

LA PERFORMANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT FRANÇAIS

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

- 14,7 %, c'est le taux de performance nette sur 20 ans des sociétés et fonds de Capital Investissement français à fin 2007.
- Sur les 10 dernières années, la performance nette atteint 15,2 %.
- La rentabilité des sociétés et fonds de Capital Investissement est en progression continue sur les années récentes.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE NETTE

UNE PERFORMANCE TIRÉE PAR LE CAPITAL TRANSMISSION / LBO ET LES FONDS GÉNÉRALISTES

- La performance nette sur 20 ans se décompose de la façon suivante :
 - + 21,3 % pour le Capital Transmission / LBO, dont les performances sont les plus élevées,
 - + 8,2 % pour le Capital Développement, qui reste stable sur la période,
 - - 0,5 % pour le Capital Risque / Early Stage, soit un niveau proche de l'équilibre,
 - + 13,3 % pour les Fonds Généralistes, qui affichent la plus forte progression.
- La performance nette sur 10 ans progresse de 0,7 point.

La performance est mesurée à partir du taux de rentabilité interne réalisé par un institutionnel sur son investissement dans un véhicule de Capital Investissement. Elle correspond au taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette d'une série de flux financiers.

TRI NET*	REPRÉSENTATIVITÉ		TRI NET SUR 20 ANS (Fonds créés depuis 1988)		TRI NET SUR 10 ANS	
	Nombre de fonds créés depuis 1988	Capitaux appelés entre 1988 et 2007 (M€)	TRI Net à fin 2007	TRI Net à fin 2006	TRI Net à fin 2007	TRI Net à fin 2006
Capital Risque/Early Stage	59	2 583	-0,5 %	-0,5 %	-0,7 %	-0,6 %
Capital Développement	54	2 238	8,2 %	8,7 %	8,5 %	9,2 %
Capital Transmission/LBO	53	11 669	21,3 %	20,1 %	21,4 %	20,1 %
Fonds Généralistes	57	3 583	13,3 %	11,5 %	13,6 %	13,8 %
TOTAL	223	20 074	14,7 %	13,4 %	15,2 %	14,5 %

Source : AFIC - Ernst & Young

* TRI calculé sur la seule base des fonds matures et sur une base comparable de répondants. En conséquence, les chiffres sur 2006 diffèrent de ceux communiqués dans l'étude précédente du fait de la prise en compte rétroactive de la performance des nouveaux répondants.

L'environnement économique moins porteur au second semestre 2007 a pesé sur la valorisation des entreprises encore en portefeuille. Néanmoins, les performances réalisées sur les cessions, à des conditions de marché très favorables depuis 2004, et la prise en compte des fonds créés en 2005, désormais matures et dont la majeure partie des capitaux appelés se concentre sur le Capital Transmission / LBO, ont plus que compensé les baisses de valorisations constatées.

Avec 21,3 %, les fonds de Capital Transmission / LBO affichent d'ailleurs le taux de rendement le plus élevé. La performance du Capital Développement, qui s'établit à 8,2 %, témoigne d'une certaine stabilité. Bien que les millésimes récents affichent des performances positives, le Capital Risque / Early Stage affiche une rentabilité à un niveau proche de l'équilibre (à -0,5 %) du fait des investissements réalisés au moment de la bulle technologique. Ceux-ci ont déjà été provisionnés sur les exercices antérieurs mais pèsent encore lourdement sur la performance de ce segment de marché. Les Fonds Généralistes, quant à eux, marquent la plus forte progression, avec des rendements en hausse de 1,8 point à 13,3 % à fin 2007, en raison des performances élevées réalisées sur les cessions.

LA PERFORMANCE PAR MULTIPLE DES TAUX DE RETOURS SIGNIFICATIFS

MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE	REPRÉSENTATIVITÉ		MULTIPLES		
	Nombre de fonds créés depuis 1988	Capitaux appelés entre 1988 et 2007 (M€)	DPI	RVPI	TVPI
Capital Risque/Early Stage	59	2 583	0,33	0,65	0,98
Capital Développement	54	2 238	0,49	0,75	1,24
Capital Transmission/LBO	53	11 669	1,05	0,60	1,65
Fonds Généralistes	57	3 583	0,80	0,84	1,64
TOTAL	223	20 074	0,85	0,66	1,51

Source : AFIC - Ernst & Young

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

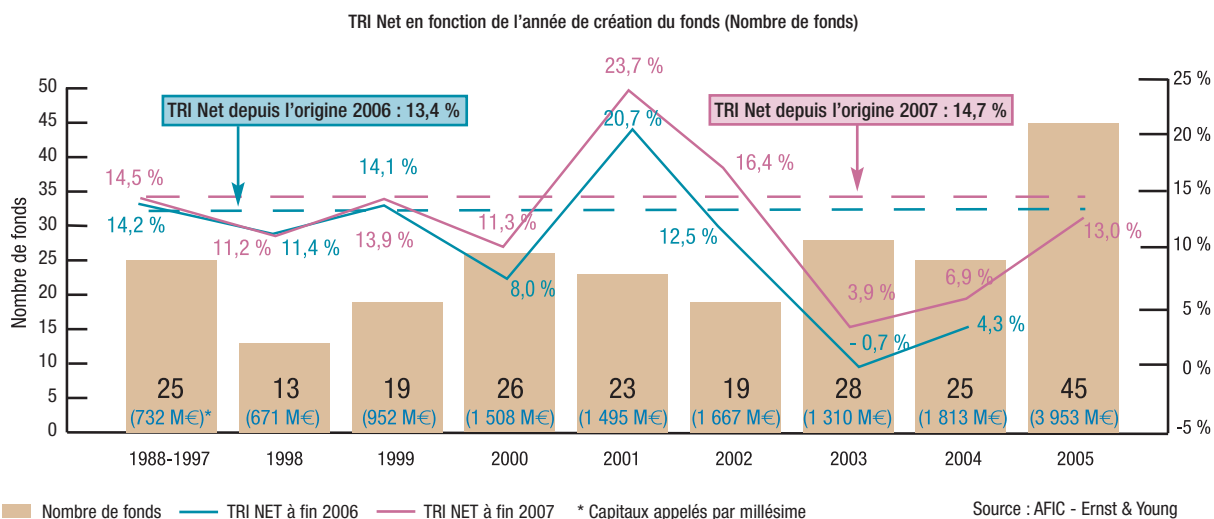
Le multiple de la performance nette des sociétés et fonds de Capital Investissement français depuis l'origine et mesuré au 31 décembre 2007 s'élève à 1,51. En d'autres termes, pour 100 de capitaux investis à l'origine, un investisseur institutionnel se retrouve potentiellement avec un capital de 151 dont 85 déjà acquis.

Par segment de marché le Capital Transmission / LBO se distingue à la fois par le multiple le plus élevé, avec un taux de retour effectif et potentiel (TVPI) de 1,65, et par le niveau de distribution le plus élevé, supérieure à 1. Le niveau de retour des Fonds Généralistes est proche de celui du Capital Transmission / LBO, avec un TVPI de 1,64. Néanmoins, près de la moitié reste encore à distribuer. La performance restant à réaliser (RVPI) pour le Capital Risque est de 66 % et celle du Capital Développement avoisine les 60 %.

LA PERFORMANCE PAR MILLESIME

LE CAPITAL INVESTISSEMENT, UNE CLASSE D'ACTIF AUX PERFORMANCES ÉLEVÉES ET ROBUSTES DANS LE TEMPS

- L'analyse de la performance nette des fonds par millésime fait ressortir une forte progression de la rentabilité qui continue de s'améliorer sur la période.
- Ces résultats démontrent ainsi la capacité de la classe d'actif à dégager de la valeur sur la durée et ce, malgré des cycles économiques, des environnements boursiers et des conditions de crédits et de liquidité très variés.



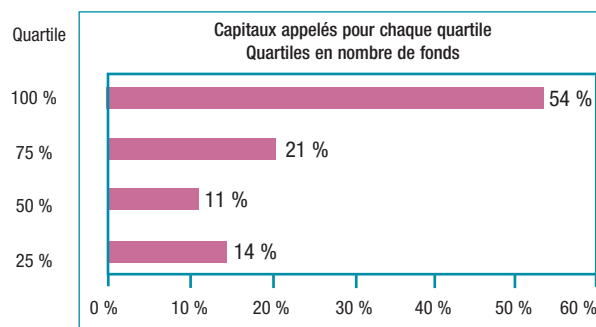
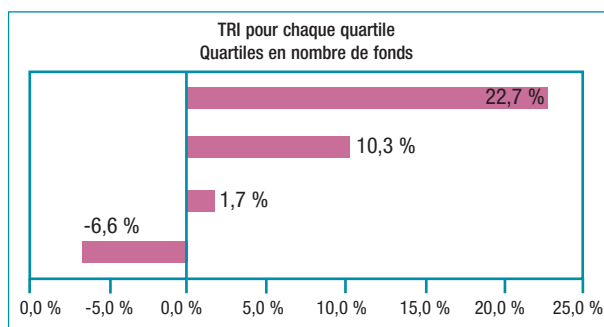
L'analyse de la performance nette par millésime se caractérise par :

- une amélioration générale des performances pour les fonds créés entre 2000 et 2005 ;
- des performances très élevées pour les fonds créés en 2001 et 2002, qui ont bénéficié de conditions de sortie favorables au cours des dernières années ;
- des performances moindres sur les millésimes 1998 et 2000, dont les capitaux ont principalement été investis au moment de la bulle Internet.

LA PERFORMANCE PAR QUARTILE DEPUIS L'ORIGINE

UNE IMPORTANTE DISPERSION DE LA PERFORMANCE ENTRE LES FONDS

- Le premier quartile affiche un TRI Net depuis l'origine de 22,7 % et représente 54 % des capitaux appelés depuis l'origine.
- Le dernier quartile affiche une performance négative de -6,6 % et représente 14 % des capitaux appelés.
- Les quartiles intermédiaires affichent des performances positives pour 32 % des capitaux appelés.
- Ces résultats témoignent de la très forte dispersion de la performance du Capital Investissement qui peut s'accroître en fonction du segment de marché.



Source : AFIC - Ernst & Young

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 20 dernières années.

La performance nette à fin 2007 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 2007 et la valeur résiduelle du portefeuille mesurée au 31 décembre 2007.

Les investissements recensés portent sur 29,6 milliards € d'appels de fonds réalisés entre 1988 et 2007 par les acteurs français du Capital Investissement (sont exclus les investissements réalisés par des acteurs étrangers en France). La population des répondants est constituée de 102 sociétés de gestion, soit 368 fonds.

L'analyse est établie sur la base de fonds matures (ayant plus de deux années d'existence), en conformité avec la méthodologie européenne. Par conséquent, la population étudiée est plus réduite. Elle porte sur les 223 fonds matures, gérés par 72 sociétés de gestion et correspond à 20,1 milliards € d'appels de fonds.

Le TRI Net présenté à fin 2007 et à fin 2006 a été calculé sur une base comparable de répondants. En conséquence, les chiffres à fin 2006 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 2006 portait sur 59 sociétés de gestion, 159 fonds et 9,7 milliards € d'appels de fonds.

LES PARTENAIRES DE L'ÉTUDE

Association Française des
**INVESTISSEURS
EN CAPITAL**

ERNST & YOUNG

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 270 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

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 - www.afic.asso.fr

Contacts AFIC : Dominique NICOLAS, Délégué Général - Grégory SABAH, Directeur des Etudes
Contacts Ernst & Young : Hervé JAUFFRET, Associé - Philippe BLANADET, Senior Manager