

2006

PERFORMANCE BRUTE
DES ACTEURS FRANÇAIS
DU CAPITAL
INVESTISSEMENT

Association Française des
INVESTISSEURS
EN CAPITAL

SOMMAIRE

RAPPORT SUR LA PERFORMANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT EN FRANCE – ANNEE 2006

AVANT PROPOS	3
1. Présentation de l'étude	3
SYNTHESE DE L'ETUDE	4
1. Principaux résultats de l'étude sur le TRI brut	4
2. Conclusion	5
ETUDE SUR LE TRI BRUT	6
1. Méthodologie de l'étude sur le TRI brut	6
2. Représentativité de l'étude sur le TRI brut	6
PERFORMANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT PAR ANNEE	7
1. Evolution du TRI brut par année d'investissement (Vintage Year) (ensemble de répondants)	7
2. Evolution du TRI brut par année d'investissement (Vintage Year) (périmètre comparable)	8
3. Evolution du TRI brut par année d'investissement et par type d'investissement	9
4. Evolution du multiple par année d'investissement (Vintage Year) (périmètre comparable)	11
5. Evolution du multiple par année d'investissement (Vintage Year) pour les entreprises sorties de portefeuille (périmètre comparable)	12
PERFORMANCE SUR LES CINQ DERNIERES ANNEES D'INVESTISSEMENT (2002-2006)	13
1. TRI brut des investissements cumulés réalisés depuis 2002, mesuré au 31/12/2006 (ensemble des répondants)	13
2. TRI brut des investissements cumulés réalisés depuis 2002, mesuré au 31/12/2006 (périmètre comparable)	14
PERFORMANCE SUR LES DIX DERNIERES ANNEES D'INVESTISSEMENT (1997-2006)	15
1. TRI brut des investissements cumulés réalisés depuis 1997, mesuré au 31/12/2006 (ensemble des répondants)	15
2. TRI brut des investissements cumulés réalisés depuis 1997, mesuré au 31/12/2006 (périmètre comparable)	16
3. Dispersion de la performance	18
3.1 Dispersion de la performance par décile	
3.2 Dispersion de la performance par décile et par type d'investissement	
3.3 Dispersion de la performance par quartile et par structure	
3.3 Dispersion de la performance par structure en nombre de lignes et en montants investis	
3.5 Dispersion de la performance en nombre de lignes et en montants investis	
3.6 Dispersion de la performance par type d'investissement	
4. Performance par secteur d'activité	24
5. Taux de retour sur les mises initiales	25
5.1 Multiple réalisé par les investissements cédés par rapport aux montants investis	
5.2 Multiple réalisé par type d'investissement	
6. Provisions et pertes	27
6.1 Pourcentage en ligne d'investissement	
6.2 Pourcentage en montants investis	
6.3 Pourcentage des investissements réalisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement	
6.4 Pourcentage des investissements réalisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement pour le Capital Risque	
6.5 Pourcentage des investissements réalisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement pour le Capital Développement	
6.6 Pourcentage des investissements réalisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement pour le Capital Transmission / LBO	
7. Durée moyenne de détention	32
7.1 Répartition des investissements en fonction de la durée de détention	
7.2 Performance et durée de détention	
PERFORMANCE EN FONCTION DU STATUT DU FONDS	36
8. Performance à 10 ans (à base comparable)	36
9. Performance à 5 ans (à base comparable)	37
ANNEXES	38
Annexe 1. Méthodologie	38
Annexe 2. Lexique	38
Annexe 3. Liste des membres ayant participé à l'étude	39
Annexe 4. Présentation de l'AFIC et de Ernst & Young	40

AVANT-PROPOS

L'**AFIC** et **Ernst & Young** ont souhaité mesurer la rentabilité du Capital Investissement en France et se sont associés pour réaliser une étude sur la mesure de la performance des acteurs français du Capital Investissement.

Les investissements pris en compte ne recouvrent que les investissements de type actions et obligations convertibles.

L'étude a été menée auprès de l'ensemble des structures de Capital Investissement, membres de l'AFIC.

Les résultats communiqués sont directement issus des données collectées par les membres au moyen du site Internet : www.afic-data.com pour la performance brute. Le rôle de Ernst & Young a été limité au traitement et à l'analyse des données. Aucune vérification concernant l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information communiquée n'a donc été réalisée.

L'AFIC et Ernst & Young remercient vivement l'ensemble des participants pour le temps et les efforts constructifs qu'ils ont consacrés à la réalisation de cette étude.

Contacts Ernst & Young :

Hervé Jauffret
Philippe Blanadet

Contacts AFIC :

Dominique Nicolas
Grégory Sabah

SYNTHESE DE L'ETUDE

1. PRINCIPAUX RESULTATS DE L'ETUDE SUR LE TRI BRUT

Performance du Capital Investissement par année d'investissement

La performance brute réalisée par les acteurs français du Capital Investissement, mesurée au 31 décembre 2006, pour chaque année de réalisation des investissements, reste élevée jusqu'en 1998.

Elle subit une baisse en 1999 et 2000 en raison du contexte économique difficile de l'époque avec l'éclatement de la bulle Internet pour remonter à partir de 2001.

Cette reprise se confirme avec le millésime 2002 qui marque le retour à des niveaux de performances élevées, en constante progression comme le démontrent les millésimes 2003 et 2004.

Cette évolution s'explique principalement par l'amélioration des performances dans le Capital Transmission / LBO dont le poids dans les investissements réalisés ne cesse de se renforcer.

Performance du Capital Investissement sur les cinq dernières années

Sur 5 ans, le TRI brut 2006 s'établit à 33 % contre 20 % pour l'étude 2005, soit une amélioration de plus de 13 points, à périmètre complet de répondants.

Cette amélioration se confirme à périmètre comparable, avec une hausse de la performance de près de 15 points. Le TRI brut 2006 s'établit ainsi à plus de 34 % contre un peu moins de 20 % pour l'étude précédente. Cette évolution est le résultat conjugué d'une forte revalorisation des lignes en portefeuille (hausse de 16 points à 31 %), suite notamment à l'application par la profession de la Fair Market Value et des meilleures performances obtenues sur les investissements cédés (hausse de 7 points à près de 50 %).

Les deux analyses (à périmètre complet et à périmètre comparable de répondants) soulignent la bonne tenue de la performance du Capital Transmission / LBO qui apparaît (avec 38 % de performance brute contre 22 % pour le Capital Risque et le Capital Développement), comme le moteur incontesté de la croissance du Capital Investissement en France aussi bien sur les sorties que sur les lignes en portefeuille. Le Capital Développement (hausse de 16 points) et le Capital Risque (hausse de 23 points) connaissent une plus forte progression de leur performance que le Capital Transmission (hausse de 12 points), à périmètre comparable.

Performance du Capital Investissement sur les dix dernières années

La performance brute des investissements réalisés sur 10 ans s'élève à 22 % à fin 2006, en hausse de 4 points par rapport à celle de l'étude 2005, que ce soit à périmètre complet ou à périmètre comparable de répondants.

Cette amélioration est la résultante de tendances opposées, à savoir, une revalorisation significative des investissements en portefeuille suite notamment à l'application par la profession de la Fair Market Value (hausse de 10 points à 19 %), partiellement compensée par un tassement de la performance sur les sorties qui reste néanmoins à des niveaux élevés (baisse de 4,5 points à 26 %).

La dispersion du Capital Investissement par décile fait ressortir une distribution relativement symétrique : les 4 déciles les plus performants affichent des TRI sur 10 ans positifs alors que les autres sont soit à l'équilibre (pour les 2 suivants), soit négatifs, voire complètement provisionnés pour le dernier décile. Ces résultats reflètent ainsi le caractère risqué de cette classe d'actif et la nécessité d'avoir une approche sélective.

Par type d'investissement, le Capital Risque affiche à la fois la performance la plus volatile, les rendements les plus importants (qui restent cependant souvent limités à un nombre restreint d'opérations de taille significative), mais aussi les taux de provisionnement les plus élevés. A l'inverse, le Capital Transmission / LBO se distingue par la qualité de sa performance : les rendements sont très largement positifs sur les premiers déciles. Le Capital Développement, quant à lui, présente la dispersion la plus symétrique et la plus proche du Capital Investissement dans son ensemble.

Une analyse du taux de retour sur la mise initiale au cours des 10 dernières années montre que les investisseurs ont réalisé un multiple moyen de 2 sur les entreprises cédées. Ils récupèrent plus que leur mise initiale dans environ 58 % des cas (ce qui représente près de 78 % des montants investis) et leur multiple est supérieur à 2 dans 29 % des cas.

2. CONCLUSION

Les résultats de l'étude sur la performance brute sont principalement marqués par les éléments suivants :

- ⇒ le rendement à 10 ans s'élève à 22 % et celui à 5 ans atteint 33 % (à périmètre complet de répondants),
- ⇒ les cessions ont continué à s'effectuer dans des conditions favorables en 2006 ; la performance s'est ainsi élevée à 26 % sur 10 ans et à 50 % sur 5 ans (à périmètre complet de répondants),
- ⇒ sur 10 ans, les 5 dernières années représentent 69% des montants investis ce qui témoigne de la montée en puissance de la profession depuis 5 ans,
- ⇒ l'amélioration de la performance sur 5 ans (+15 points) et sur 10 ans (+4 points) (à périmètre comparable) résulte principalement de la hausse des valeurs estimatives, toutes catégories d'investissement confondues, suite notamment à l'application par la profession de la Fair Market Value,
- ⇒ par année de réalisation des investissements, les performances brutes restent élevées jusqu'en 1998, baissent significativement en 1999 et 2000 et remontent à partir de 2001. Cette reprise se confirme avec les millésimes 2002, 2003 et 2004.
- ⇒ la durée de détention moyenne d'une entreprise est de 3,8 ans (pour les entreprises sorties du portefeuille),
- ⇒ sur 10 ans, le multiple moyen réalisé lors des cessions est de 2. Les investisseurs récupèrent ainsi leur mise initiale dans 58 % des cas, soit 78 % des montants investis. Le multiple reste quasiment stable quelle que soit la durée de détention.
- ⇒ la dispersion des performances est forte par ligne d'investissement et moindre par structure. C'est sur le Capital Risque qu'elle est la plus élevée.

ETUDE SUR LE TRI BRUT

1. METHODOLOGIE DE L'ETUDE SUR LE TRI BRUT

Les performances ci-dessous sont exprimées en taux de rentabilité interne brut ("TRI brut") c'est-à-dire avant déduction des frais de gestion, de l'intéressement des gestionnaires (carried interest) et de l'impact de la trésorerie.

Les TRI bruts ont été calculés sur une base annuelle, en prenant en compte l'ensemble des investissements réalisés au cours des seules 10 dernières années (1997-2006).

2. REPRESENTATIVITE DE L'ETUDE SUR LE TRI BRUT

Les investissements étudiés portent sur 29,6 milliards € et représentent près de **63 %** du total des investissements réalisés par les acteurs français du Capital Investissement en France et à l'étranger au cours des dix dernières années.

(MONTANTS EN M€)	NOMBRE DE LIGNES	MONTANTS INVESTIS TOTAUX	MONTANTS INVESTIS SUR LIGNE EN PORTEFEUILLE	MONTANTS INVESTIS SUR LIGNES SORTIES DE PORTEFEUILLE
Capital Risque	2 324	3 605	2 488	1 117
Capital Développement	2 116	5 502	3 497	2 005
Capital Transmission / LBO	1 737	19 744	15 123	4 621
Autres	265	714	348	366
Total	6 442	29 565	21 456	8 109

Source AFIC / Ernst & Young

La classification par nature d'investissement (Capital Risque, Capital Développement et Capital Transmission / LBO) a été déterminée pour chaque investissement. La définition des différentes catégories est rappelée en annexe.

L'échantillon des participants n'a cessé de croître sur les cinq dernières années. 322 fonds ou sociétés d'investissement correspondant à 99 structures ont participé à l'enquête 2006 contre 241 fonds et 97 structures pour l'étude 2005.

Les analyses qui suivent ont été faites non seulement à périmètre complet de répondants (prise en compte de tous les répondants à l'étude 2006) mais également à périmètre comparable (prise en compte des structures ayant répondu à la fois en 2005 et en 2006).

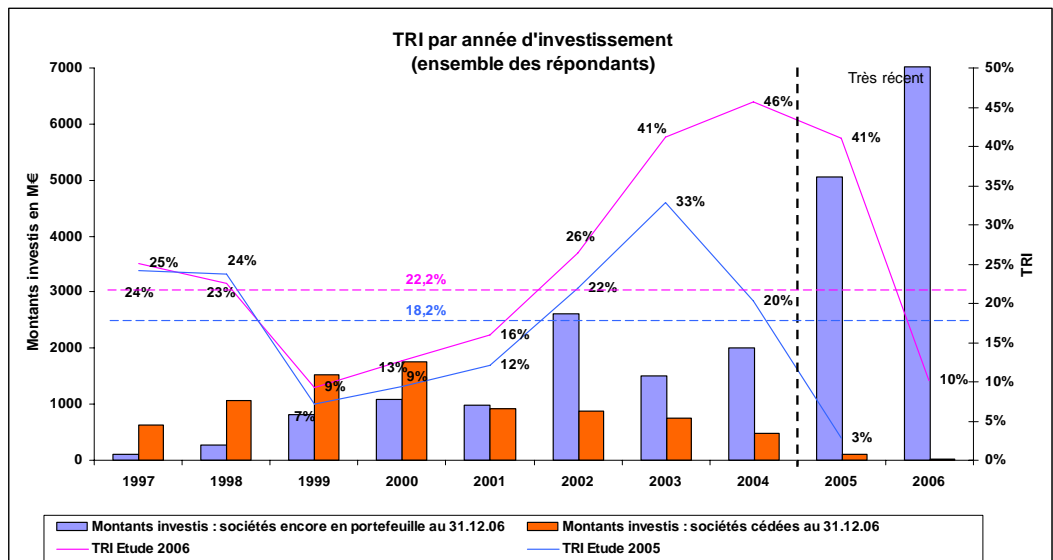
Les analyses à périmètre complet permettent de cerner précisément les enjeux à un instant donné alors que les analyses à périmètre comparable permettent d'appréhender la performance du Capital Investissement dans une vision dynamique.

PERFORMANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT PAR ANNEE

1. EVOLUTION DU TRI BRUT PAR ANNEE D'INVESTISSEMENT (VINTAGE YEAR) A PERIMETRE COMPLET DE REPOUNDANTS

Le diagramme ci-dessous donne la rentabilité des investissements, par année de réalisation (millésime), mesurée au 31 décembre 2006, à périmètre complet de répondeurs.

Le TRI brut des investissements réalisés en 1997 correspond aux nouveaux investissements effectués en 1997 et aux refinancements faits par la suite. Ainsi, le TRI brut des investissements réalisés en 1997 et mesuré au 31 décembre 2006 s'élève à 25 %.



Source AFIC / Ernst & Young

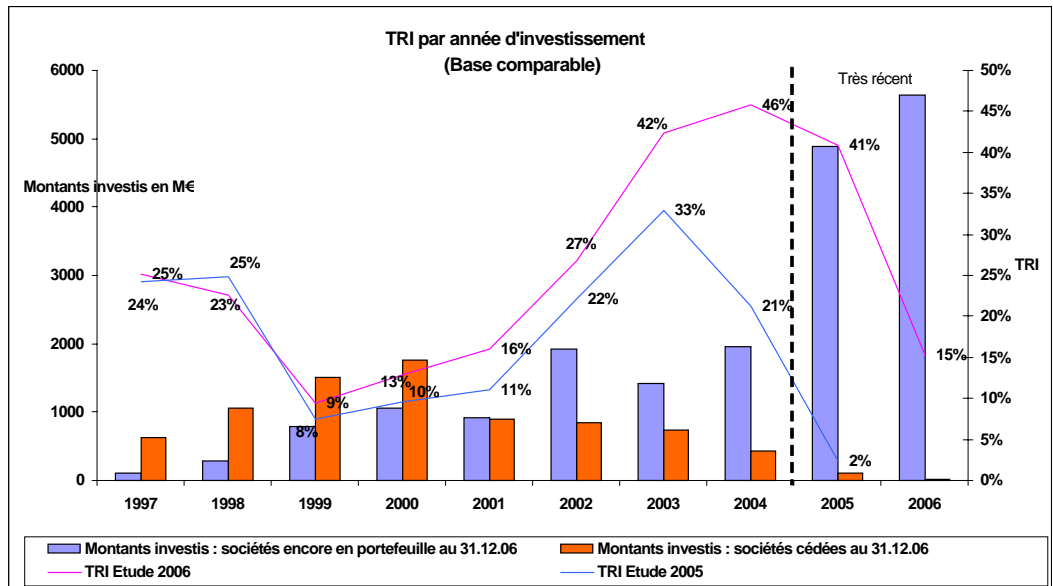
Le TRI brut 10 ans s'élève à 22,2 % à fin 2006 contre 18,2 % à fin 2005. Cette progression confirme la tendance amorcée l'an dernier. Sur dix ans, les cinq dernières années représentent 69 % des montants investis.

Les TRI bruts, mesurés au 31 décembre 2006 pour chaque année de réalisation des investissements, restent élevés jusqu'en 1998 avant de se tasser en 1999 et 2000 en raison du contexte économique difficile de l'époque et de l'impact de l'éclatement de la bulle Internet. Le millésime 2001 marque le début d'un net redressement qui se confirme avec les millésimes 2002, 2003 et 2004. Le recul des performances sur les investissements réalisés en 2005 et 2006 s'explique par la prudence des acteurs dans la valorisation de leurs investissements récents.

Que l'on se place au 31 décembre 2006 ou au 31 décembre 2005, les performances obtenues sur les investissements réalisés entre 1997 et 2002 sont voisines. A partir de 2003, elles commencent à se différencier du fait essentiellement de la revalorisation à la hausse des lignes en portefeuille, résultat de l'application par la profession de la Fair Market Value et d'anticipations de cessions plus favorables sur les investissements les plus récents, notamment sur le Capital Transmission / LBO dont le poids dans les investissements réalisés ne cesse de se renforcer.

2. EVOLUTION DU TRI BRUT PAR ANNEE D'INVESTISSEMENT (VINTAGE YEAR) A PERIMETRE COMPARABLE DE REpondANTS

Le diagramme ci-dessous donne la rentabilité des investissements, par année de réalisation (millésime), mesurée au 31 décembre 2006, à périmètre comparable de répondants.

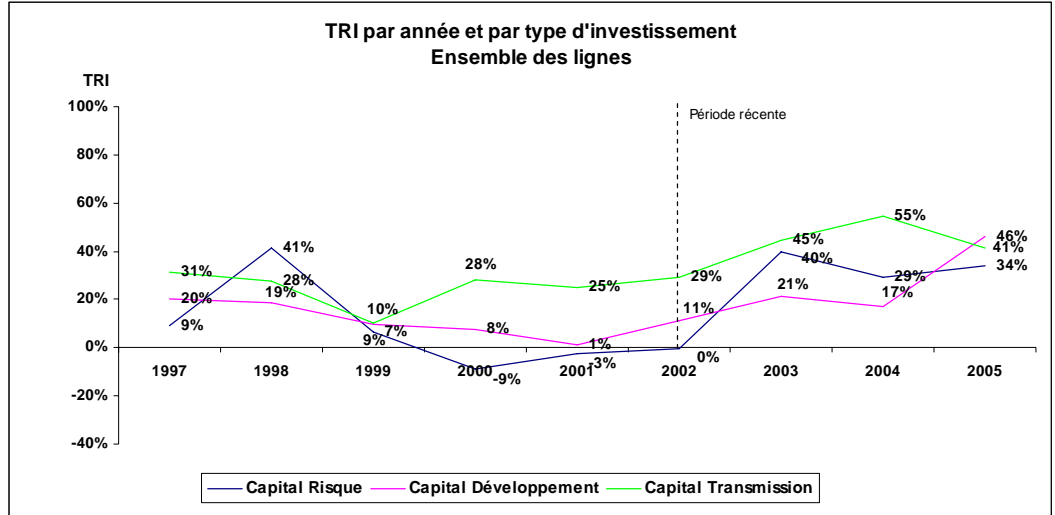


Source AFIC / Ernst & Young

A périmètre comparable, l'évolution de la performance, valorisée au 31 décembre 2006, est sensiblement la même que celle observée à périmètre complet de répondants, avec un TRI brut 10 ans de 22,3 % à fin 2006 contre 18,5 % à fin 2005, ce qui confirme la tendance amorcée l'an dernier.

3. EVOLUTION DU TRI BRUT PAR ANNEE D'INVESTISSEMENT ET PAR TYPE D'INVESTISSEMENT A PERIMETRE COMPLET DE REpondANTS

Le tableau ci-dessous donne la rentabilité des investissements, par année de réalisation (millésime), mesurée au 31 décembre 2006, pour les trois types d'investissement : Capital Risque, Capital Développement et Capital Transmission / LBO.



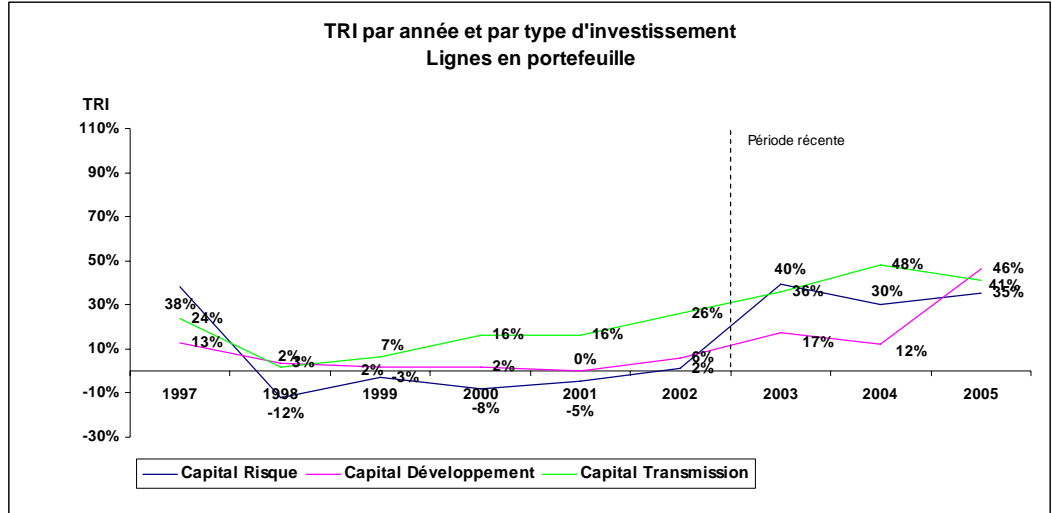
Source AFIC / Ernst & Young

Le Capital Risque et le Capital Développement suivent globalement la même tendance, avec une performance sur les millésimes les plus récents en nette amélioration (en particulier depuis 2002). Le Capital Risque confirme ainsi son redressement initié dès 2003.

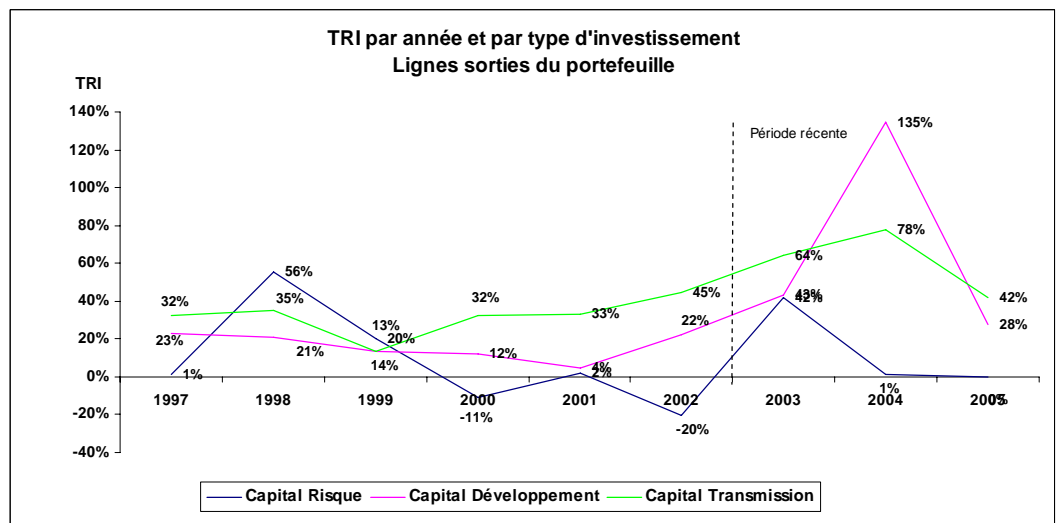
Le détail du TRI brut par année et par type d'investissement illustre le rôle moteur joué par le Capital Transmission / LBO dans la performance globale du Capital Investissement, notamment au sortir de la crise Internet.

Depuis 2000, le Capital Transmission / LBO affiche des performances qui dépassent les 25 %, niveau très supérieur à ceux du Capital Risque et du Capital Développement.

En approfondissant l'analyse précédente et en distinguant les investissements en portefeuille de ceux cédés, on constate que les niveaux de rentabilité sont en hausse sur les millésimes les plus récents. Cependant, cela n'affecte que marginalement la tendance générale commentée précédemment, le nombre d'opérations et les montants n'étant pas très significatifs.



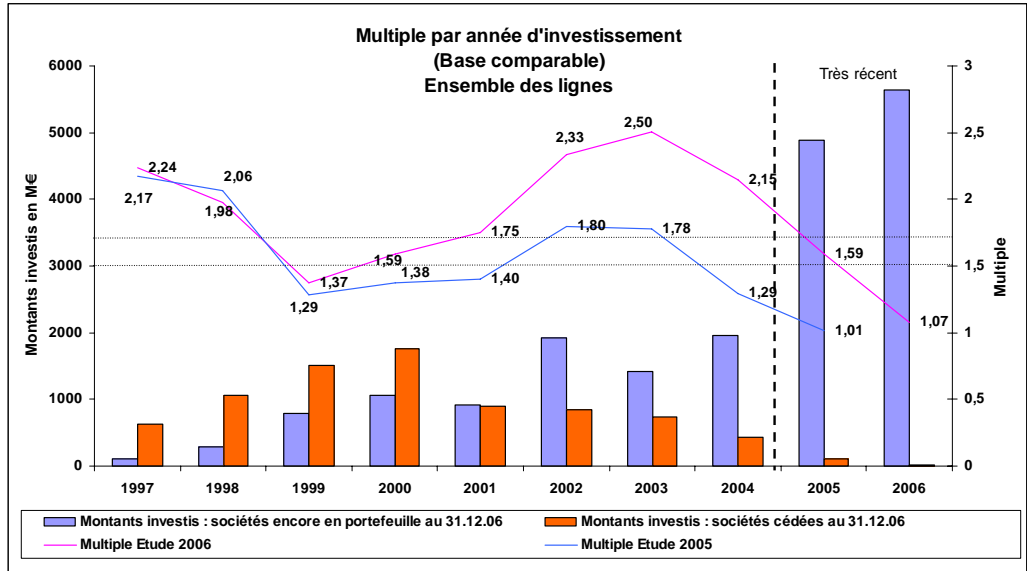
Source AFIC / Ernst & Young



Source AFIC / Ernst & Young

4. EVOLUTION DU MULTIPLE PAR ANNEE D'INVESTISSEMENT (VINTAGE YEAR) A PERIMETRE COMPARABLE DE REpondANTS

Le diagramme ci-dessous donne le multiple des investissements, par année de réalisation (millésime), mesurée au 31 décembre 2006, à périmètre comparable de répondants.



Source AFIC / Ernst & Young

A périmètre comparable de répondants, le multiple sur 10 ans pour l'ensemble des investissements réalisés s'élève à 1,7 contre 1,5 un an plus tôt.

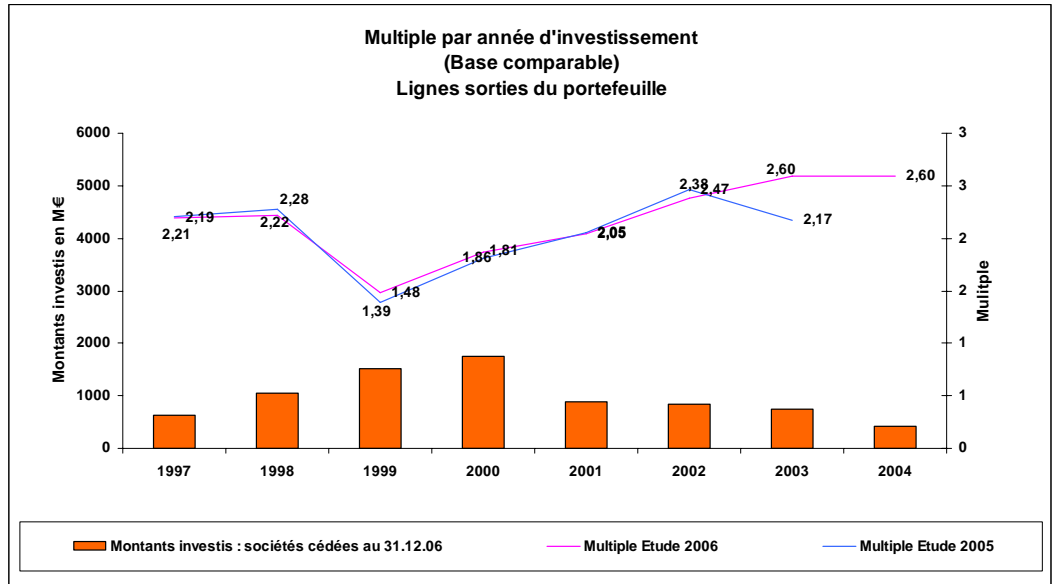
Que l'on se situe à fin 2006 ou à fin 2005, les multiples obtenus sur les millésimes 1997 – 2000 sont extrêmement proches. Ils se différencient à partir de 2001 du fait essentiellement de la revalorisation à la hausse des lignes en portefeuille, résultat d'une anticipation favorable sur les sorties.

La baisse des multiples sur les investissements réalisés en 2005 et 2006 est due à une prudence relative des acteurs et à un faible niveau de cessions sur ces millésimes.

L'évolution des multiples est comparable à celle de la performance exprimée en TRI avec un maximum en 2003.

5. EVOLUTION DU MULTIPLE PAR ANNEE D'INVESTISSEMENT (VINTAGE YEAR) POUR LES ENTREPRISES SORTIES DE PORTEFEUILLE A PERIMETRE COMPARABLE DE REpondANTS

Le diagramme ci-dessous donne le multiple des investissements, par année de réalisation (millésime), mesurée au 31 décembre 2006, pour les seules lignes sorties de portefeuille, à périmètre comparable de répondants.



Source AFIC / Ernst & Young

Le multiple moyen réalisé à l'occasion de cessions est de 2. Il s'est sensiblement accru depuis 1999, date de l'éclatement de la bulle Internet.

L'amélioration des multiples sur les millésimes les plus récents reflète la bonne tenue de l'activité, tirée par la performance du Capital Transmission / LBO.

PERFORMANCE SUR LES 5 DERNIERES ANNEES D'INVESTISSEMENT (2002-2006)

1. TRI BRUT DES INVESTISSEMENTS CUMULES REALISES DEPUIS 2002, MESURE AU 31/12/2006, A PERIMETRE COMPLET DE REpondANTS

Le tableau ci-dessous ne vise que les entreprises acquises depuis 2002, sorties ou encore en portefeuille au 31 décembre 2006. Il prend en compte l'ensemble des répondants à l'étude 2006.

TRI A 5 ANS	TOTAL			EN PORTEFEUILLE			SORTIES DE PORTEFEUILLE		
	montants (en m€)	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006
TRI Global	20 438 3 362	32,7 %	19,5 %	18 198 2 904	29,0 %	14,5 %	2 240 458	49,9 %	41,7 %
Capital Risque	1 546 1 114	20,8 %	-0,9 %	1 447 979	22,1 %	-1,1 %	99 135	4,4 %	0,0 %
Capital Développement	2 854 1 095	21,2 %	6,4 %	2 653 985	19,1 %	4,1 %	201 110	34,8 %	24,2 %
Capital Transmission	15 772 1 058	35,3 %	25,6 %	13 893 876	31,1 %	19,2 %	1 879 182	54,0 %	51,0 %
Autres	266 95	19,6 %	10,8 %	205 64	12,5 %	11,0 %	61 31	29,8 %	9,7 %

Source AFIC / Ernst & Young

A fin 2006, le TRI brut des investissements réalisés entre 2002 et 2006 et mesuré à fin 2006 s'élève à 32,7 % contre 19,5 % pour le TRI des investissements réalisés entre 2001 et 2005 et mesuré à fin 2005, soit une progression de 13,2 points.

L'amélioration de la performance à 5 ans s'explique par :

- ⇒ la revalorisation des entreprises en portefeuille, suite à l'application de la Fair Market Value,
- ⇒ les bonnes performances réalisées lors des cessions, reflet d'un contexte économique plus porteur et d'une activité particulièrement soutenue pour les acteurs du Capital Investissement.

Il est à noter que la revalorisation du portefeuille a un effet significatif sur la performance globale puisque la part des investissements réalisés au cours des cinq dernières années dans des entreprises qui sont encore en portefeuille représente près de 90 % des montants investis sur la période.

2. TRI BRUT DES INVESTISSEMENTS CUMULES REALISES DEPUIS 2002, MESURE AU 31/12/2006, A PERIMETRE COMPARABLE DE REpondANTS

Le tableau ci-dessous ne vise que les entreprises acquises depuis 2002, sorties ou encore en portefeuille au 31 décembre 2006. Il a été défini à périmètre comparable de répondants.

TRI A 5 ANS	TOTAL			EN PORTEFEUILLE			SORTIES DE PORTEFEUILLE		
	montants (en m€)	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006
TRI Global	17 964 3 164	34,3 %	19,5 %	15 827 2 716	30,7 %	14,6 %	2 137 448	49,5 %	42,3 %
Capital Risque	1 468 1 064	21,9 %	-0,8 %	1 369 929	23,4 %	-0,9 %	99 135	4,4 %	-0,2 %
Capital Développement	2 628 1 023	22,2 %	6,0 %	2 432 917	20,2 %	3,7 %	196 106	34,1 %	25,2 %
Capital Transmission	13 602 983	37,5 %	25,7 %	11 821 807	33,2 %	19,3 %	1 781 176	53,8 %	52,5 %
Autres	266 94	19,6 %	7,9 %	205 63	12,5 %	7,6 %	61 31	29,8 %	9,7 %

Source AFIC / Ernst & Young

A périmètre comparable, la performance sur 5 ans passe de 19,5 % à 34,3 %, soit une hausse de 14,8 points.

Cette progression résulte principalement :

- ⇒ de la forte hausse de la valorisation des lignes en portefeuille (+ 16,1 points) due notamment à l'application de la Fair Market Value,
- ⇒ des meilleures performances sur les cessions (+ 7,2 points).

Au regard des sorties de portefeuille, le Capital Développement et le Capital Risque enregistrent les plus fortes hausses (respectivement + 8,9 points et + 4,6 points) alors que le Capital Transmission / LBO ne progresse que plus marginalement (+ 1,3 point), bien que ce soit sur un niveau de performance déjà élevé, supérieur à 50 %.

Par catégorie d'investissement :

- ⇒ la performance du Capital Risque est devenue positive cette année. C'est le segment qui connaît la plus forte progression (+ 22,7 points). La revalorisation des lignes a joué un rôle majeur (+ 24,3 points), le niveau des sorties restant plus modeste mais devenant désormais positif (à 4,4 %). Cette amélioration marque clairement le redressement du Capital Risque,
- ⇒ la performance du Capital Développement progresse (+ 16,2 points) du fait de la revalorisation des lignes en portefeuille (+ 16,5 points) et des performances réalisées lors de cessions (+ 8,9 points),
- ⇒ le Capital Transmission / LBO affiche la performance la plus élevée de la profession (en hausse de 11,8 points). L'impact sur la performance globale est d'autant plus significatif que le Capital Transmission / LBO représente 76 % des montants investis sur la période.

PERFORMANCE SUR LES 10 DERNIERES ANNEES D'INVESTISSEMENT (1997-2006)

1. TRI BRUT DES INVESTISSEMENTS CUMULES REALISES DEPUIS 1997, MESURE AU 31/12/2006, A PERIMETRE COMPLET DE REpondANTS

Le tableau ci-dessous ne vise que les entreprises acquises depuis 1997, sorties ou encore en portefeuille au 31 décembre 2006. Il prend en compte l'ensemble des répondants à l'étude 2006.

TRI A 10 ANS	TOTAL			EN PORTEFEUILLE			SORTIES DE PORTEFEUILLE		
	montants investis / nombre de lignes (en m€)	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005
TRI Global	29 565 6 442	22,2 %	18,2 %	21 456 4 147	19,3 %	9,6 %	8 110 2 295	25,8 %	29,5 %
Capital Risque	3 605 2 324	5,7 %	-2,6 %	2 488 1 570	5,7 %	-5,2 %	1 117 754	5,3 %	7,0 %
Capital Développement	5 502 2 116	14,2 %	14,6 %	3 497 1 372	9,5 %	2,1 %	2 005 744	18,3 %	26,0 %
Capital Transmission	19 744 1 737	28,9 %	25,1 %	15 123 1 106	25,5 %	16,3 %	4 621 631	32,9 %	35,0 %
Autres	714 265	12,7 %	11,6 %	348 99	3,1 %	6,7 %	366 166	19,5 %	22,7 %

Source AFIC / Ernst & Young

A fin 2006, le TRI brut des investissements réalisés au cours des 10 dernières années s'élève à 22,2 % et progresse de 4 points par rapport à celui de l'étude 2005 où le TRI s'établissait à 18,2 %.

Cette évolution s'explique principalement par :

- ⇒ la hausse significative de la valorisation des entreprises en portefeuille (+ 9,7 points),
- ⇒ la baisse de la performance sur les sorties de portefeuille (- 3,7 points), à 25,8 % sur chacun des métiers du Capital Investissement : Capital Risque (- 1,7 point), Capital Développement (- 7,7 points), Capital Transmission / LBO (- 2,1 points),
- ⇒ le poids particulièrement significatif des entreprises encore en portefeuille : du fait des investissements très importants qui ont été réalisés sur les dernières années et qui n'ont pas encore été cédés, les investissements encore en portefeuille représentent près de 73 % des montants totaux investis sur la période.

Par catégorie d'investissement :

- ⇒ le Capital Risque voit sa performance progresser (+ 8,3 points) en raison de la hausse des valorisations sur les entreprises en portefeuille (+10,9 points), partiellement compensée par la baisse de la performance sur les sorties (-1,7 point),
- ⇒ pour le Capital Développement, même si la performance est restée stable (- 0,4 point), celle-ci se caractérise par des évolutions contrastées : bien que la performance sur les entreprises sorties de portefeuille ait baissé (- 7,7 points), celle sur les entreprises encore en portefeuille s'est améliorée (+ 7,4 points),
- ⇒ le Capital Transmission / LBO continue de performer à un niveau toujours plus élevé (28,9 %) du fait de la revalorisation des investissements en portefeuille (+ 9,2 points) et malgré la baisse de la performance constatée sur les cessions (- 2,1 points). qui reste cependant à niveau élevé (32,9 %).

2. TRI BRUT DES INVESTISSEMENTS CUMULES REALISES DEPUIS 1997, MESURE AU 31/12/2006, A PERIMETRE COMPARABLE DE REPONDANTS

Le tableau ci-dessus ne vise que les entreprises acquises depuis 2002, sorties ou encore en portefeuille au 31 décembre 2006. Il a été défini à périmètre comparable de répondants.

TRI A 10 ANS	TOTAL			EN PORTEFEUILLE			SORTIES DE PORTEFEUILLE		
	montants (en m€)	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005	montants investis / nombre de lignes	TRI 2006
TRI Global	26 947 6 215	22,3 %	18,5 %	18 960 3 935	19,4 %	9,6 %	7 987 2 280	25,6 %	30,1 %
Capital Risque	3 514 2 267	5,9 %	-2,4 %	2 397 1 514	5,6 %	-5,1 %	1 117 753	6,7 %	7,2 %
Capital Développement	5 196 2 026	14,8 %	14,8 %	3 204 1 288	10,2 %	1,7 %	1 992 738	18,3 %	26,3 %
Capital Transmission	17 523 1 658	29,2 %	25,8 %	13 011 1 035	26,1 %	16,6 %	4 512 623	32,6 %	36,1 %
Autres	714 264	12,7 %	10,7 %	348 98	3,1 %	5,5 %	366 166	19,5 %	21,7 %

Source AFIC / Ernst & Young

A périmètre comparable, le TRI brut des investissements réalisés au cours des 10 dernières années s'établit à 22,3 % et progresse de 3,8 points par rapport à 2005.

Les raisons de cette évolution sont identiques à celles mentionnées précédemment, à savoir :

- ⇒ la hausse significative de la valorisation des entreprises en portefeuille due notamment à l'application de la Fair Market Value,
- ⇒ la baisse de la performance sur les cessions en raison notamment de la sortie du millésime 1996, caractérisée par un niveau de performance élevé, de l'ordre de 41 %. Au demeurant, le niveau de performance atteint sur les sorties reste à un niveau élevé.

Par catégorie d'investissement :

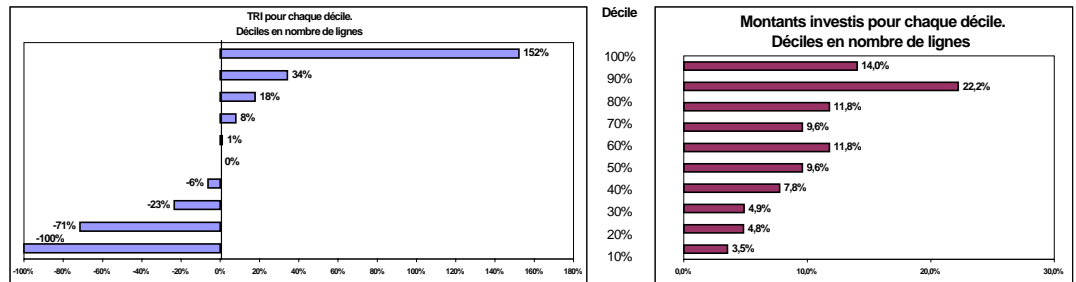
- ⇒ la nette amélioration de la performance du Capital Risque se confirme puisque le TRI progresse de 8,3 points avec désormais une performance positive à 10 ans. Cette tendance de fond s'explique par la revalorisation des lignes en portefeuille à un niveau proche de celui des sorties. La performance des sorties reste, quand à elle, quasiment stable,
- ⇒ avec un TRI de 14,8 %, le Capital Développement maintient le même niveau de performance que l'année dernière,
- ⇒ avec un TRI de 29,2 %, le Capital Transmission / LBO affiche une rentabilité supérieure à la moyenne, portée par un marché très actif. La performance progresse de 3,4 points du fait de la revalorisation des entreprises en portefeuille. Bien que toujours élevé, le niveau de performance sur les entreprises sorties de portefeuille s'est replié depuis l'année dernière mais reste à des niveaux supérieurs à 30 %.

3. DISPERSION DE LA PERFORMANCE

L'analyse de la dispersion a été conduite en prenant en compte l'ensemble des répondants à l'étude 2006.

3.1. Dispersion de la performance en nombre de lignes par décile

Le diagramme ci-dessous mesure la dispersion de la performance par décile, en nombre de lignes. Il prend en compte toutes les lignes d'investissement (sorties ou encore en portefeuille) depuis 1997. Pour chaque décile, la performance brute (TRI brut) a été calculée.



Source AFIC / Ernst & Young

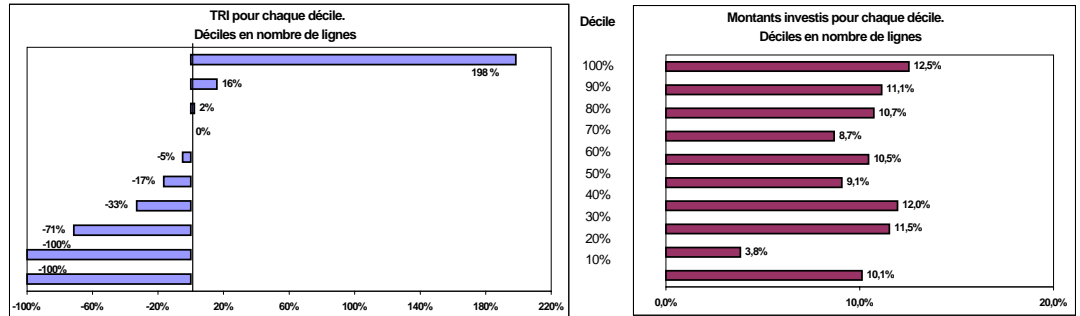
La dispersion de la performance par décile sur 10 ans est presque symétriquement opposée entre les déciles les plus performants et les déciles les moins performants :

- ⇒ ainsi, le décile supérieur (« 100 % »), qui regroupe les lignes d'investissement ayant les meilleures performances et qui représente 14,0 % des montants investis sur 10 ans, affiche une performance de plus de 150 % ; ce niveau de performance est le fait d'un nombre limité d'opérations dont la taille est particulièrement significative,
- ⇒ de façon similaire, sur le dernier décile (« 10 % »), qui regroupe les lignes d'investissement dont les performances sont les moins bonnes et qui représente 3,5 % des montants investis au cours des 10 dernières années, toutes les lignes sont intégralement provisionnées,
- ⇒ les déciles médians (40 % - 50 % - 60 %), qui regroupent 30 % des lignes investies et qui représentent 29,2 % des montants investis au cours des 10 dernières années, affichent une performance cumulée quasi-nulle ou légèrement négative.
- ⇒ le poids des déciles supérieurs (80 % - 90 % - 100 %), qui regroupent 30 % des lignes dont les performances sont les plus élevées, s'élève à 48,0 % des montants investis sur 10 ans contre 13,2 % pour les déciles inférieurs (10 % - 20 % - 30 %).

3.2. Dispersion de la performance par décile et par type d'investissement

Les diagrammes ci-dessous mesurent, pour chaque type d'investissement, la dispersion de la performance par décile, en nombre de lignes. Ils prennent en compte toutes les lignes d'investissement (sorties ou encore en portefeuille) depuis 1997.

Pour le Capital Risque

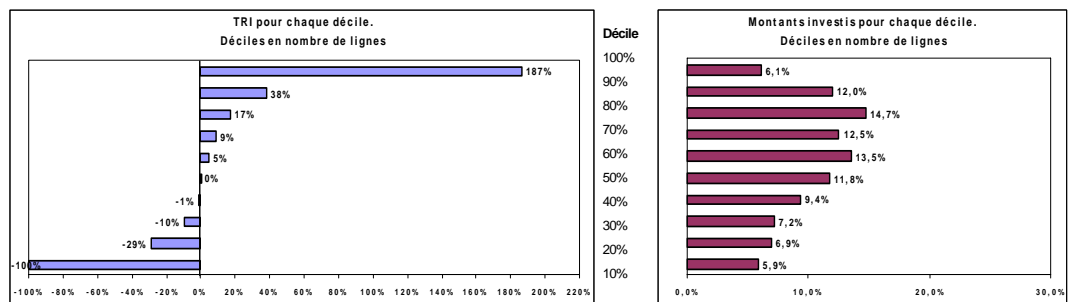


Source AFIC / Ernst & Young

Le Capital Risque présente la plus forte volatilité dans ses performances au regard des autres catégories d'investissement et du Capital Investissement dans son ensemble : les performances les plus élevées atteignent des TRI de près de 200 % en moyenne pour le décile supérieur (12,5 % des montants investis au cours des 10 dernières années), mais sont concentrées une fois encore sur un nombre limité d'opérations ; les performances les moins bonnes sont intégralement provisionnées pour les 2 derniers déciles (13,9 % des montants investis sur 10 ans).

Seuls les 4 déciles supérieurs (43,0 % des montants investis) affichent des performances positives ou nulles alors que les 6 déciles inférieurs (57,0 % des montants investis) ont des performances négatives.

Pour le Capital Développement



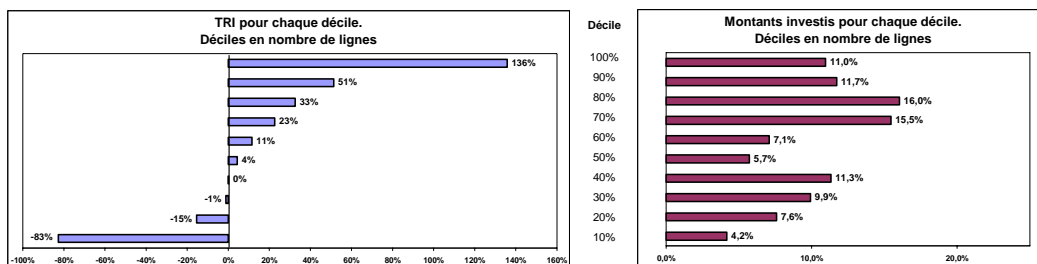
Source AFIC / Ernst & Young

La répartition de la performance du Capital Développement par décile est similaire à celle de l'ensemble de Capital Investissement. Le décile supérieur, qui représente 6,1 % des montants investis sur 10 ans, affiche une performance élevée de 187 % alors que le décile inférieur, avec 5,9 % des montants investis, est intégralement provisionné.

Les déciles médians (40 % - 50 % - 60 %), qui représentent 34,7 % des montants investis, ont une performance cumulée légèrement positive.

Les déciles supérieurs (80 % - 90 % - 100 %) représentent 32,8 % des montants investis sur 10 ans contre 20 % pour les déciles inférieurs (10 % - 20 % - 30 %).

Pour le Capital Transmission / LBO



Source AFIC / Ernst & Young

L'analyse de la répartition de la performance du Capital Transmission / LBO par décile illustre la qualité de la performance constatée sur ce segment. En effet, plus de 70 % des lignes et près de 80 % des montants investis ont des performances positives au cours des 10 dernières années.

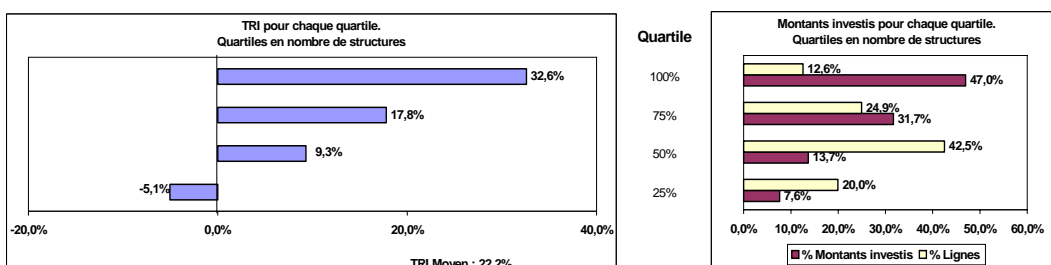
A la différence des autres catégories d'investissement, les 4 déciles supérieurs (70 % - 80 % - 90 % - 100 %) affichent des performances supérieures ou égales à 23 % et pèsent pour 54,2 % des montants investis sur 10 ans. Seuls les 3 derniers déciles (10 % - 20 % - 30 %), qui représentent 21,7 % des montants investis au cours des 10 dernières années, affichent des performances négatives.

Les lignes pour lesquelles la performance est nulle ou légèrement positive correspondent aux déciles (40 % - 50 %) et représentent 17,0 % des montants investis.

Bien que provisionné à 83 %, le dernier décile ne représente que 4,2 % des investissements réalisés.

3.3. Dispersion de la performance par quartile et par structure

Le diagramme ci-dessous mesure la dispersion de la performance des structures ayant répondu à l'étude. Il prend en compte toutes les lignes d'investissement (sorties ou encore en portefeuille) depuis 1997. Les barres de l'histogramme indiquent, en pourcentage, le nombre de structures et les montants investis correspondants.



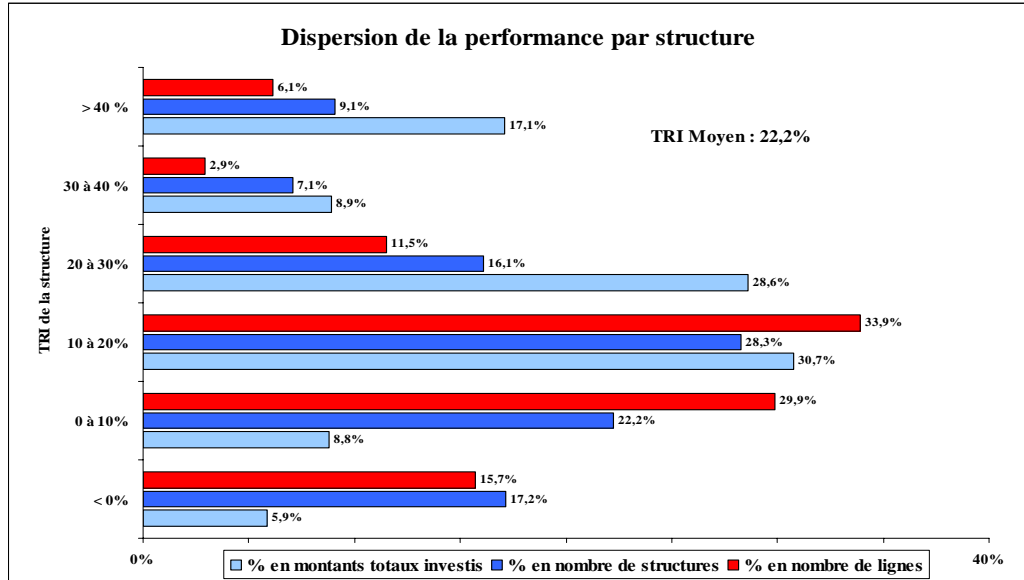
Source AFIC / Ernst & Young

L'analyse du diagramme montre que :

- ⇒ les 25 structures les plus performantes (sur un total de 99 structures) ont un TRI brut 10 ans de 32,6 %. Ces structures représentent 47,0 % des montants investis sur et 12,6 % des lignes d'investissement ; ces chiffres confirment la prédominance du Capital Transmission / LBO pour lequel les montants investis sont les plus élevés,
- ⇒ les 25 structures les moins performantes ont un TRI brut 10 ans de - 5,1 %. Ces structures représentent 7,6 % des montants investis et 20,0 % des lignes d'investissement.

3.4. Dispersion de la performance par structure en nombre de lignes et en montants investis

Le diagramme ci-dessous mesure la dispersion de la performance des structures ayant répondu à l'étude. Il prend en compte toutes les lignes d'investissement (sorties ou encore en portefeuille) depuis 1997. Les barres de l'histogramme indiquent, en pourcentage, le nombre de structures et les montants investis correspondants.



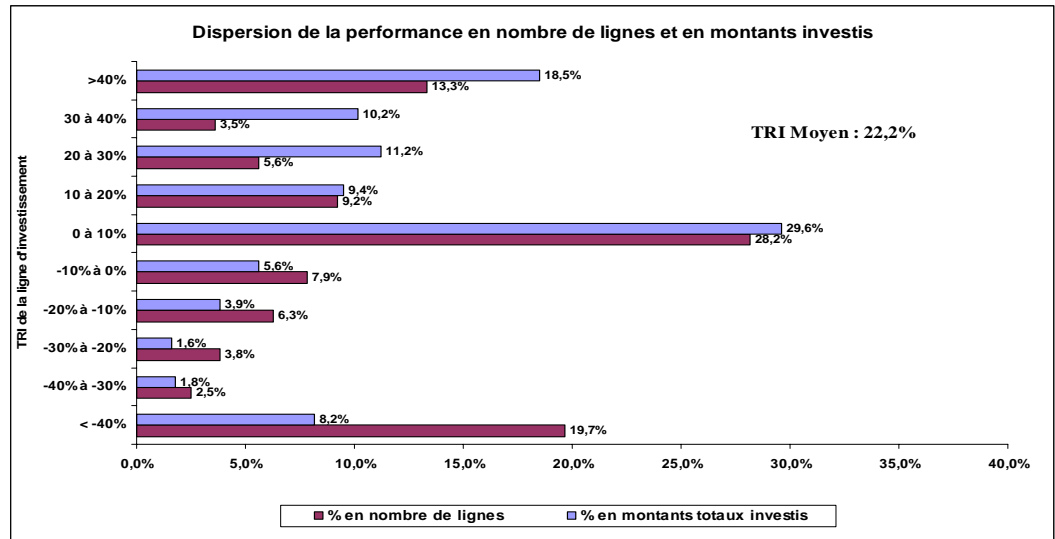
Source AFIC / Ernst & Young

L'analyse du diagramme montre que :

- ⇒ 32,4 % des structures ont un TRI brut supérieur à 20 % (contre 25,8 % dans l'étude 2005). Ces structures représentent 54,6 % des montants investis sur 10 ans, chiffre en hausse par rapport à 2005 (46,2 % en 2005),
- ⇒ 17,2 % des structures ont un TRI brut négatif (contre 21,6 % dans l'étude 2005), mais elles ne représentent plus que 5,9% des montants investis en 2006 (contre 8,6% dans l'étude 2005).

3.5. Dispersion de la performance en nombre de lignes et en montants investis

Le diagramme ci-dessous mesure la dispersion de la performance obtenue pour chaque ligne investie au cours des 10 dernières années. Les sorties de portefeuille ou les lignes encore en portefeuille ont été classées par fourchette de TRI brut.



Source AFIC / Ernst & Young

L'analyse du diagramme montre que :

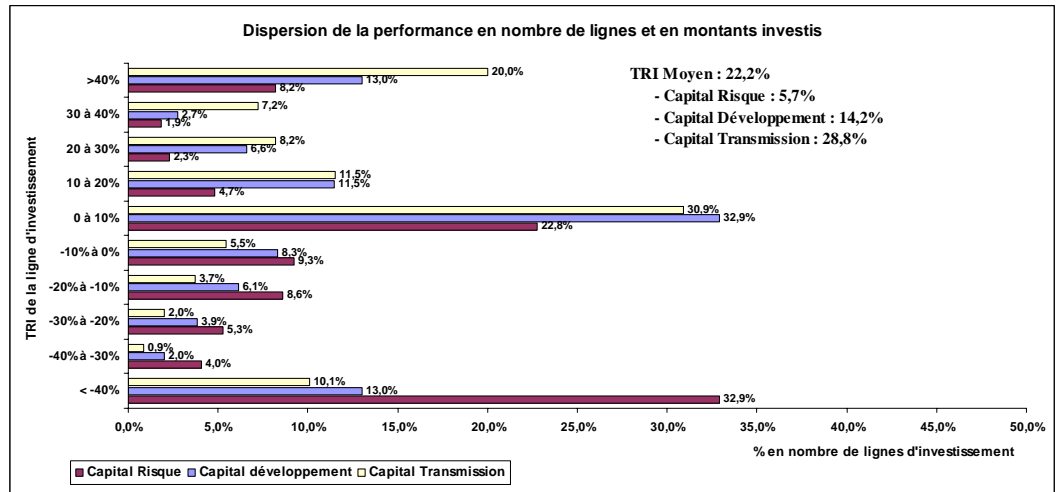
- ⇒ 13,3 % des investissements (soit 18,5 % des montants investis) ont une rentabilité supérieure à 40 %,
- ⇒ 68,4 % des investissements (soit 50,7 % des montants investis) ont une rentabilité inférieure à 10 %,
- ⇒ 19,7 % des investissements (soit 8,2 % des montants investis) ont une rentabilité inférieure à - 40 %.

L'analyse par ligne d'investissement met en avant la grande disparité de rentabilité entre les investissements réalisés :

- ⇒ bien que stable, le poids des TRI négatifs reste à des niveaux élevés, avec 40,2 % des investissements contre 39,2 % dans l'étude 2005,
- ⇒ de façon similaire, le pourcentage des entreprises valorisées ou cédées en dessous de leur prix de revient reste, en montants investis, également stable à 21,1 % dans l'étude 2006, contre 23,0 % pour l'étude 2005 (cf. section 6 – Provisions et pertes),
- ⇒ le pourcentage des lignes dont le TRI brut est supérieur à 40 % est en hausse par rapport à l'année précédente, à 13,3 % contre 12,1 % l'an passé.

3.6. Dispersion de la performance par type d'investissement

Le diagramme ci-dessous mesure, pour chaque type d'investissement, la dispersion de la performance en nombre de lignes. Il prend en compte toutes les lignes d'investissement (sorties ou encore en portefeuille) depuis 1997.



Source AFIC / Ernst & Young

L'analyse du diagramme montre que :

- ⇒ en Capital Risque, 60,1 % des investissements ont un TRI brut négatif, un niveau en légère amélioration par rapport à 2005 (59,4 % avaient un TRI négatif).
- ⇒ en Capital Développement :
 - 33,8 % des investissements ont une performance supérieure à 10 % (contre 36,0 % dans l'étude 2005),
 - **33,3 %** des investissements ont un TRI brut négatif (contre 33,1 % dans l'étude 2005).
- ⇒ en Capital Transmission / LBO :
 - 20,0 % des investissements réalisés ont une rentabilité supérieure à 40 % (contre 17,2 % dans l'étude 2005),
 - 35,4 % des investissements de Capital Transmission / LBO ont un TRI brut supérieur à 20 % (contre 33,5 % dans l'étude 2005).

4. PERFORMANCE PAR SECTEUR D'ACTIVITE

Le tableau ci-dessous présente le TRI brut par secteur d'activité des investissements réalisés depuis 1997, mesuré au 31 décembre 2006. Il prend en compte l'ensemble des répondants à l'étude 2006.

SECTEURS D ACTIVITE	MONTANTS INVESTIS 2006	NOMBRE DE LIGNES 2006	TRI 2006	TRI 2005
Biens et services industriels	7 792	1 334	23,9 %	25,4 %
Technologie de l'information – Telecom	4 202	1 965	14,4 %	2,5 %
Services non financiers	3 989	500	29,9 %	27,6 %
Production de biens de consommation	3 562	614	23,0 %	21,3 %
Sciences de la vie – Pharmacie	3 062	657	23,5 %	25,8 %
Produits de base	2 176	231	26,7 %	15,2 %
Distribution – Détail	1 290	226	20,0 %	13,6 %
Media	735	97	10,2 %	11,5 %
Autres	2 758	818	23,9 %	14,6 %
Total	29 566	6 442	22,2 %	18,2 %

Source AFIC / Ernst & Young

Les « Biens et services industriels » et les « Technologies de l'information – Telecom » sont les deux secteurs les plus significatifs en terme de montants investis. Ils représentent plus de 40 % des investissements réalisés sur les 10 dernières années.

Les 3 secteurs d'activité ayant les TRI les plus élevés sont le secteur des « Services non financiers » (TRI 29,9 %), le secteur des « Produits de base » (TRI 26,7 %) et le secteur des « Biens et services industriels » (TRI 23,9 %). Les secteurs des services non financiers et des biens et services industriels étaient déjà présents dans le trio de tête de l'étude 2005.

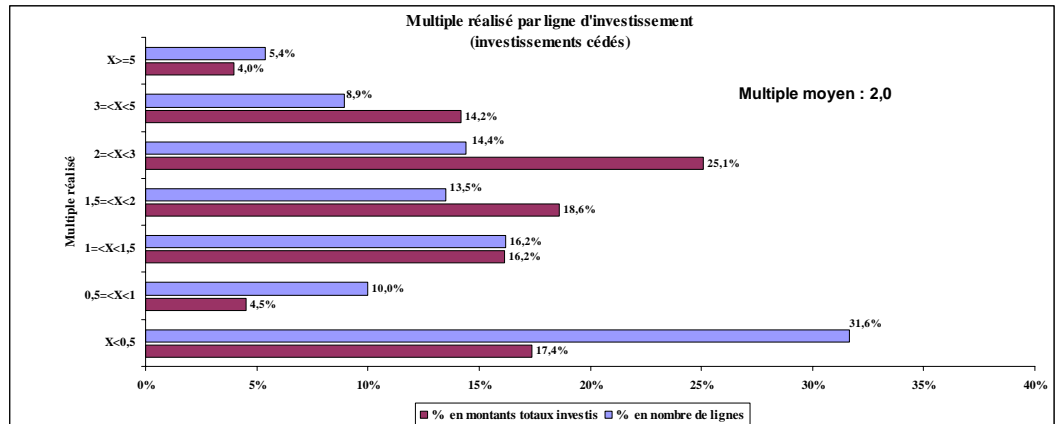
5. TAUX DE RETOUR SUR LES MISES INITIALES

Le multiple a été calculé sur la base des encaissements divisés par les décaissements pour les entreprises sorties du portefeuille au cours des 10 dernières années (période d'investissement : 1997-2006).

Les graphiques ci-dessous prennent en compte l'ensemble des répondants à l'étude 2006.

5.1. Multiple réalisé pour les investissements cédés par rapport aux montants investis

Le diagramme ci-dessous mesure la dispersion de la performance pour les lignes sorties du portefeuille.



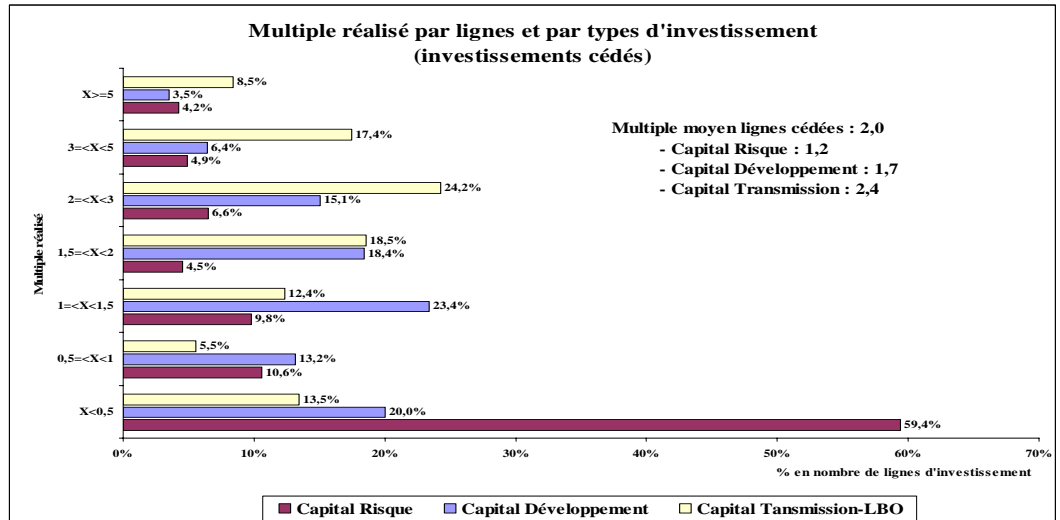
Source AFIC / Ernst & Young

L'analyse du diagramme montre que :

- ⇒ le multiple moyen est égal à 2. Il est identique à celui observé l'année dernière,
- ⇒ le multiple est supérieur ou égal à 5 pour **5,4 %** des lignes d'investissement (soit 4,0 % des montants investis). Il est supérieur à 2 pour 28,6 % des lignes d'investissement (soit **43,3 %** des montants investis),
- ⇒ Les investisseurs récupèrent leur mise initiale dans plus de 58,3 % des cas (contre 62,0 % dans l'étude 2005), ce qui représente près de 78,2 % des montants investis (contre environ 75,2 % dans l'étude 2005).

5.2. Multiple réalisé par type d'investissement

Le diagramme ci-dessous mesure, par type d'investissement, la dispersion de la performance pour les lignes sorties du portefeuille.



Source AFIC / Ernst & Young

Cette analyse montre que le taux de retour sur les mises initiales diffère de manière importante selon le type d'investissement :

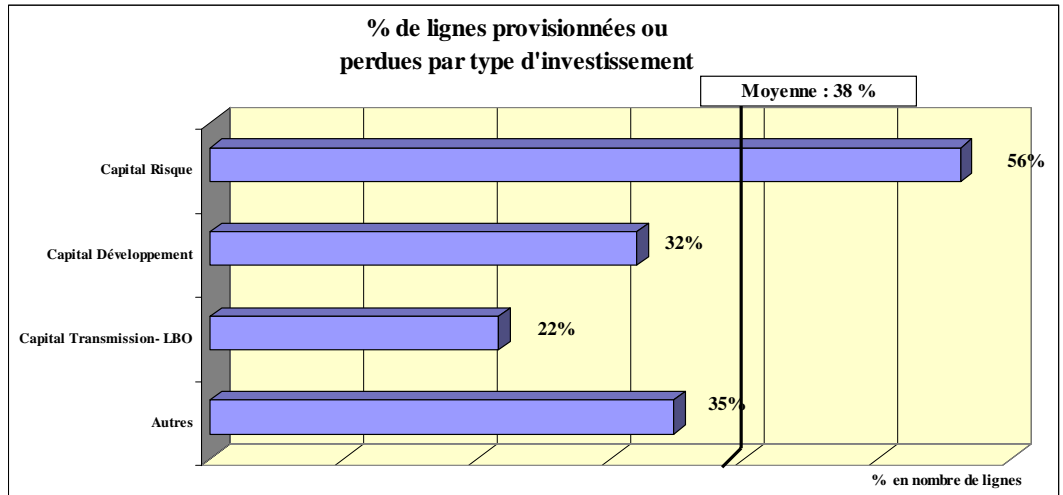
- ⇒ 8,5 % des lignes de Capital Transmission / LBO ont un multiple réalisé supérieur ou égal à 5 contre 3,5 % pour le Capital Développement et 4,2 % pour le Capital Risque,
- ⇒ cet écart de performance entre les différentes catégories d'investissement s'accroît pour un multiple réalisé supérieur ou égal à 3 puisque cela concerne 25,8 % des lignes de Capital Transmission / LBO contre 9,9 % pour le Capital Développement et 9,1 % pour le Capital Risque,
- ⇒ le multiple réalisé est supérieur ou égal à 2 dans 50,0 % des lignes de Capital Transmission / LBO et 25,1 % des lignes de Capital Développement,
- ⇒ 70,0 % des lignes de Capital Risque ont un multiple réalisé inférieur à 1.

6. PROVISIONS ET PERTES

Les diagrammes et graphiques qui suivent prennent en compte l'ensemble des répondants à l'étude 2006.

6.1. Pourcentage en nombre de lignes

Le diagramme ci-dessous représente, par type d'investissement, le pourcentage des lignes d'investissement valorisées ou cédées en dessous de leur prix de revient.

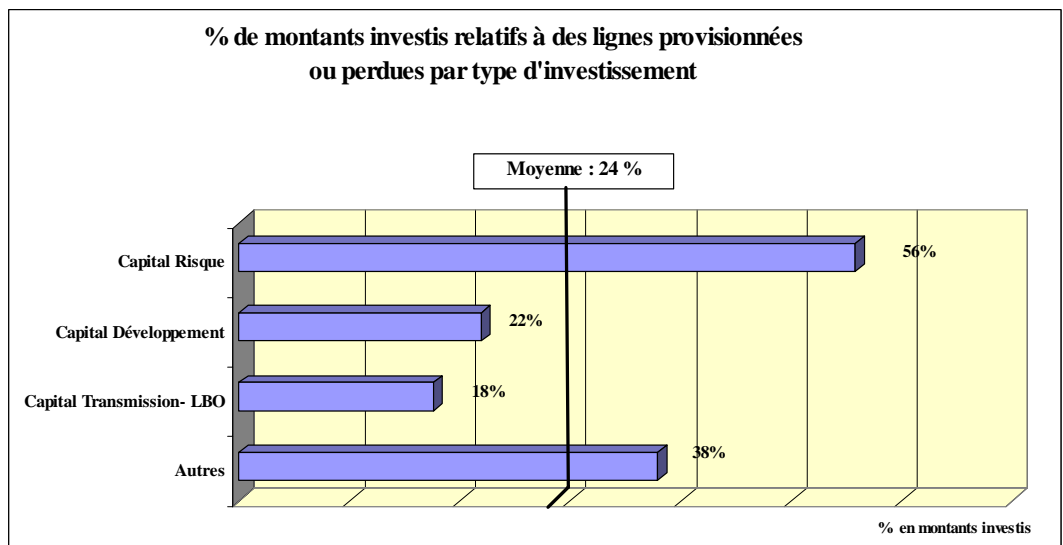


Source AFIC / Ernst & Young

En moyenne et comme l'an passé, 38 % des lignes investies sont provisionnées ; cela traduit la stabilité du taux de provisions et pertes, tous types d'investissements confondus.

6.2. Pourcentage en montants investis

Le diagramme ci-dessous représente, par type d'investissement, le pourcentage en montants investis des entreprises valorisées ou cédées en dessous de leur prix de revient.



Source AFIC / Ernst & Young

En 2006, 24 % des montants investis sont valorisés ou cédés en dessous de leur prix de revient.

Le taux de provisions et pertes continue de diminuer pour le Capital Risque. En effet, 56 % des montants investis ont été provisionnés contre 60 % l'an passé et 65 % deux ans auparavant. Cette évolution reflète la revalorisation des lignes investies les plus récentes, en raison notamment des meilleures perspectives de sorties.

Le taux de provisionnement sur le segment du Capital Développement s'est significativement amélioré, passant entre 2005 et 2006 de 32 % à 22 % et reflétant la très forte revalorisation des lignes en portefeuille dans un contexte d'activité porteur.

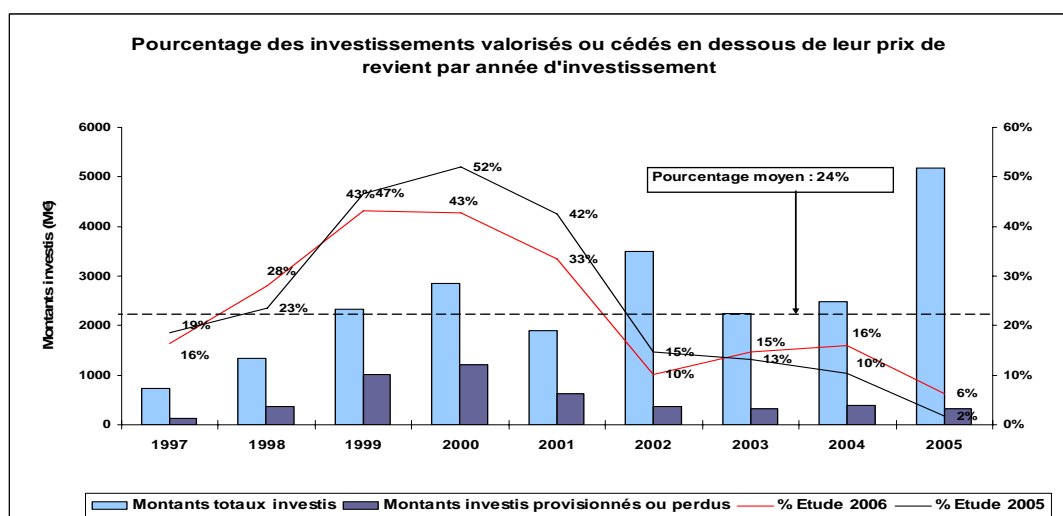
Le taux de provisions élevé constaté en Capital Transmission / LBO (18 %) est le fait de quelques lignes importantes et très récentes qui sont valorisées légèrement en dessous de leur prix de revient en raison d'une décote de négociabilité.

6.3. Pourcentage des investissements valorisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement (vintage year)

Les montants investis provisionnés ou perdus prennent en compte toutes les lignes d'investissement valorisées ou cédés en dessous de leur prix de revient.

Les barres de l'histogramme représentent les montants investis cédés ou valorisés en dessous de leur prix de revient, à comparer avec les montants totaux investis.

Le pourcentage représente le rapport entre les montants investis pour lesquels des provisions ou pertes ont été constatées et les montants totaux investis.



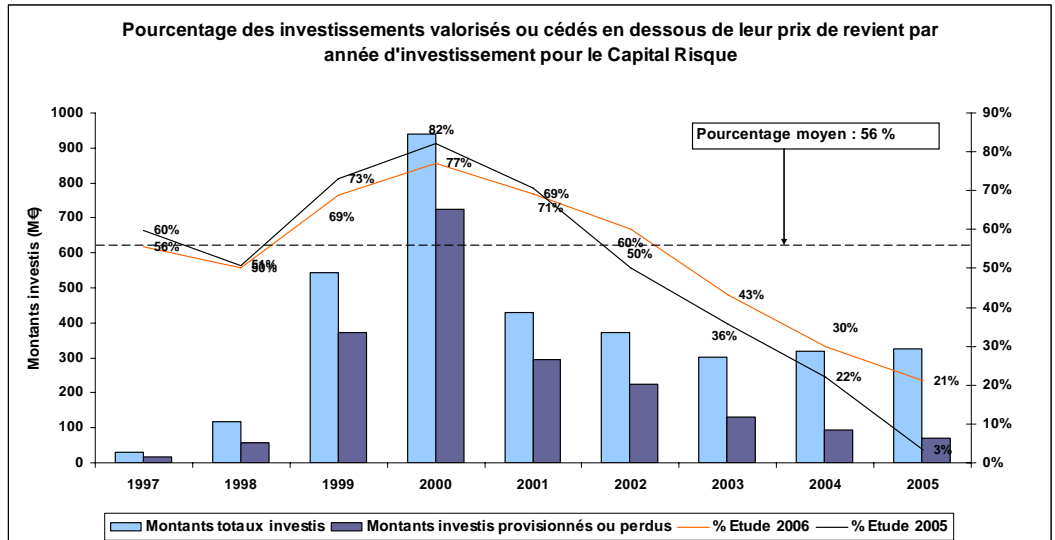
Source AFIC / Ernst & Young

En moyenne, 24 % des montants investis sont valorisés ou cédés à un prix inférieur à leur prix de revient, un chiffre en hausse de 1 point par rapport à l'étude 2005 et de 2 points par rapport à l'étude 2004.

En réalité, cette stabilité résulte de tendances opposées qui se compensent partiellement entre elles, avec :

- ⇒ un taux de provisionnement en baisse pour les lignes historiques, revalorisées en 2006,
- ⇒ une hausse du taux de provisionnement sur les millésimes les plus récents dont les valorisations tiennent notamment compte d'une décote de négociabilité.

6.4. Pourcentage des investissements valorisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement pour le Capital Risque (vintage year)



Source AFIC / Ernst & Young

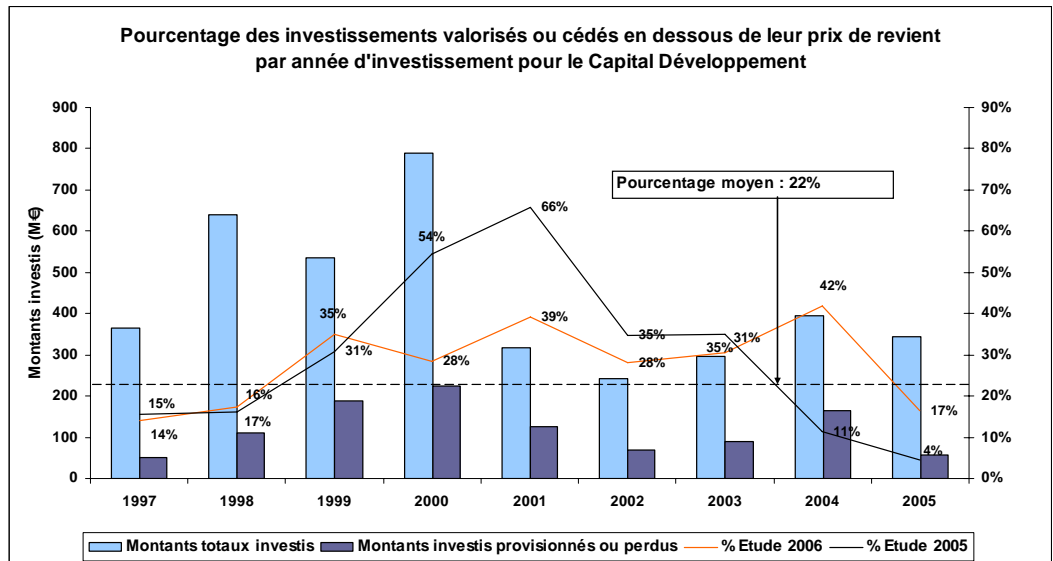
En moyenne, 56 % des montants investis en Capital Risque sont valorisés ou cédés à un prix inférieur à leur prix de revient, un chiffre en baisse de 4 points par rapport au 60 % dans l'étude 2005.

Ce pourcentage reste particulièrement élevé en raison de la concentration des investissements qui ont été réalisés entre 1999 et 2001 et qui ont été fortement impactés par l'éclatement de la bulle Internet.

La tendance sur le Capital Risque est similaire à celle constatée au niveau de la profession ; en effet, on assiste à une hausse du taux de provisionnement sur les millésimes les plus récents.

En revanche, les taux de provisionnement sont en légère baisse sur les millésimes les plus anciens (1997 – 2001), du fait des revalorisations qui ont été faites sur ces investissements qui étaient longtemps restés très provisionnés.

6.5. Pourcentage des investissements valorisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement pour le Capital Développement (vintage year)

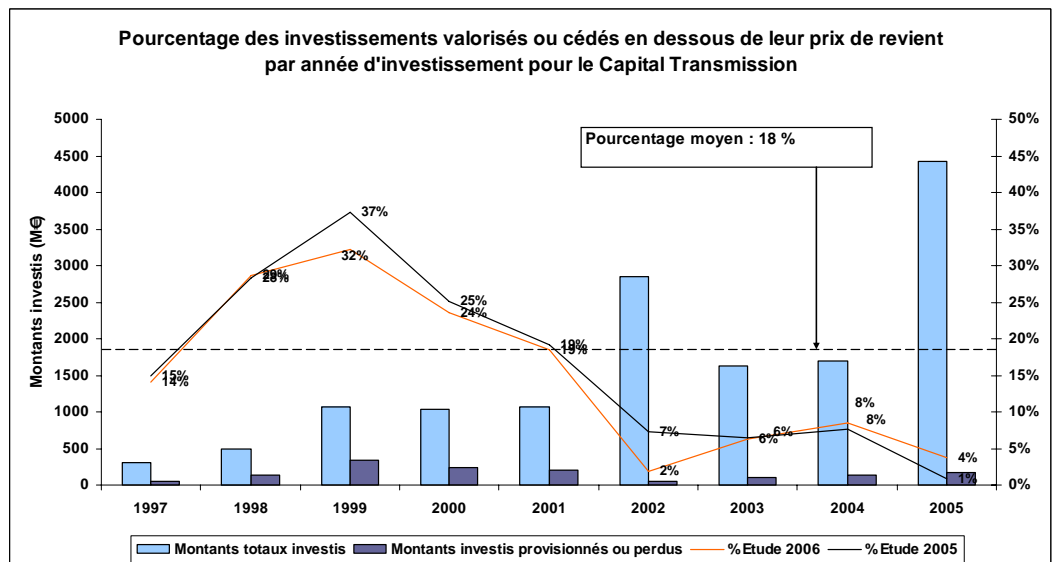


Source AFIC / Ernst & Young

Le taux de provisionnement du Capital Développement s'est amélioré de 10 points. Il est passé de 32 % à fin 2005 à 22 % à fin 2006. Cette évolution s'explique par de meilleures valorisations dans un contexte de sorties favorables.

Le pic observé en 2004 n'est le fait que de 2 investissements particulièrement importants et valorisés à 0 ; les autres montants provisionnés pour ce millésime sont de moindre ampleur.

6.6. Pourcentage des investissements valorisés ou cédés en dessous de leur prix de revient par année d'investissement pour le Capital Transmission / LBO (vintage year)



Source AFIC / Ernst & Young

En moyenne, 18 % des montants investis dans le Capital Transmission / LBO sont valorisés ou cédés à un prix inférieur à leur prix de revient, soit une détérioration de 7 points par rapport aux résultats de l'étude 2005.

Cette évolution s'explique par le fort provisionnement du millésime 2006 du fait d'une décote de négociabilité pratiquée sur certaines des lignes les plus importantes et par l'augmentation du provisionnement sur les millésimes 2004 et 2005.

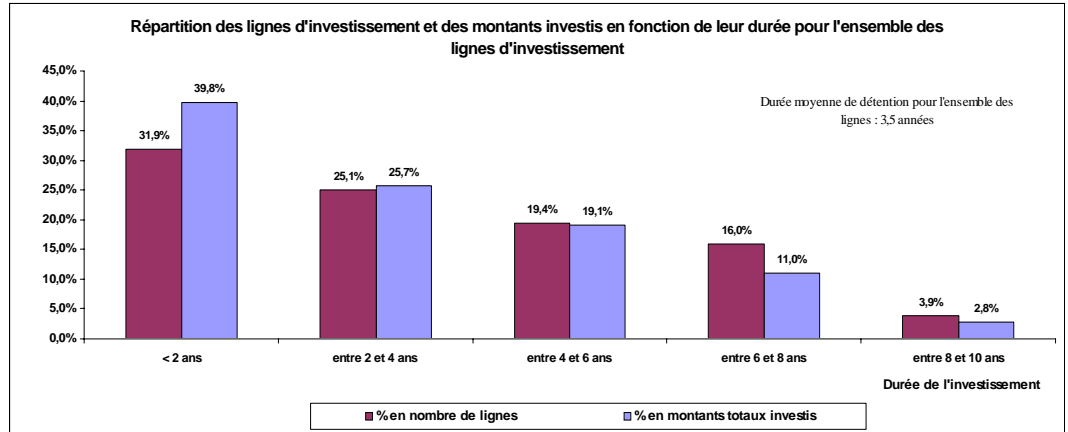
Elle est cependant compensée par une baisse du taux de provisionnement sur les millésimes les plus anciens, due à une revalorisation des investissements en portefeuille, une tendance observée depuis plusieurs années.

7. DUREE MOYENNE DE DETENTION

Les diagrammes ci-dessous représentent la durée moyenne de détention pour l'ensemble des lignes d'investissement sorties ou encore en portefeuille au cours des 10 dernières années et leurs poids en pourcentage du montant investi.

7.1. Répartition des investissements en fonction de la durée moyenne de détention

Pour l'ensemble des lignes d'investissement



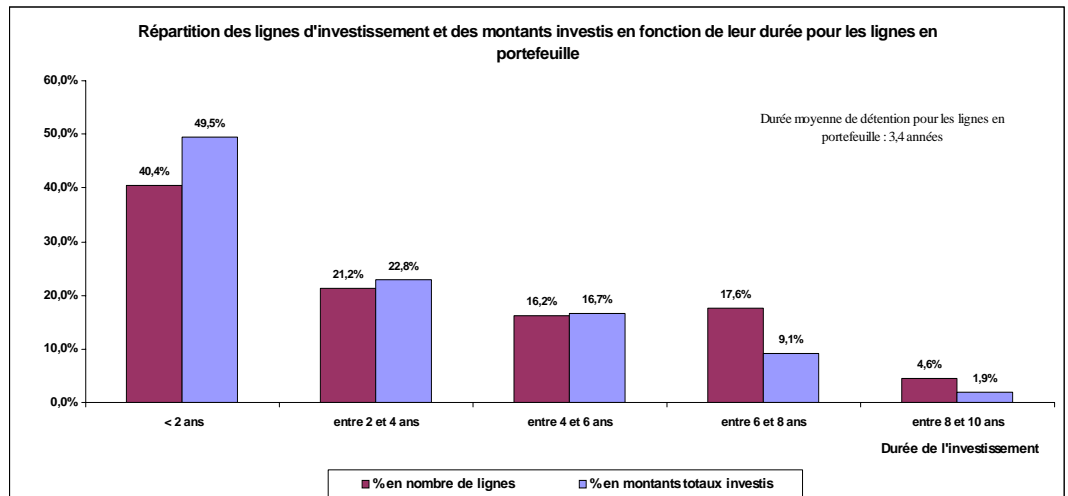
Source AFIC / Ernst & Young

La durée moyenne de détention d'une participation (sortie ou en portefeuille) est de 3,5 ans et s'est réduite par rapport à l'an dernier en raison du nombre important de lignes récentes.

L'analyse du diagramme montre que :

- ⇒ la majorité des investissements, soit 57,0 %, ont une durée de détention de moins de 4 ans,
- ⇒ en montants investis, ce pourcentage s'élève à 65,5 % et reflète ainsi l'accroissement constaté du nombre et de la valeur des transactions depuis près 3 ans,
- ⇒ le poids des participations détenues depuis plus de 8 ans reste faible, avec respectivement 3,9 % des investissements réalisés et 2,8 % des montants investis au cours des 10 dernières années.

Pour les lignes encore en portefeuille

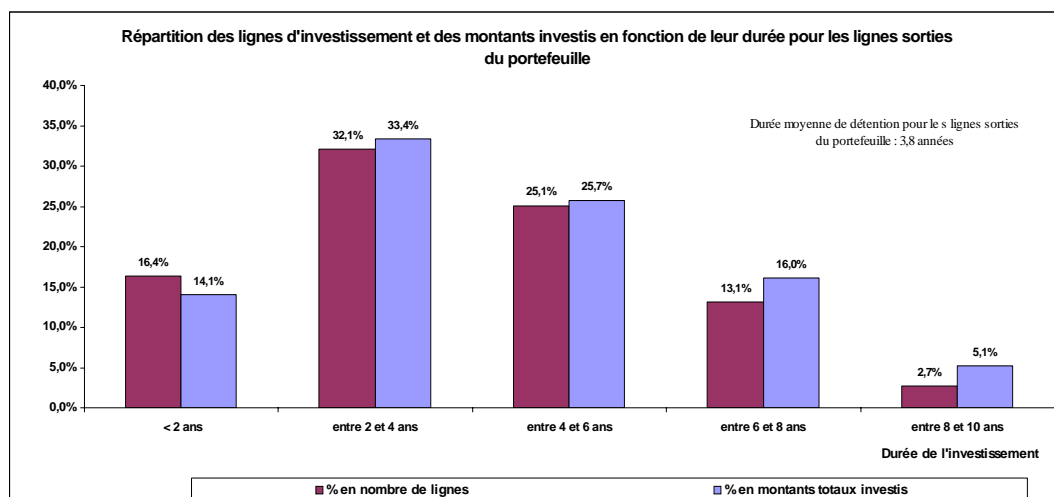


La durée moyenne de détention d'une participation en portefeuille est de 3,4 années. Elle baisse de 0,3 an par rapport à l'étude de l'année dernière du fait du poids significatif des investissements réalisés en 2006.

Les principales conclusions qui ressortent de cette analyse sont les suivantes :

- ⇒ 61,6 % des lignes en portefeuille sont détenues depuis moins de 4 ans. Elles représentent 72,3 % des montants investis,
- ⇒ 77,8 % des lignes en portefeuille sont détenues depuis moins de 6 ans. Elles représentent 89,0 % des montants investis,
- ⇒ Le poids des participations détenues depuis plus de 8 ans reste faible avec respectivement 4,6 % des investissements réalisés et 1,9 % des montants investis au cours des 10 dernières années.

Pour les lignes sorties du portefeuille



La durée moyenne de détention d'une participation sortie du portefeuille est de 3,8 années. Cette durée est quasiment identique à celle observée l'an dernier.

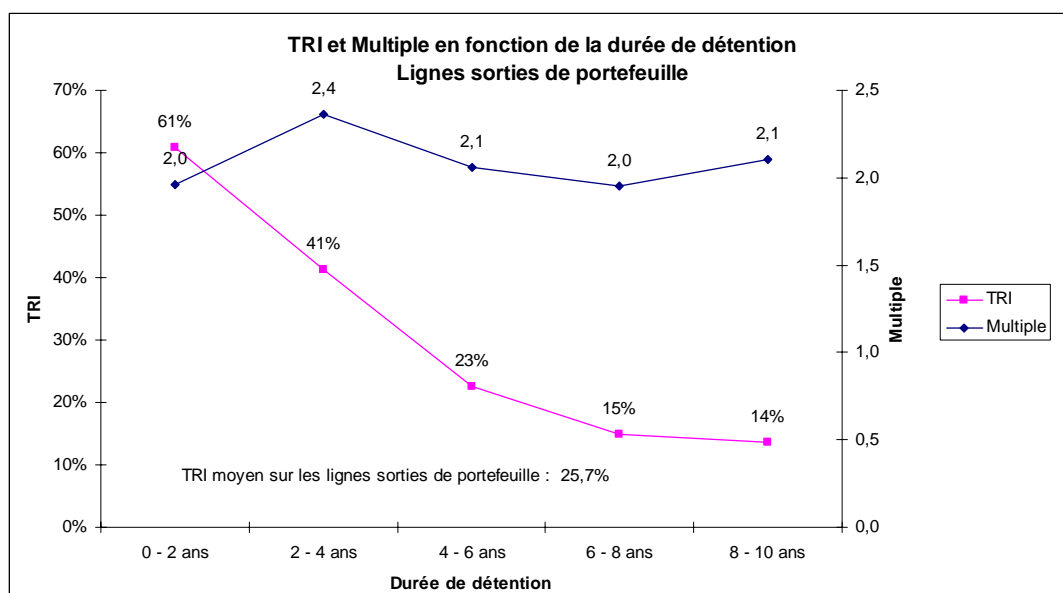
Les principales conclusions qui ressortent de cette analyse sont les suivantes :

- ⇒ 48,5 % des lignes sorties du portefeuille ont eu une durée de détention inférieure ou égale à 4 ans. Elles représentent 47,5 % des montants investis,
- ⇒ 73,6 % des lignes sorties du portefeuille ont eu une durée de détention inférieure ou égale à 6 ans. Elles représentent 73,2 % des montants investis,
- ⇒ Le poids des participations détenues pendant plus de 8 ans reste faible avec respectivement 2,7 % des investissements réalisés et 5,1 % des montants investis au cours des 10 dernières années.

7.2. Performance et durée de détention

Le graphique ci-dessous représente, pour l'ensemble des lignes d'investissements sorties du portefeuille au cours des 10 dernières années, l'évolution de la performance brute en fonction de la durée de détention.

Ainsi, le TRI brut entre 2 et 4 ans fait référence aussi bien à des transactions initiées en 1997 et sorties en 1999 qu'à des transactions initiées en 2002 et sorties en 2006.



Source AFIC / Ernst & Young

Le graphique montre que :

- ⇒ les multiples moyens de sorties restent stables, indépendamment de la durée de détention. Un maximum est cependant atteint entre 2 et 4 ans de détention,
- ⇒ le TRI annuel se tasse progressivement avec la durée de détention,
- ⇒ Les niveaux de TRI les plus élevés sont ceux atteints par les investissements cédés en moins de 4 ans avec une performance de 61 % pour les investissements cédés en moins de deux ans et de 41 % pour ceux cédés entre 2 et 4 ans.

PERFORMANCE EN FONCTION DU STATUT DU FONDS

1. PERFORMANCE A 10 ANS A PERIMETRE COMPARABLE DE REPOUNDANTS

Le tableau ci-dessous représente, pour l'ensemble des investissements réalisés au cours des 10 dernières années, l'évolution de la performance brute en fonction du statut du fonds, à périmètre comparable de répondants.

TRI A 10 ANS montants (en m€)	2006 Montants investis / nombre de lignes	2005 montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005
TRI Global	26 947 6 215	21 040 5 629	22,3 %	18,5 %
FCPR	13 160 2 157	10 878 2 147	23,9 %	19,9 %
FCPI	1 100 1 089	754 817	1,2 %	- 6,5 %
SCR	1 976 1 522	1 429 1 086	20,2 %	23,1 %
LP	608 21	463 79	24,4 %	11,7 %
Autres	10 103 1 426	7 516 1 500	22,5 %	18,0 %

Source AFIC / Ernst & Young

L'analyse de la performance par typologie de véhicule fait apparaître que :

- ⇒ le FCPR est le véhicule privilégié par les opérateurs français, avec près de 50 % des montants investis,
- ⇒ seules les FCPI présentent des performances désormais positives. Il convient de rappeler que les souscripteurs de ces fonds bénéficient en outre d'un abattement fiscal de 25 %,
- ⇒ la performance sur 10 ans a progressé indifféremment de la structure juridique, à l'exception cependant des Sociétés Anonymes.

**2. PERFORMANCE
A 5 ANS
A PERIMETRE
COMPARABLE DE
RECONDANTS**

TRI A 5 ANS montants (en m€)	2006 Montants investis / nombre de lignes	2005 montants investis / nombre de lignes	TRI 2006	TRI 2005
TRI Global	17 963 3 164	13 519 2 802	34,3 %	19,5 %
FCPR	9 398 1 154	6 995 1 047	36,1 %	22,7 %
FCPI	756 735	526 584	11,1 %	- 4,4 %
SCR	904 641	597 465	27,9 %	18,8 %
LP	216 5	171 9	55,9 %	49,8 %
Autres	6 689 629	5 230 697	34,6 %	16,6 %

Source AFIC / Ernst & Young

Sur la base des réponses obtenues à 5 ans, il en ressort des tendances similaires à celles décrites précédemment sur 10 ans.

ANNEXES

ANNEXE 1 : METHODOLOGIE DU CALCUL DU TRI BRUT

Les performances de l'étude sont exprimées en taux de rentabilité interne brut ("TRI brut") c'est-à-dire hors déduction des frais de gestion, de l'intéressement des gestionnaires (carried interest) et hors impact de la trésorerie.

Le TRI est le taux d'actualisation annuel tel que la valeur actualisée des flux positifs (revenus et montants des cessions ou valeur estimative) est égale à la valeur actualisée des flux négatifs (investissements).

Le TRI global a été calculé sur une base annuelle en prenant en compte l'ensemble des lignes d'investissement réalisées au cours des seules dix dernières années (1997-2006). Dans un souci de cohérence et par simplification, l'ensemble des flux positifs ou négatifs est positionné en milieu d'année à l'exception des valeurs estimatives des sociétés encore en portefeuille qui sont positionnées en fin d'année 2006.

Les valeurs estimatives ont un poids très significatif dans le mode de calcul du TRI des sociétés encore en portefeuille. Elles sont en principe déterminées conformément aux recommandations du guide d'évaluation et de reporting de l'AFIC (en règle générale, application de multiples, Discounted Cash Flow, Actif Net Réévalué,...).

Pour le TRI brut, les montants investis comprennent tous les flux du fond vers la société, notamment l'investissement initial, les acquisitions complémentaires de titres et les augmentations de capital.

Une sortie de portefeuille correspond à une cession de lignes d'investissement réalisée avec ou sans plus-values.

ANNEXE 2 : LEXIQUE DES DIFFERENTS TYPES D'INTERVENTIONS DES INVESTISSEURS EN CAPITAL

Sous la rubrique **Capital Risque**, sont regroupées les opérations en amorçage, en création et en post-crétion :

Amorçage : Financement destiné à une entreprise avant sa création (capital d'amorçage).

Crétion : Financement de l'entreprise en début de création ou au tout début de son activité. Elle n'a pas commercialisé son produit. Le financement est destiné au développement du produit et à sa première commercialisation.

Post-crétion : L'entreprise a déjà achevé le développement d'un produit et a besoin de capitaux pour en démarrer la fabrication et la commercialisation.

Sous la rubrique **Capital Développement** sont repris les financements en fonds propres d'entreprises ayant atteint leur seuil de rentabilité et dégageant des profits. Les fonds sont employés pour augmenter les capacités de production et la force de vente, pour financer le développement de nouveaux produits ou des acquisitions, et/ou pour accroître leur fonds de roulement.

Sous la rubrique **Capital Transmission / LBO** sont repris les différents types de "buy out" ainsi que les Rachats d'Entreprises par les Salariés. Les capitaux sont destinés à permettre l'acquisition par la direction existante, ou par une nouvelle équipe, et par les investisseurs d'une société déjà établie. Ce peut être également un financement visant à créer une société holding pour acquérir une ou plusieurs entreprises existantes, notamment dans le cadre de successions patrimoniales ou pour préparer une introduction en bourse.

La catégorie **Autres** correspond à la réalisation d'opérations n'ayant pu être rattachées d'une façon ou d'une autre à une des catégories précédentes d'après les réponses apportées aux questionnaires. Il s'agit par exemple de rachats de positions minoritaires.

**ANNEXE 3 :
LISTE DES
MEMBRES AYANT
PARTICIPE A
L'ETUDE 2006**

123 Venture	Grand Ouest Gestion
21 Centrale Partners	ICSO Private Equity
3i	Industries & Finances Partenaires
Acland Capital Investissement	Initiative & Finance
Activa Capital	Innovacom
Advent International	Innoven Partenaires
AGF Private Equity	IPO
Aloe Private Equity	IRDI
Alven Capital	IRIS Capital
Apax Partners SA	ISI Développement
Argos Soditic France	Kohlberg Kravis Roberts & Co (KKR)
Astorg Partners	L Capital Management
AtriA Capital Partenaires	LBO France Gestion
Aurel NextStage	LC Capital
Avenir Entreprises Gestion	MBO Partenaires
Avenir Tourisme	Midi Capital
AXA Private Equity	Montefiore Investment
Banexi Capital Partenaires	Natixis Industrie Management
Banexi Ventures Partners	Natixis Investissement
Barclays Private Equity France	Naxicap Partners
Bioam Gestion	Odyssée Venture
Bretagne Participations	Ofi Private Equity
Bridgepoint Capital	OTC Asset Management
Capzanine	PAI Partners
Carvest	Paluel-Marmont Capital
CDC Capital Investissement	Paris Orléans
CDC Entreprises	Partech International
CDC Innovation	Pechel
CIC Banque de Vizille	Perfectis Private Equity
CIC Finance	Rothschild & Cie Gestion
CIC Vizille Capital Innovation	Sade
Ciclad	SGAM AI Private Equity
Cobalt Capital	SG Capital Développement
Cognetas SA	Sigefi Private Equity (Siparex)
Credit Agricole Private Equity	Sodero Gestion
Demeter Partners	Sofimac Partners
Développement & Partenariat	Sofinnova Partners
Duke Street Capital Partners	SPEF LBO
Edmond de Rothschild Capital Partners	SPTF
Elaia Partners	Sudinnova SA
Emertec Gestion	TCR Capital
Equitis Gestion	Turenne Capital Partenaires
Eurazeo	UFG Private Equity
Eurefi	UI Gestion
Euromezzanine Conseil	Ventech
European Capital Financial Services	VPSA
Finadvance	Weinberg Capital Partners
Finama Private Equity	Wendel Investissement
Galia Gestion	XAnge Private Equity
Galileo Partners	

**ANNEXE 4 :
PRESENTATION
DE L'AFIC ET DE
ERNST & YOUNG**

L'AFIC

Association Française des Investisseurs en Capital

Créée en 1984, l'**Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC)**, avec plus de 260 membres actifs, regroupe l'ensemble des structures de Capital Investissement installées en France : Sociétés de Capital Risque (SCR), Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR), Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI), Fonds d'Investissement de Proximité (FIP), sociétés de gestion, sociétés de conseil, fonds de fonds, sociétés d'investissement.... En outre, l'AFIC compte plus de 190 membres associés issus de tous les métiers – avocats, experts-comptables et auditeurs, conseils, banquiers... – qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

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.

Outre les services qu'elle rend à ses adhérents (veille juridique, réglementaire et fiscale ; études et statistiques ; formation ; développement et communication...), la vocation de l'AFIC est de fédérer, représenter et promouvoir la profession du Capital Investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs, des leaders d'opinion et des pouvoirs publics. Elle contribue, dans le cadre d'un dialogue permanent, à l'amélioration du financement de l'économie, en particulier à destination des PME-PMI, à la stimulation de la croissance et la promotion de l'esprit d'entreprise. Le Capital Investissement soutient une part significative de l'emploi en France et représente un des tout premiers leviers de la croissance et de la dynamique économique nationale.

Pour toute information complémentaire, vous pouvez utilement consulter notre site :

www.afic.asso.fr

ERNST & YOUNG

Ernst & Young, entreprise de conseil spécialisée en audit, droit et finance, aide les entreprises à reconnaître et à exploiter leurs opportunités commerciales. Nous visons à apporter à nos clients des solutions innovantes mais pragmatiques, de la conception à la mise en oeuvre.

Ernst & Young propose à ses clients cinq gammes de services : Audit, Transactions, Services aux Entrepreneurs, Externalisation, Management de Transition et Juridique & Fiscal et chaque gamme de services comprend de nombreux domaines de spécialisation.

Avec plus de 100 000 collaborateurs dans le monde entier dont 5 000 en France, nous avons enregistré en 2003 un chiffre d'affaires mondial de 14,5 milliards de dollars et 650 millions d'euros pour la France.

Pour toute information complémentaire, vous pouvez utilement consulter notre site :

www.ey.com