



en partenariat avec



Paris, le 8 juillet 2009

***Résultats de l'étude annuelle sur la performance nette
des acteurs français du Capital Investissement à fin 2008***

La performance nette à long terme du Capital Investissement français à fin 2008 reste à un niveau élevée malgré la baisse de la valeur des participations en portefeuille

Sur chacun des métiers, cette performance est supérieure à la moyenne européenne.

Elle dépasse nettement celle enregistrée sur les marchés actions sur la même période

Elle s'élève à près de 12%. Par segment de marché, cette performance se décompose de la façon suivante :

- **+17,9% pour les fonds de Capital Transmission / LBO, dont les performances sont les plus élevées,**
- **+ 10,8% pour les fonds de Capital Développement**
- **+1,3% pour les fonds de Capital Risque / Early Stage**
- **+ 9,1% pour les fonds généralistes.**

L'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC), Ernst & Young et Thomson Reuters ont signé une convention de partenariat pour la réalisation de l'étude 2008 sur la performance nette des acteurs français du Capital Investissement. Grâce à ce partenariat, la représentativité de cette étude a fortement progressé et la pertinence des analyses de performance proposées a été renforcée. L'étude a été réalisée en respectant la méthodologie européenne avec l'appui d'un nombre significatif de fonds créés depuis 1988.

Le taux de rentabilité nette du Capital Investissement français entre 1988 et 2008 s'élève à 11,7% à fin 2008 contre 14,2% à fin 2007. Ce recul traduit essentiellement la baisse de la valorisation des participations en portefeuille.

Cette performance nette a été calculée sur la base des redistributions effectives réalisées auprès des investisseurs institutionnels qui représentent 80% des capitaux investis.

Les fonds constitués en 2001 et 2002 délivrent les performances les plus importantes (supérieures à 20% par an). Ces fonds ont en effet bénéficié à la fois de valorisations attractives au moment où les investissements ont été réalisés mais aussi d'un contexte économique porteur offrant de bonnes conditions de sorties.

Les fonds de Capital Transmission / LBO affichent la performance la plus élevée avec un taux de rendement à long terme de 17,9% à fin 2008 comparé à 20,6% en 2007. Ce segment tire vers le haut la performance d'ensemble, en particulier les fonds constitués entre 1999 et 2002 dont le rendement annuel moyen dépasse les 20%.

La performance des fonds de Capital Développement s'élève à 10,8% à fin 2008 (contre 14,1% à fin 2007).

Les fonds de Capital Risque ont une performance nette de 1,3% à fin 2008 contre 2,9% à fin 2007. Cette performance est comparable à celle constatée dans les principaux pays européens.

La performance des fonds généralistes passe de 11,8% à fin 2007 à 9,1% à fin 2008.

Par ailleurs, quels que soient les métiers, la performance nette mesurée à fin 2008 en France est supérieure à celle constatée en Europe (9,5%). Au sein des différents pays européens étudiés, la France sur-performe très légèrement le Royaume-Uni (11,1%), l'Allemagne de façon un peu plus marquée (9%) et encore plus nettement l'Espagne (2,8%). Entre 2007 et 2008, cette performance a perdu 2 à 3 sur toutes les régions considérées.

Enfin, la performance nette des acteurs français du Capital Investissement enregistrée au cours des 10 dernières années est nettement supérieure à celle du marché actions (surperformance par rapport au CAC 40 et SBF 250).

Jean-Louis de Bernardy, Président de l'AFIC a déclaré : « *Bien qu'en recul, la performance nette du secteur mesurée à fin 2008 continue de démontrer que le Capital Investissement est un actif très performant à long terme. Cette étude révèle par ailleurs la très bonne position de la profession en France par rapport aux acteurs des autres grands pays européens.* »

Hervé Jauffret, associé Transaction Support d'Ernst & Young ajoute : « *La performance nette est principalement impactée cette année par la baisse de la valeur estimative des lignes en portefeuille. A périmètre comparable, la baisse de la valeur des portefeuilles en 2008 est de près de 30 % ce qui se situe au-dessus de la performance des marchés boursiers sur cette période qui est d'environ 40 %.* »

David Bernard, vice-président Investment Banking et Private Equity chez Thomson Reuters, conclut : « *Malgré la récente baisse de performance, les fonds français de Capital Investissement résistent mieux en moyenne pour le moment à la crise actuelle que leurs homologues européens et américains.* »

Chiffres clés

Depuis l'origine (1988) et mesurée et fin 2008	TRI net	Multiples	Variation de la valeur estimative fin 2007 / fin 2008	Moyenne du premier quartile / Moyenne du dernier quartile
Capital Investissement français	11,7%	1,39	-9%	20,8% / -19,1%
• Capital Risque	1,3%	1,04	-7%	9,7% / -17,1%
• Capital Développement	10,8%	1,35	-10%	20,6% / -14,7%
• Capital Transmission	17,9%	1,49	-8%	33,0% / -11,3%
• Fonds Généralistes	9,1%	1,43	-12%	15,1% / -8,1%
Capital Investissement européen	9,5%	1,31	-	23,4% / -22,5%

Définition

• **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.

• **TRI Net 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 dans notre étude).

• **TRI Net sur 10 ans**

Le TRI sur 10 ans correspond au TRI calculé sur les 10 dernières années à compter du 31 décembre 2008, 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 1998. Nous considérons alors l'actif ou la valeur estimative du fonds au 31 décembre 1998 comme investissement théorique de début de période. Ce TRI est calculé pour une durée fixe, sur une période glissante. Mesurée à fin 2008, le TRI sur 10 ans est calculé sur 1999-2008

• **TRI Net par millésime**

Le TRI Net par millésime de l'année T, calculé au 31 décembre 2008 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

- 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 2008 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 2008.
- L'étude recense l'ensemble des fonds constitués sur la période 1988 à 2008. Les analyses sont établies sur la base des **seuls fonds matures**, autrement dit, les fonds ayant plus de deux années d'existence à fin 2008.
- La performance est calculée après déduction des frais de gestion et du carried interest
- Les investissements recensés portent sur 36,2 milliards d'euros d'appels de fonds réalisés entre 1988 et 2008 par les acteurs français du Capital Investissement (cette étude n'inclut pas les investissements réalisés par des acteurs étrangers en France). La population des répondants 2008 est constituée de 123 sociétés de gestion, soit 503 fonds.
- L'analyse du TRI Net 2008 présentée ci-après est établie sur la base de fonds matures (ayant plus de 2 années d'existence) en conformité avec la méthodologie européenne. Par conséquent, la population étudiée est plus réduite et porte sur les 390 fonds matures (contre 223 en 2007), gérés par 108 sociétés de gestion et correspond à 32,9 milliards d'euros d'appels de fonds réalisés entre 1988 et 2008 (contre 20,1 milliards en 2007).

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.

Pour plus d'information : www.afic.asso.fr

A propos de Ernst & Young

Dans un marché où la concurrence s'intensifie et les délais se raccourcissent, les transactions sont de plus en plus complexes. Ernst & Young Transactions Advisory Services vous assure l'accompagnement et le soutien d'une équipe sur mesure, engagée à vos côtés dans une logique d'action, et s'appuie sur un réseau international de plus de 6 700 professionnels, dont 300 en France. Nos équipes sont composées d'experts sectoriels qui partagent les meilleurs pratiques dans le monde et mettent à votre disposition l'ensemble des compétences nécessaires au succès de vos opérations d'acquisition, cession, évaluation, reprise ou restructuration d'entreprise.

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, Londres 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 environ 3 500 fonds dans le monde, qui sont reconnus comme le standard dans cette industrie, et qui sont disponibles sur les plateformes Thomson ONE et VentureXpert.

Contacts presse :

Stéphanie Elbaz, Publicis Consultants – Tel : 01 57 32 85 92 – stephanie.elbaz@consultants.publicis.fr
Laurent Wormser, Publicis Consultants – Tel : 01 57 32 86 98 – laurent.wormser@consultants.publicis.fr