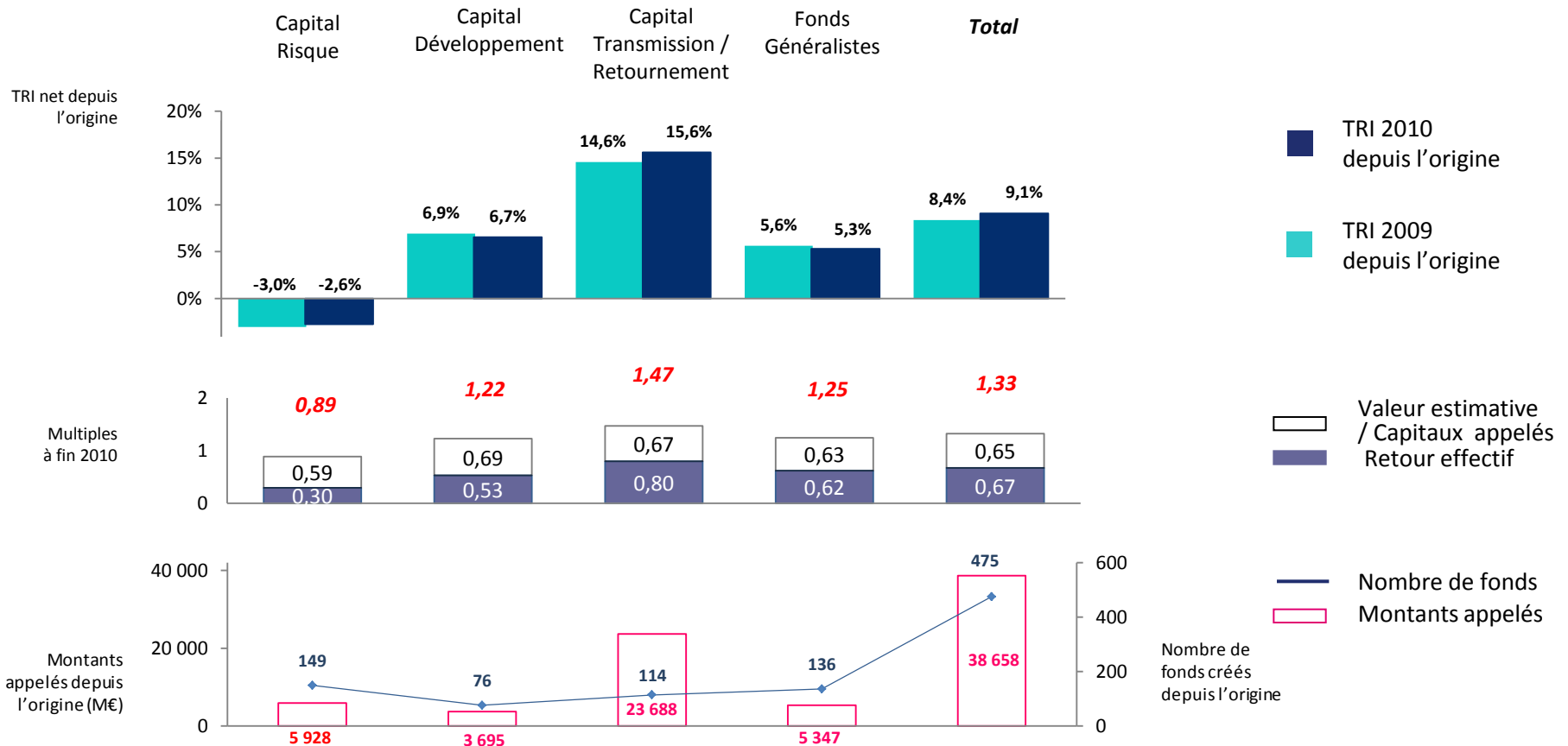
\*\* La valeur estimative 2010 a été retraitée des flux d'investissements et de désinvestissements de l'année 2010 pour ainsi permettre une comparaison avec la valeur estimative 2009.

Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI et multiples depuis l'origine du Capital Investissement mesurés à fin 2009 et à fin 2010 par métier



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

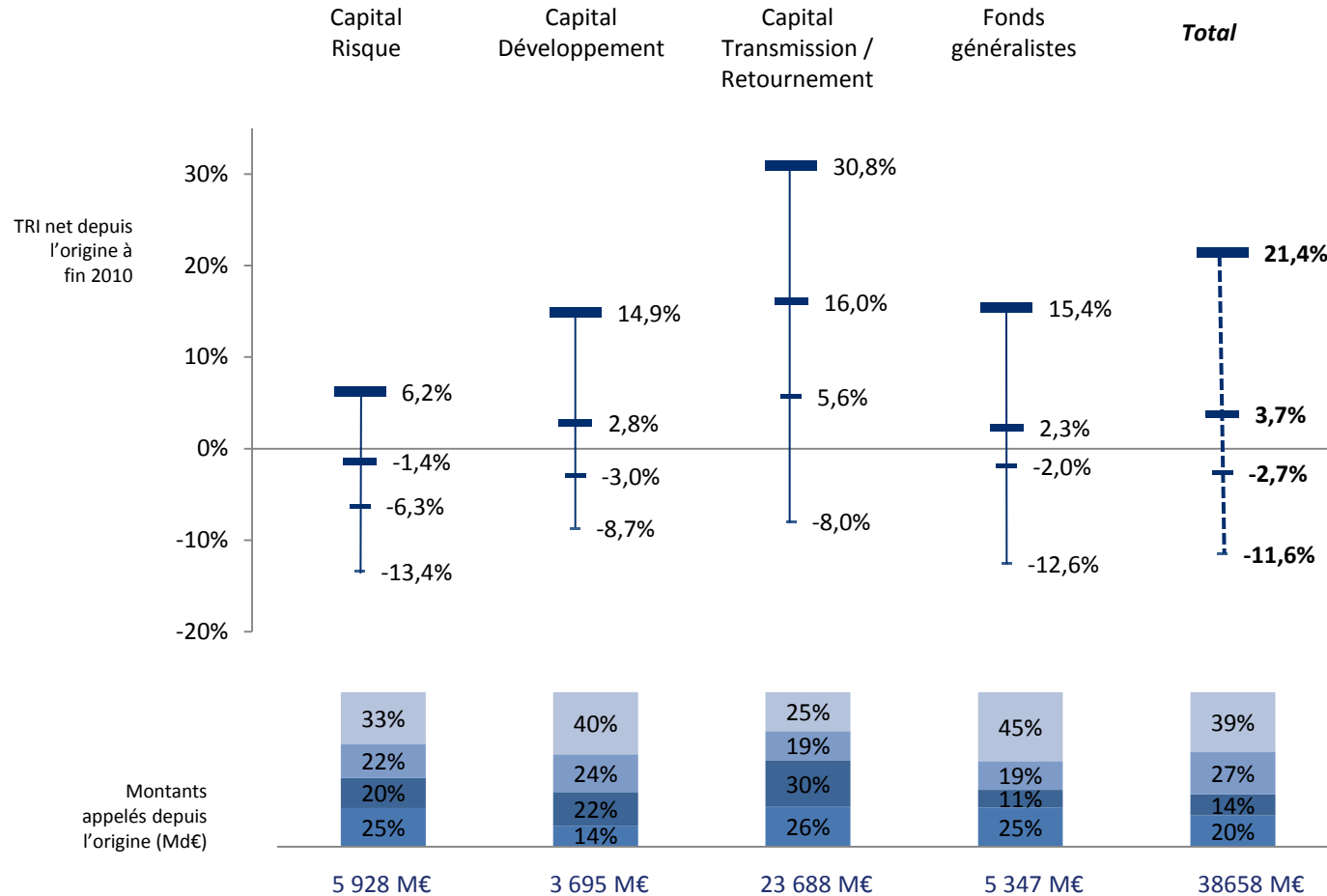


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI depuis l'origine du Capital Investissement mesuré à fin 2010 par quartile et par métier



La dispersion de la performance est particulièrement forte pour les fonds de Capital Transmission.  
Elle est moindre pour les fonds de Capital Risque et se réduit encore en 2010.

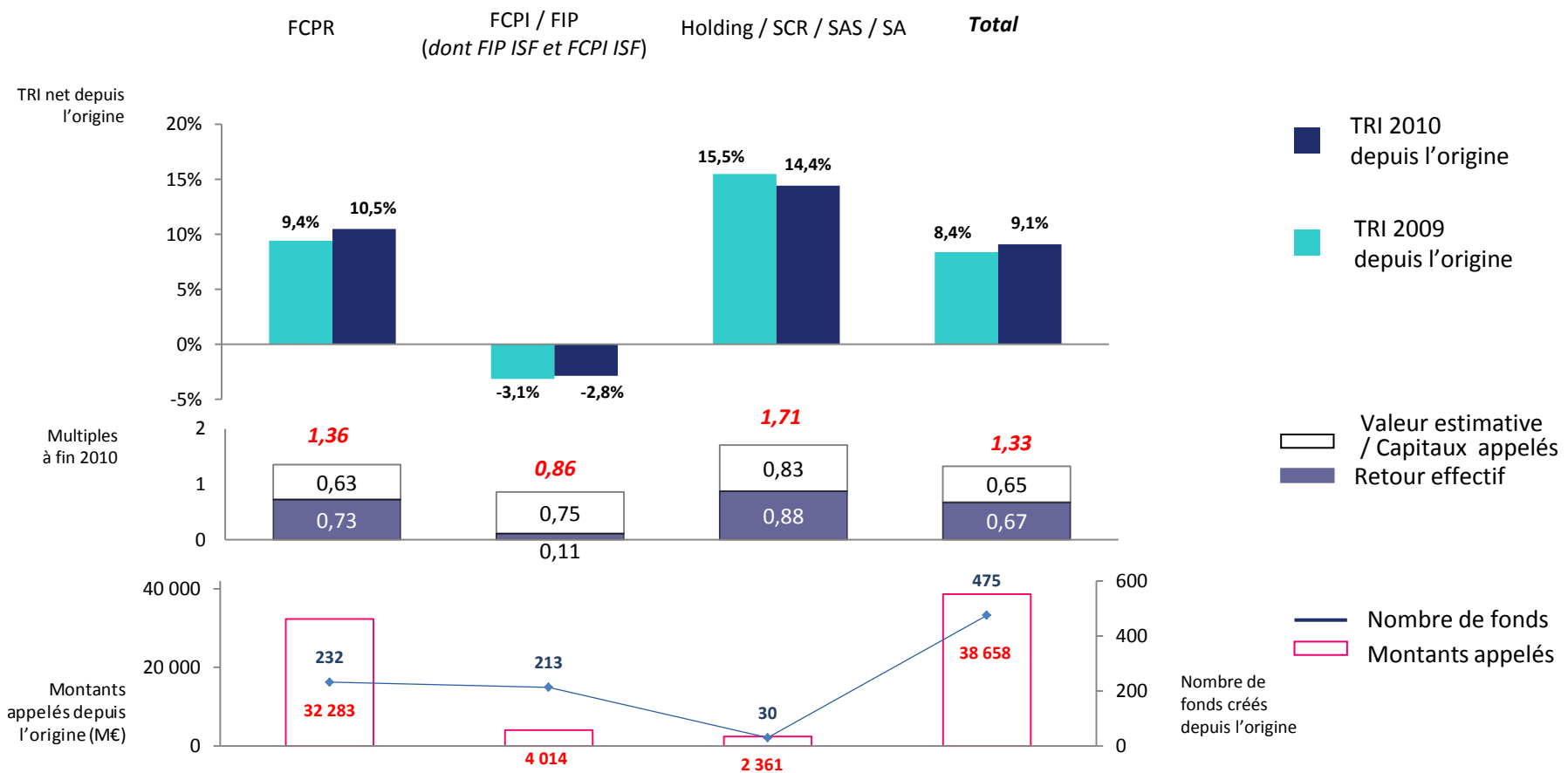


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI et multiples depuis l'origine du Capital Investissement mesurés à fin 2009 et à fin 2010 par type de véhicule



Dans un contexte d'amélioration des performances, les FIP/FCPI et les FCPR se distinguent par une appréciation de leur performance. La performance des FIP FCPI reste cependant négative.

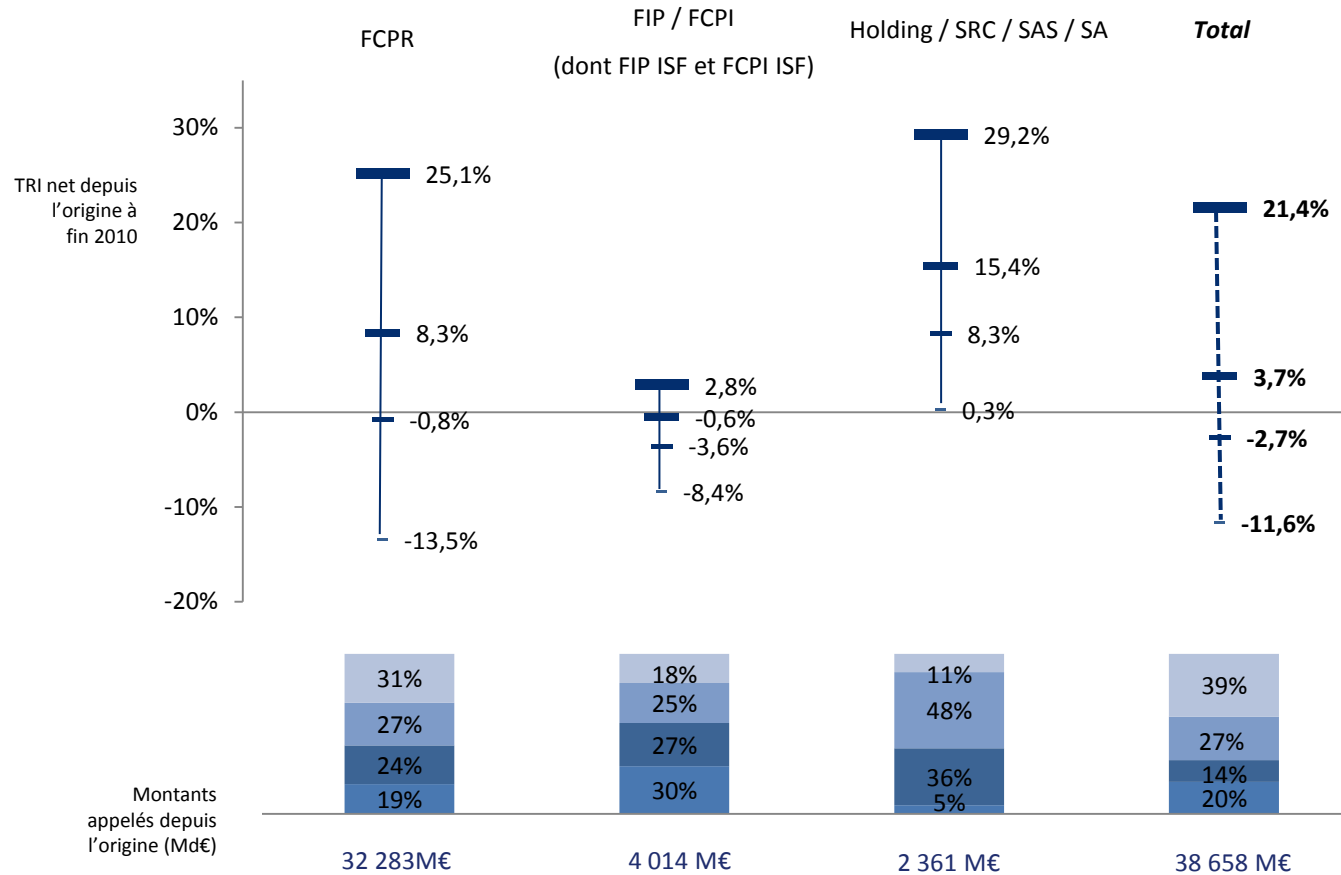


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI depuis l'origine du Capital Investissement mesuré à fin 2010 par quartile et par type de véhicule



La dispersion de la performance est particulièrement forte pour les FCPR.  
Elle est moindre pour les FIP/FCPI du fait de leur fonctionnement spécifique.



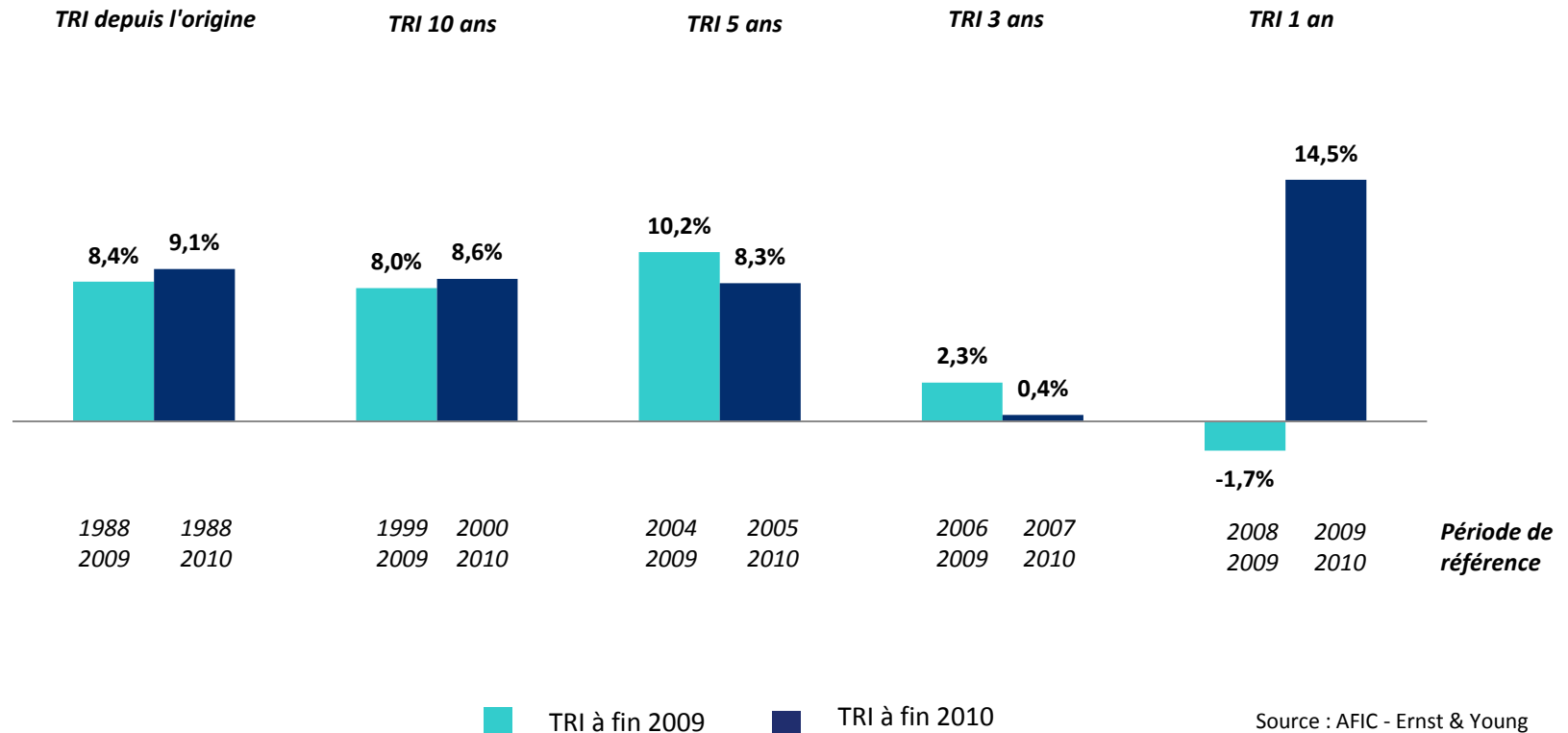
Source : AFIC - Ernst & Young



La performance à 5 et 10 ans est proche de la performance globale de 9,1%.

Le niveau de la performance à 3 ans est quasi-nul.

L'amélioration du TRI à 1 an (14,5%) confirme le point bas atteint sur les valorisations à fin 2009.



# TRI par horizon temporel du Capital Investissement mesuré à fin 2010 par métier



Les performances élevées constatées sont largement portées par les fonds de Capital Transmission.

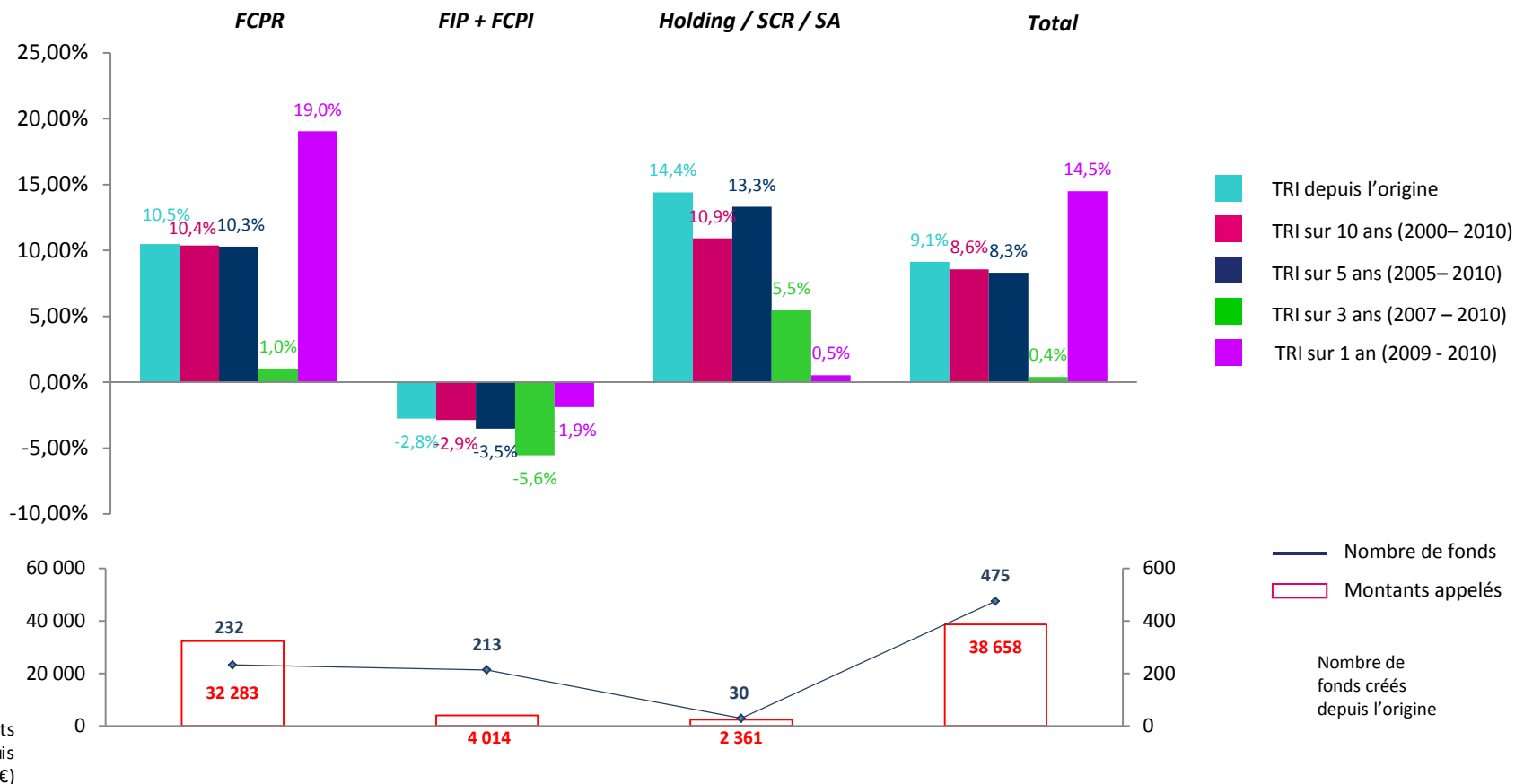


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI par horizon temporel du Capital Investissement mesuré à fin 2010 par type de véhicule



Les performances FIP et FCPI restent négatives sur l'ensemble des horizons.

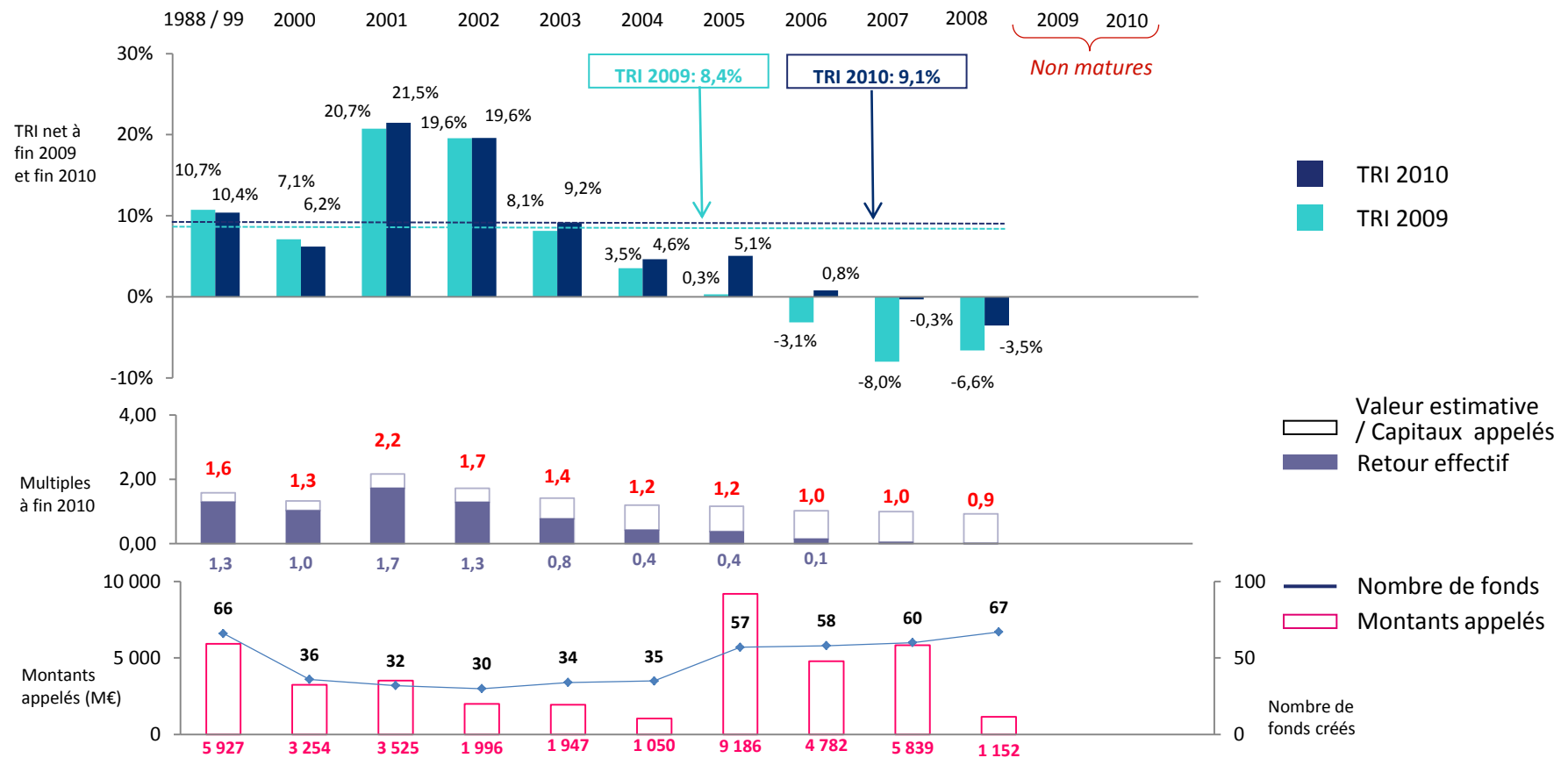


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI et multiples par millésime mesurés à fin 2009 et à fin 2010 du Capital Investissement



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 bulle spéculative du début des années 2000. Les investisseurs ont récupéré les montants investis pour les millésimes antérieurs à 2003.

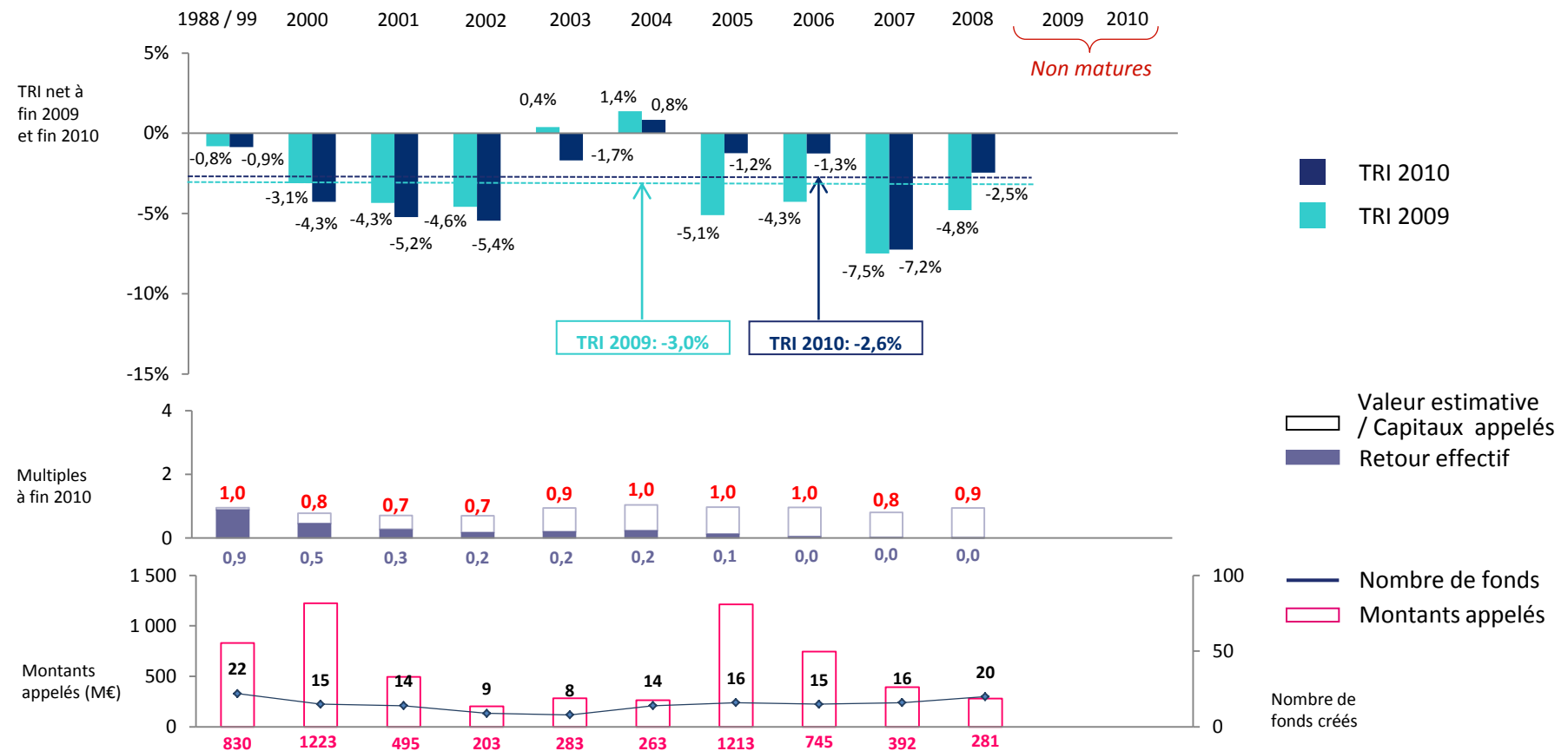


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI et multiples par millésime mesurés à fin 2009 et à fin 2010 par métier (Capital Risque)



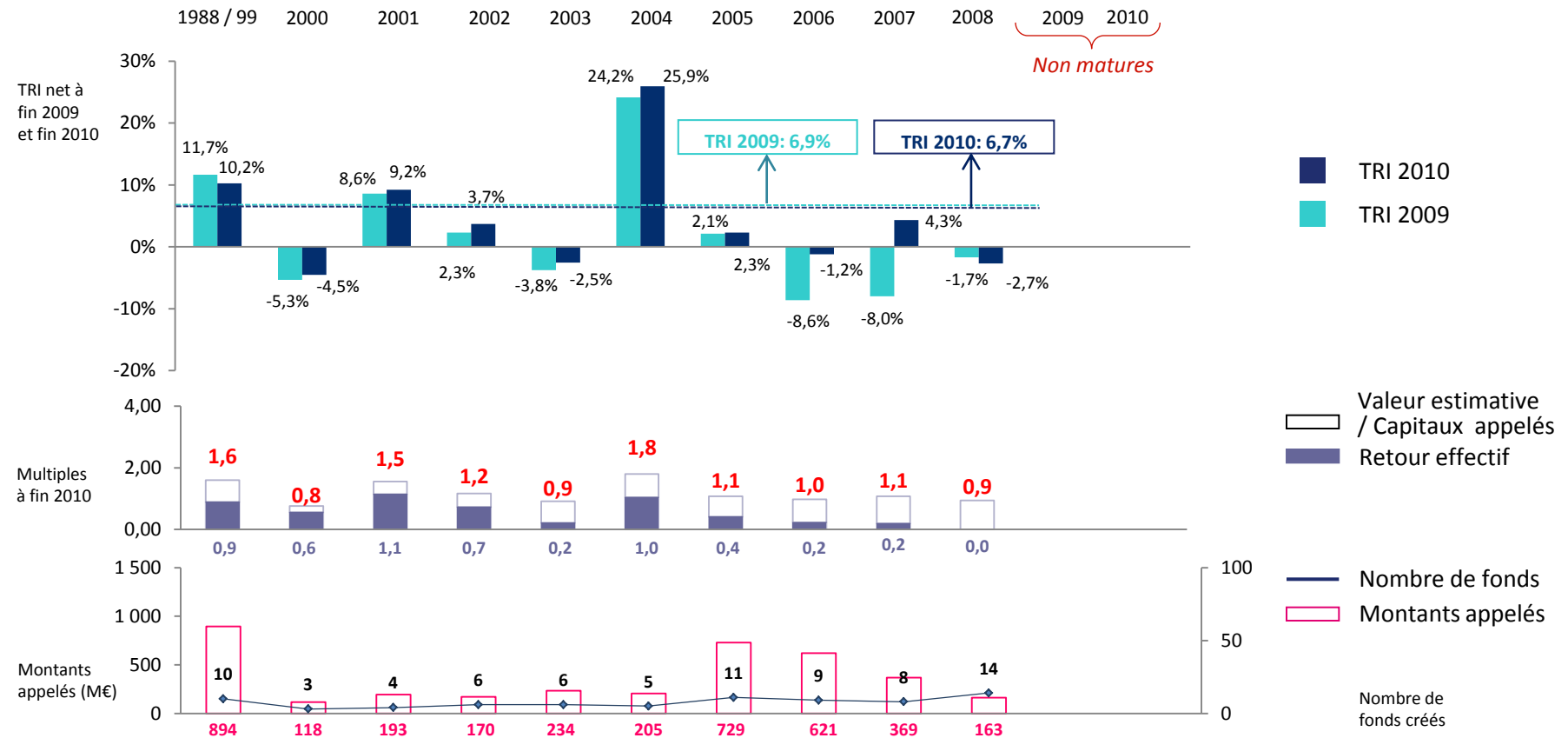
La performance du capital risque repose majoritairement sur les valeurs estimatives des sociétés encore en portefeuille à fin 2010.



Source : AFIC - Ernst & Young



Le Capital Développement affiche des performances globalement positives, mais avec une forte variabilité selon les millésimes.

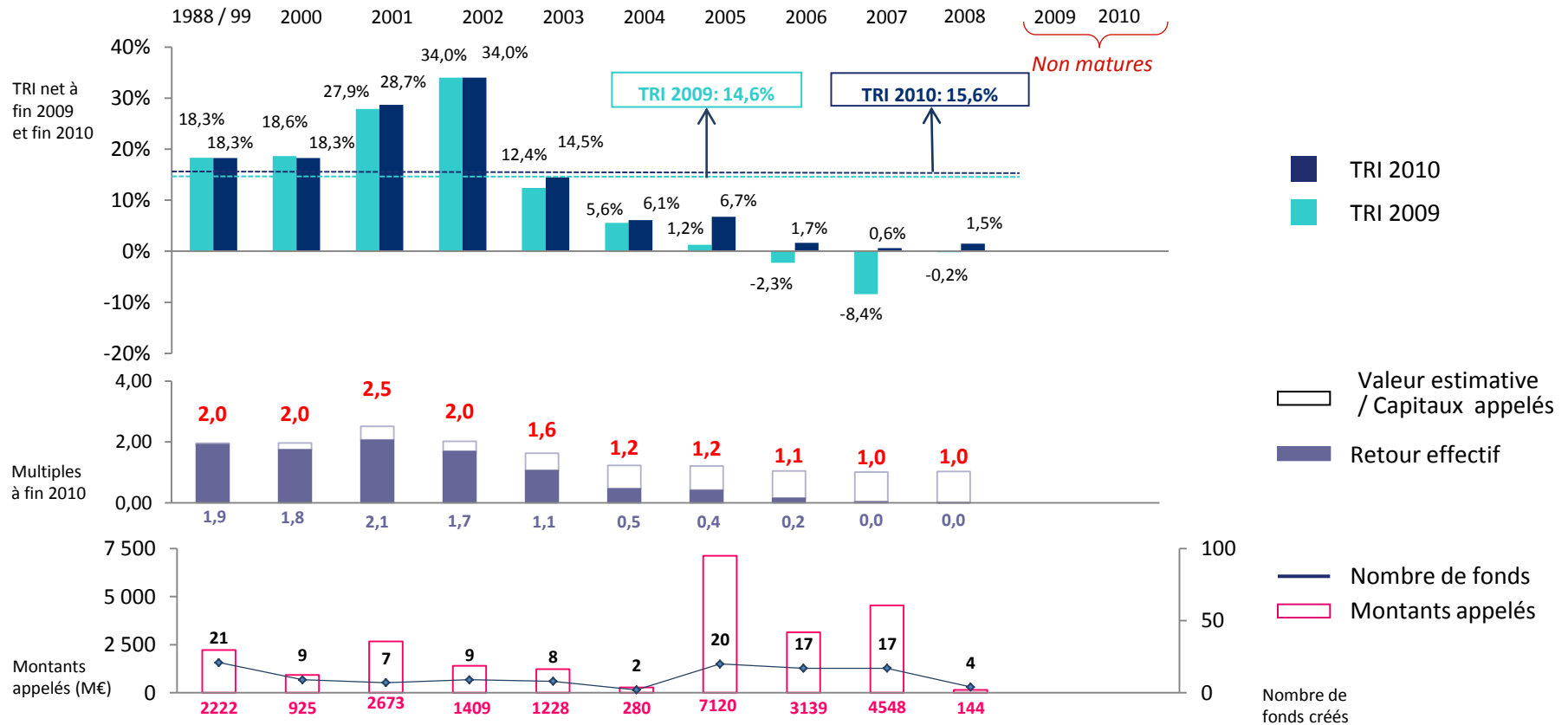


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI et multiples par millésime mesurés à fin 2009 et à fin 2010 par métier (Capital Transmission et Retournement)



Les fonds de Capital Transmission constitués entre 1999 et 2002 ont délivré les performances les plus importantes, sur ce métier. Les millésimes postérieurs à 2003 sont impactés par les effets de la crise financière et économique depuis 2008. L'année 2010 traduit néanmoins une amélioration des performances des millésimes les plus récents.

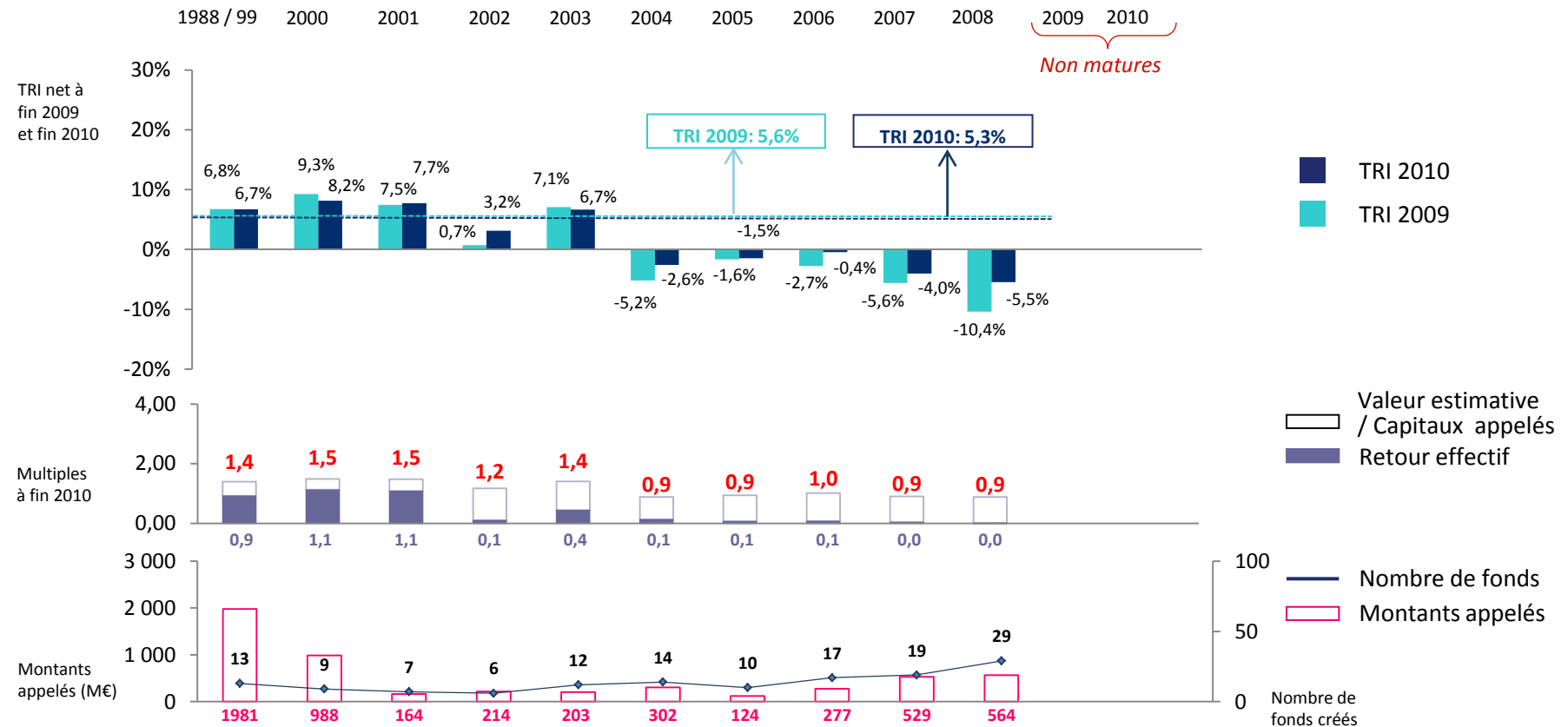


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI et multiples par millésime mesurés à fin 2009 et à fin 2010 par métier (Fonds Généralistes)



A l'instar du capital transmission, les Fonds Généralistes présentent une rupture en 2003 du profil de performance.



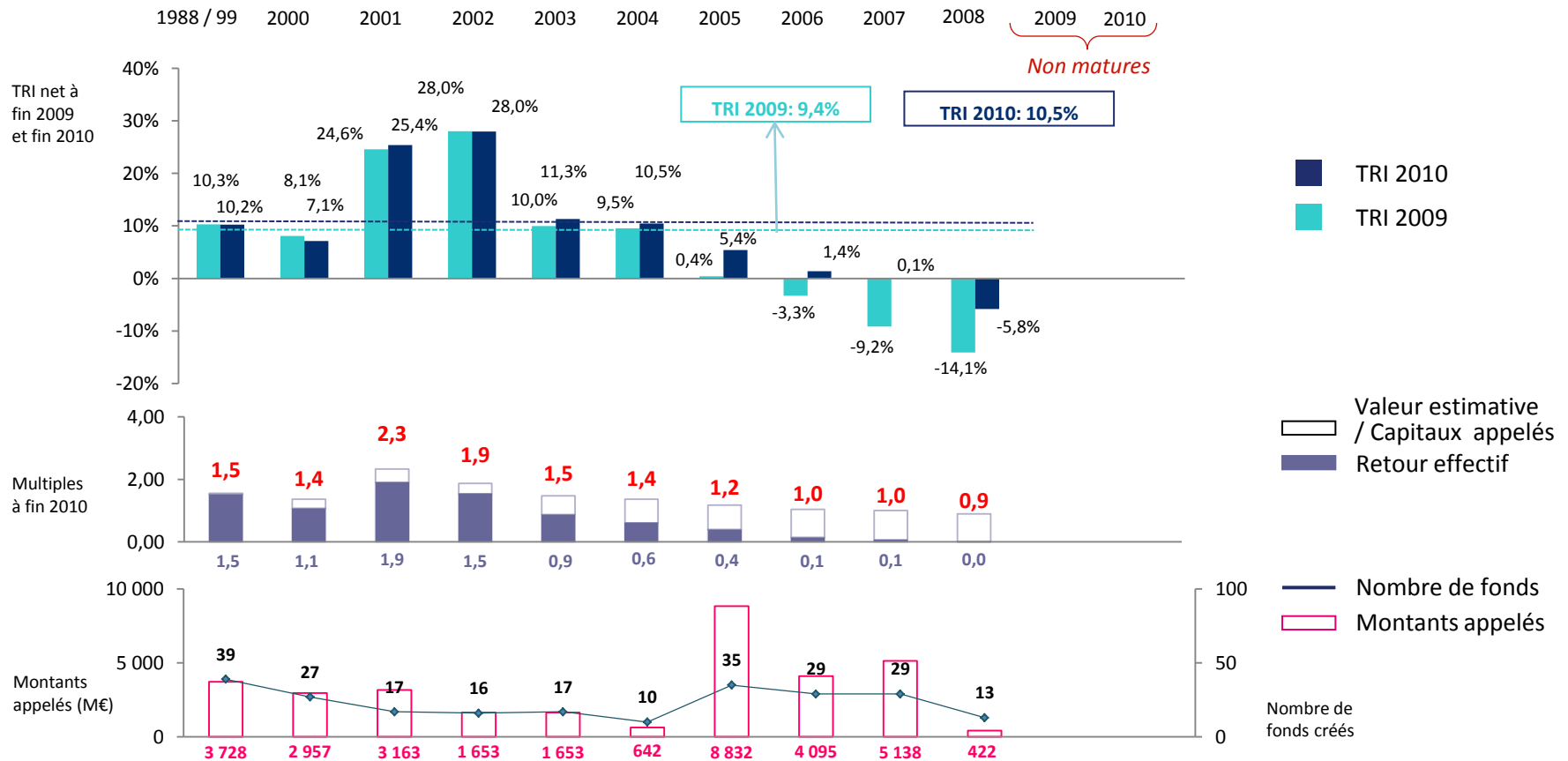
Source : AFIC - Ernst & Young

\* Les fonds qui investissent dans au moins trois métiers sont classés dans la catégorie Fonds Généralistes.

# TRI et multiples par millésime mesurés à fin 2009 et à fin 2010 par type de véhicule (FCPR)



La performance des FCPR est en croissance sur l'ensemble des millésimes à l'exception du millésime 2000 qui subit l'effet temps.

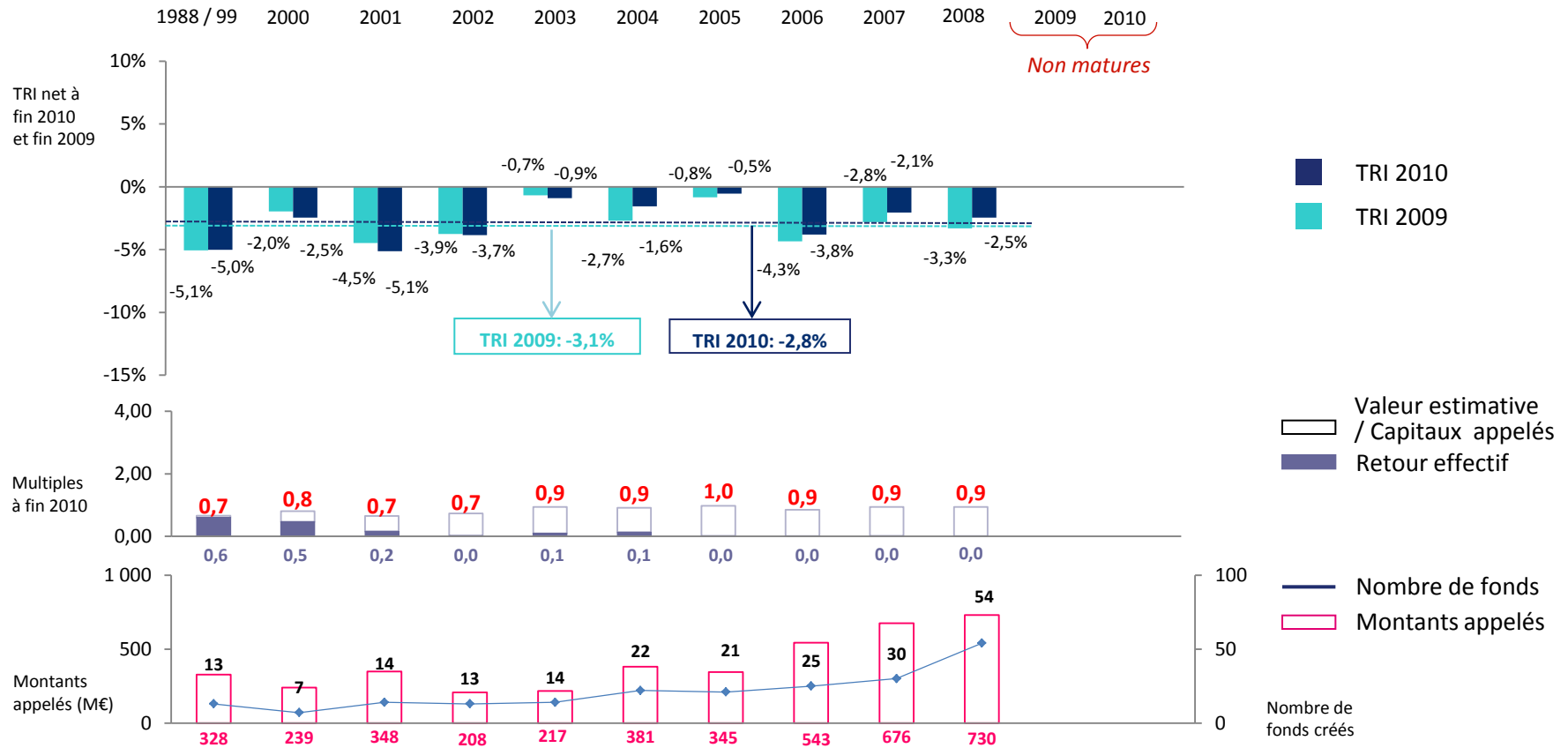


Source : AFIC - Ernst & Young

# TRI et multiples par millésime mesurés à fin 2009 et à fin 2010 par type de véhicule (FIP + FCPI)



La performance est en corrélation avec celle du capital risque du fait du poids prépondérant des FCPI.

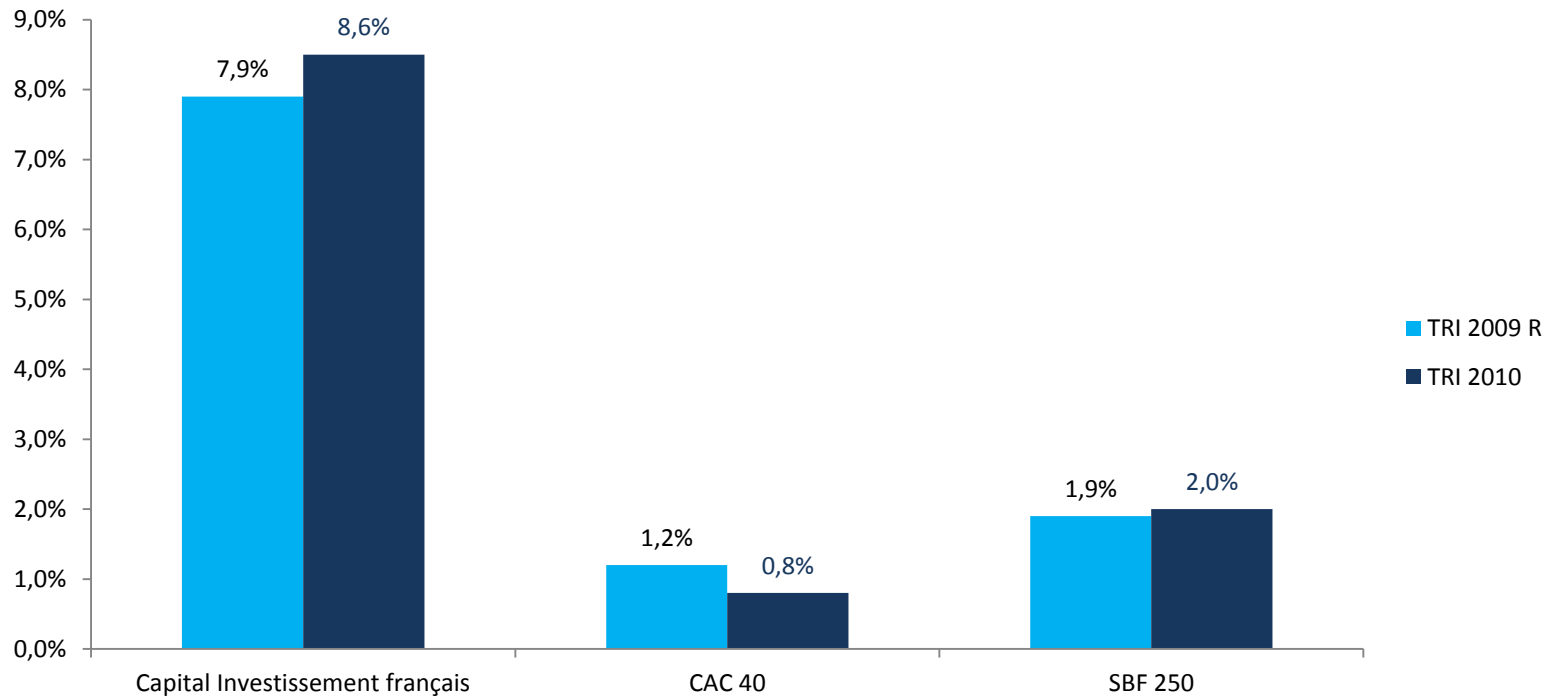


Source : AFIC - Ernst & Young

# Performance du Capital Investissement français à 10 ans comparée aux principaux indices boursiers



Comme les années précédentes, le Capital Investissement français surperforme le CAC 40 et SBF 250 sur 10 ans.



Source : AFIC - Ernst & Young

\* Application de la méthode PME: pour faciliter la comparaison, la performance des indices boursiers est calculée sous forme de TRI à partir du profil des cash flows investis dans le Capital Investissement qui se retrouvent ainsi investis dans l'index boursier



- La performance à long terme du Capital Investissement atteint 9,1% en 2010. Elle est en progrès de 0,7 points par rapport à 2009, principalement du fait d'une revalorisation des lignes en portefeuille de l'ordre de 15%. Ceci est lié à une meilleure visibilité sur les perspectives économiques. Dans un contexte de reprise de l'activité, le Capital Transmission se distingue par un rendement annuel net de 15.6%.
- Même si la performance à long terme reste élevée, les résultats sont plus contrastés selon les métiers et les millésimes.
- Les fonds constitués entre 2001 et 2003 ont délivré les performances les plus importantes, profitant d'un contexte favorable à l'investissement au sortir de la crise du début des années 2000 et aux cessions entre 2005 et le premier semestre 2008.
- La performance du Capital Risque ainsi que celle des FIP / FCPI sont à nouveau cette année en légère amélioration par rapport à 2009, mais restent cependant négatives.
- Le Capital Investissement français surperforme le CAC 40 et le SBF 250.



- **Définition du Taux de Rendement Interne (TRI)**

- Le TRI est le taux d'actualisation qui annule la Valeur Présente en un instant T d'une série de flux financiers.

$$\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+\text{TRI})^t} - I_0 = 0$$

- **Définition du 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 est net des frais de gestion et du carried interest. Il inclut l'impact de la trésorerie, l'effet temps et la valeur estimée du portefeuille.



- **Performance nette depuis l'origine (1988)**

- TRI calculé depuis l'origine (1988), en prenant en compte l'ensemble des flux des fonds matures constitués depuis 1988. Ce TRI depuis l'origine est calculé sur une durée variable, à partir d'une origine fixe (1988 dans notre étude).

- **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 1999. 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)**

Distributions d'avoirs aux investisseurs divisées 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 + RVPI**

Il s'agit de la somme des taux de retour effectifs et potentiels



## Membres ayant contribué à l'étude 2010

123 VENTURE  
21 CENTRALE PARTNERS  
4D GLOBAL  
A PLUS FINANCE  
ABENEX CAPITAL  
ACE MANAGEMENT  
ACOFI GESTION  
ACTEM  
ACTIVA CAPITAL  
AGRO INVEST  
ALLIANCE ENTREPRENDRE  
ALOE PRIVATE EQUITY SAS  
ALVEN CAPITAL GESTION  
AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS  
APAX PARTNERS  
ARGOS SODITIC FRANCE  
ASTER CAPITAL  
ASTORG PARTNERS  
ATALANTE  
ATRIA  
AURIGA PARTNERS  
AVENIR ENTREPRISES INVESTISSEMENT  
AVENIR TOURISME  
AXA PRIVATE EQUITY  
AZULIS CAPITAL  
BANEXI VENTURE PARTNERS  
BARCLAYS PE  
BLACKFIN CAPITAL PARTNERS  
BNP PARIBAS PRIVATE EQUITY  
BRETAGNE PARTICIPATIONS  
BRIDGEPOINT  
BURELLE PARTICIPATIONS  
CARVEST  
CAVIPAR  
CDC ENTREPRISES  
CDC INNOVATION  
CÉRÉA GESTION  
CIC LBO PARTNERS  
CIC MEZZANINE  
CICLAD  
CONSOLIDATION ET DEVELOPPEMENT GESTION  
CREADEV  
CREDIT AGRICOLE PE

CROISSANCE NORD - PAS - DE – CALAIS  
DEMETER PARTNERS  
EDMOND DE ROTHSCHILD CAPITAL PARTNERS  
EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS  
ELAIA PARTNERS  
COGNÉTAS SA  
EMERTEC GESTION  
ENTREPRENEUR VENTURE GESTION  
EOLFI ASSET MANAGEMENT  
EPF PARTNERS  
EQUITIS  
ETOILE ID  
EURAZEO  
EUREFI  
EUROMEZZANINE  
FIN'ACTIVE  
FINADVANCE  
FIVE ARROWS MANAGERS SAS  
FORTIS PRIVATE EQUITY  
G SQUARE CAPITAL  
GARIBALDI PARTICIPATIONS  
GENERIS CAPITAL PARTNERS  
GRAND OUEST GESTION  
GROUPAMA PRIVATE EQUITY  
ICEO SAS  
IDINVEST  
IXO PRIVATE EQUITY  
ING PARCOM PE  
INITIATIVE & FINANCE  
INNOVACOM  
INNOVAFONDS  
INNOVEN PARTNERAIRES  
INOCAP  
IPO  
IRDI  
IRIS CAPITAL  
I-SOURCE  
KOHLEBERG KRAVIS ROBERTS & CO  
KURMA LIFE SCIENCE  
L CAPITAL MANAGEMENT  
LBO France  
LC CAPITAL  
MASSERAN GESTION

MATIGNON INVESTISSEMENT ET GESTION  
MBO PARTENAIRES  
MIDI CAPITAL  
MONTAGU PRIVATE EQUITY SAS  
MONTEFIORE INVESTMENT  
NATIXIS ENVIRONNEMENT ET INFRASTRUCTURE  
NAXICAP PARTNERS  
NCI GESTION  
NEF CAPITAL ETHIQUE MANAGEMENT  
NEWFUND MANAGEMENT  
NIXEN  
ODDO ASSET MANAGEMENT  
ODYSSEE VENTURE  
ORKOS CAPITAL  
OTC ASSET MANAGEMENT  
PAI PARTNERS  
PALUEL-MARMONT CAPITAL  
PARTECH INTERNATIONAL PARTNERS  
PECHEL INDUSTRIES  
PERFECTIS PE  
PHILLIMORE INVESTISSEMENT  
PRAGMA  
QUALIUM INVESTISSEMENT  
QUILVEST VENTURES SAS  
ROCHE BRUNE ASSET MANAGEMENT  
SAGARD  
SERENA CAPITAL  
SEVENTURE PARTNERS  
SIGMA GESTION  
SIPAREX GROUP  
SOCADIF  
SODERO GESTION  
SOFINNOVA  
SYNERGIE FINANCE GESTION  
TIM MEZZANINE  
TIP GESTION SAS  
TURENNE CAPITAL PARTENAIRES  
UFG PRIVATE EQUITY  
UI GESTION  
VATEL CAPITAL  
VENTECH  
WEINBERG CAPITAL PARTNERS  
XANGE PRIVATE EQUITY



### **A propos de l'AFIC :**

L'AFIC, à travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place, figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF et dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément. C'est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du Capital Investissement. Promouvoir la place et le rôle du Capital Investissement, participer activement à son développement en fédérant l'ensemble de la profession et établir les meilleures pratiques, méthodes et outils pour un exercice professionnel du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de l'AFIC. L'association regroupe l'ensemble des structures de Capital Investissement installées en France et compte à ce titre plus de 280 membres actifs.

### **A propos d'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.

### **Vos contacts à l'AFIC :**

Paul Perpère – Délégué Général - [p.perpere@afic.asso.fr](mailto:p.perpere@afic.asso.fr)

Chloé Magnier – Chief Economist – Directrice des Études – [c.magnier@afic.asso.fr](mailto:c.magnier@afic.asso.fr)

Céline Palluat de Besset – Chargée des études statistiques senior – [c.palluat@afic.asso.fr](mailto:c.palluat@afic.asso.fr)

Nadia Kouassi – Chargée des études économiques et statistiques junior – [n.kouassi@afic.asso.fr](mailto:n.kouassi@afic.asso.fr)

### **Vos contacts chez Ernst & Young :**

Hervé Jauffret – Associé – [herve.jauffret@fr.ey.com](mailto:herve.jauffret@fr.ey.com)

Philippe Blanadet – Associé – [philippe.blanadet@fr.ey.com](mailto:philippe.blanadet@fr.ey.com)

Cédric Cousteix – Manager – [cedric.cousteix@fr.ey.com](mailto:cedric.cousteix@fr.ey.com)

# Séquencer la valeur

Optimiser l'allocation de votre capital

✓ *Financial Times / Mergermarket Award*  
*European M&A Accounting Firm of the Year 2010*



## Transaction Advisory Services

Transaction Support | Corporate Finance  
Valuation & Business Modelling | Restructuring | Working  
Capital Management | Transaction Integration  
Project Finance & Infrastructure  
Transaction Tax | Transaction Real Estate

[www.ey.com/fr/transactions](http://www.ey.com/fr/transactions)

 **ERNST & YOUNG**  
*Quality In Everything We Do*