

# LA PERFORMANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT FRANÇAIS

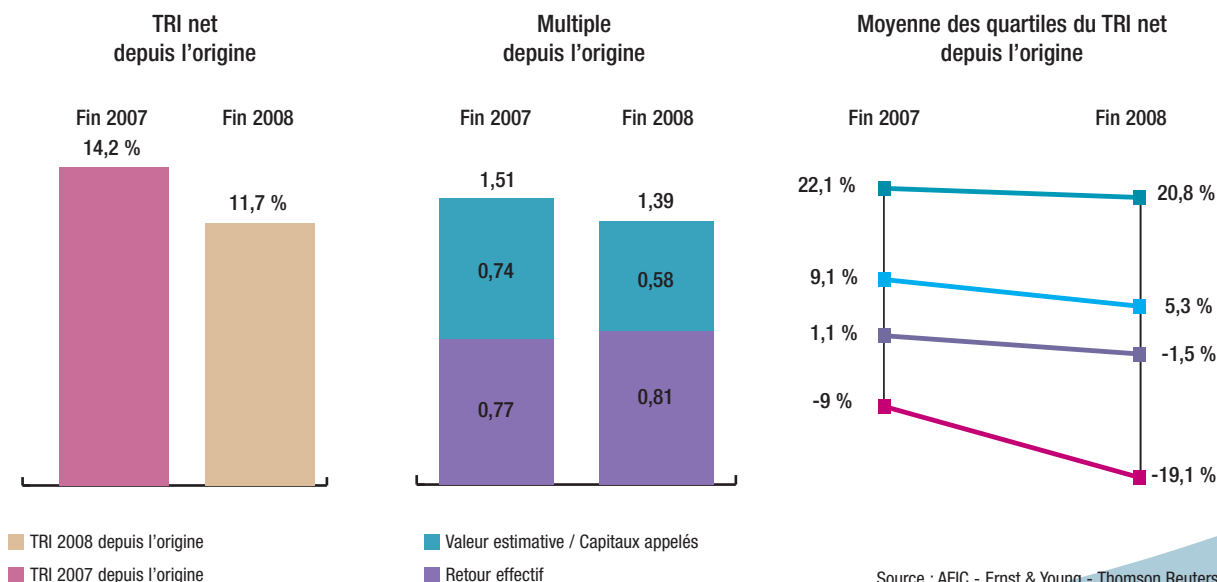
## PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

- 11,7 %, c'est le taux de performance nette à long terme du Capital Investissement français à fin 2008. Cette performance est en baisse de 2,5 points par rapport à celle mesurée à fin 2007.
- La performance à long terme de la France est supérieure à celles du Royaume-Uni et de l'Allemagne. Elle est également supérieure à la moyenne européenne, sur chacun des métiers du Capital Investissement.
- Le Capital Investissement français surperforme les principaux indices boursiers et en particulier, le CAC 40 et le SBF 250.

## ANALYSE DE LA PERFORMANCE NETTE UNE PERFORMANCE QUI RESTE À UN NIVEAU ÉLEVÉ

- La performance du Capital Investissement français entre 1988 et 2008 mesurée à fin 2008 s'établit à 11,7 %. Elle recule de 2,5 points entre 2007 et 2008 mais reste à un niveau élevé.
- Les investisseurs en capital français ont d'ores et déjà redistribué à leurs investisseurs institutionnels plus de 80 % des capitaux reçus. La baisse du multiple à 1,39 à fin 2008 contre 1,51 à fin 2007 s'explique principalement par la baisse de la valeur estimative des fonds sur la partie qui reste à distribuer, alors que le niveau des distributions se maintient.
- La dispersion de la performance s'est accentuée en 2008, notamment sur le dernier quartile.

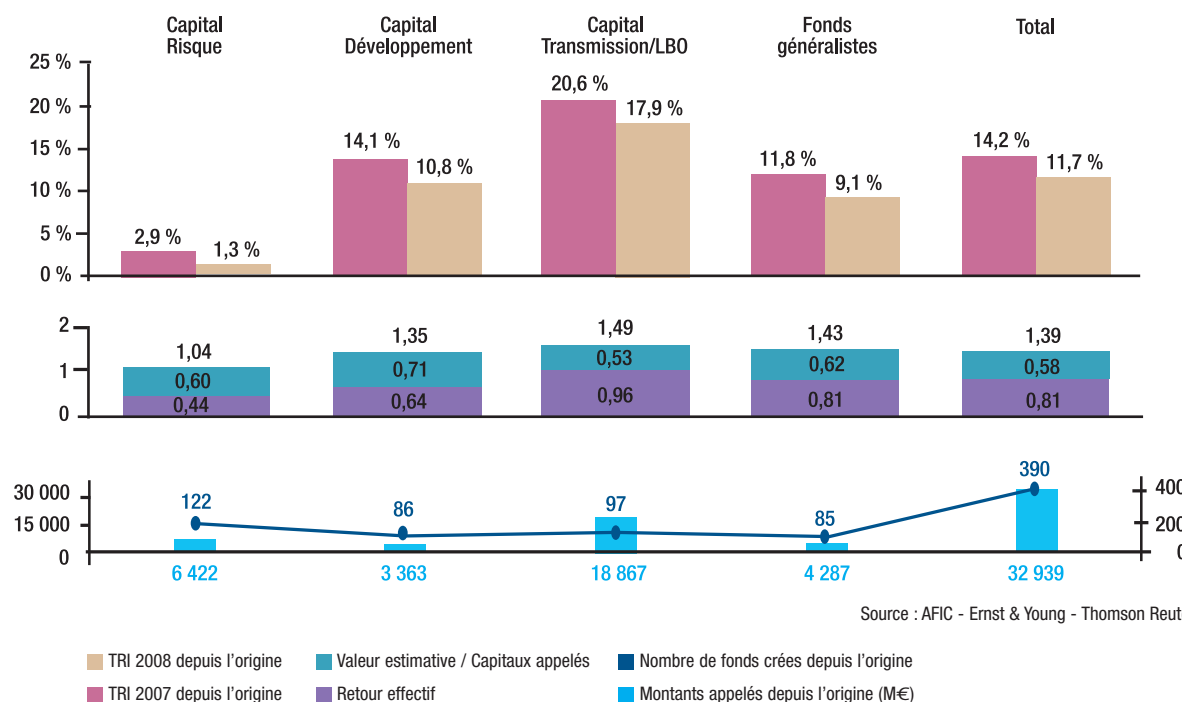
La performance est mesurée d'une part, à partir du taux de rentabilité interne net (TRI Net) réalisée par un investisseur institutionnel sur son investissement dans un véhicule de Capital Investissement et d'autre part, à partir du multiple qui correspond au taux de retour effectif délivré par les véhicules d'investissement et à la valeur estimative de ces mêmes véhicules.



# LA PERFORMANCE PAR MÉTIER

## UNE BAISSÉ DE PERFORMANCE LIÉE AU CAPITAL TRANSMISSION / LBO

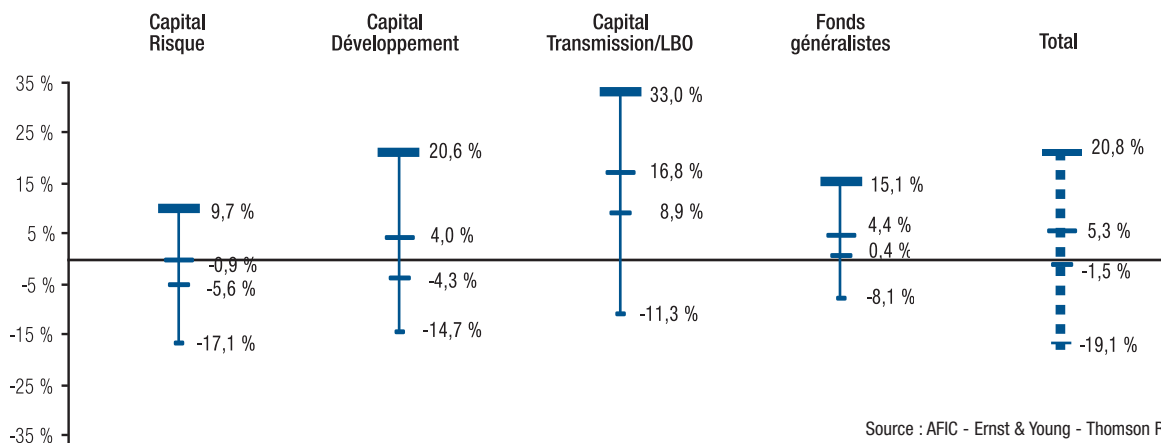
- La performance nette à long terme du Capital Investissement se décompose de la façon suivante :
  - + 17,9 % pour le Capital Transmission / LBO, dont les performances sont les plus élevées,
  - + 10,8 % pour le Capital Développement, qui affiche la plus forte baisse,
  - + 1,3 % pour le Capital Risque, qui résiste bien et qui reste à un niveau proche de l'équilibre,
  - + 9,1 % pour les Fonds Généralistes.



# LA PERFORMANCE PAR QUARTILE

## UNE IMPORTANTE DISPERSION DE LA PERFORMANCE ENTRE LES FONDS

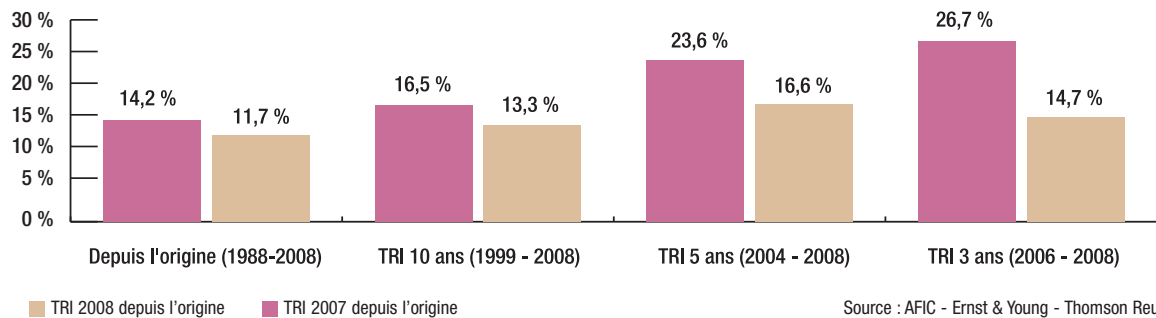
- Les meilleurs fonds de Capital Investissement (premier quartile) affichent une performance nette depuis l'origine de 20,8 % ; ils représentent 41 % des capitaux appelés. Les moins bons fonds (dernier quartile) ont une performance négative de -19,1 % pour 19 % des capitaux appelés.
- La dispersion des performances du Capital Risque est inférieure à celle du Capital Développement qui, elle-même, est nettement inférieure à celle du Capital Transmission / LBO.



## LA PERFORMANCE PAR HORIZON TEMPOREL

### UNE BAISSÉ DE PERFORMANCE SUR LES 3 ET 5 DERNIÈRES ANNÉES

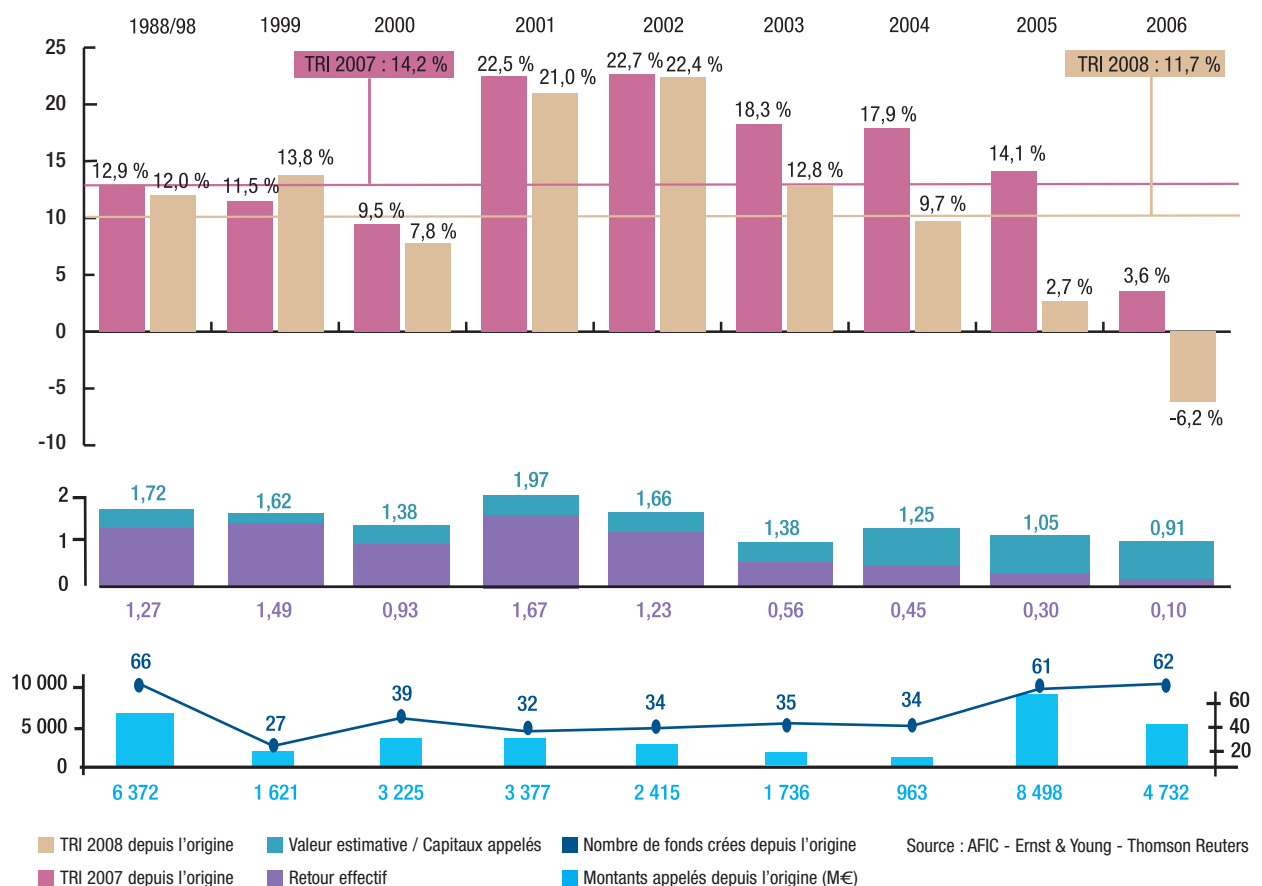
- La performance nette sur 10 ans atteint 13,3 % et baisse de 3,2 points par rapport à celle mesurée à fin 2007.
- La baisse est plus significative sur les horizons 3 et 5 ans, respectivement de 12 points et de 7 points, du fait de la baisse des valorisations des participations en portefeuille.



## LA PERFORMANCE PAR MILLESIME

### LE CAPITAL INVESTISSEMENT, UNE CLASSE D'ACTIF RÉSISTANTE

- Les fonds constitués entre 2001 et 2003 ont délivré les performances les plus importantes, supérieures à 20 %, profitant d'un contexte favorable à l'investissement au sortir de la crise des années 2000 et aux cessions entre 2005 et le premier semestre 2008.
- Les fonds constitués avant 2003 ont d'ores et déjà rendu à leurs souscripteurs les capitaux qui leur ont été confiés.
- Les millésimes les plus récents, constitués depuis 2003, affichent les plus fortes baisses de performance.



## DÉFINITION ET MÉTHODOLOGIE

### Définition du Taux de Rendement Interne (TRI)

Le TRI est le taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette d'une série de flux financiers.

Le taux de rentabilité interne net (« TRI Net ») est aussi appelé le taux de rentabilité interne investisseurs, car il permet de mesurer la performance nette réalisée 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. Le TRI Net tient compte des frais de gestion, de l'intéressement des gestionnaires (« carried interest »), de l'impact de la trésorerie et de l'effet temps.

### Méthodologie de l'étude

L'AFIC et Ernst & Young ont souhaité mesurer la rentabilité du Capital Investissement français et se sont associés pour réaliser une étude sur la performance nette. Cette étude, qui a été réalisée en respectant la méthodologie européenne, s'appuie sur un échantillon significatif de sociétés et fonds de Capital Investissement créés sur les 21 dernières années.

La performance nette à fin 2008 a été calculée sur base mensuelle en faisant masse de l'ensemble des flux de tous les fonds matures (appels de fonds et distributions) relatifs aux investissements réalisés de 1988 à 2008 et la valeur résiduelle du portefeuille mesurée au 31 décembre 2008.

Les investissements recensés portent sur 36,2 milliards € 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 est établie sur la base de fonds matures (ayant plus de deux années d'existence). Par conséquent, la population étudiée est plus réduite. Elle porte sur les 390 fonds matures, gérés par 108 sociétés de gestion et correspond à 32,9 milliards € d'appels de fonds.

Le TRI Net présenté à fin 2008 et à fin 2007 a été calculé sur une base comparable de répondants. En conséquence, les chiffres à fin 2007 diffèrent de ceux communiqués dans l'étude précédente du fait de la prise en compte de la performance des nouveaux répondants. Pour rappel, l'étude 2007 portait sur 72 sociétés de gestion, 223 fonds et 20,1 milliards € d'appels de fonds.

## LES PARTENAIRES DE L'ÉTUDE



*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.*

*Dans un marché où la concurrence s'intensifie et les délais se raccourcissent, les transactions sont de plus en plus complexes. Ernst & Young Transaction 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 meilleures 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.*

[www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

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



Profession  
Actionnaire

**Association Française des Investisseurs en Capital - Maison du Capital Investissement**  
23, rue de l'Arcade - 75008 Paris - Tél. : 01 47 20 99 09 - Fax : 01 47 20 97 48  
email : [info@afic.asso.fr](mailto:info@afic.asso.fr) - [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

**Contacts AFIC** : Jean-Yves DEMEUNYCK, Délégué Général - Grégory SABAH, Directeur des Etudes  
**Contacts Ernst & Young** : Hervé JAUFFRET, Associé - Philippe BLANADET, Senior Manager