

# Performance nette des acteurs français du Capital Investissement à fin 2007

Septembre 2008

- Principaux enseignements de l'étude :
- Le TRI net des fonds depuis leur création et mesuré au 31 décembre 2007 a atteint 14,7% et démontre ainsi une performance élevée, sur la durée, malgré des cycles économiques, des environnements boursiers et des conditions de crédits très variés.
- La performance nette depuis l'origine (1987) de 14,7% et à 10 ans de 15,2%, principalement tirée par :
- Le poids croissant du Capital Transmission / LBO qui affiche une performance de 21,3%;
- L'amélioration sensible des Fonds Généralistes +1,8pts à 13,3%;
- alors que les performances du Capital Développement et du Capital Risque restent stables avec une performance toujours négative à -0,5% pour le Capital Risque;
- Une dispersion forte de la performance par fonds avec un quartile supérieur à 22,7% et un quartile inférieur à (6,6)%.

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

- Le TRI est le taux d'actualisation qui annule la Valeur Présente d'une série de flux financiers.
- Pour un échéancier - d'entrées et de sorties de flux financiers – donné, c'est le taux d'intérêt auquel il faudrait placer les montants investis pour récupérer, aux mêmes dates, les mêmes montants distribués que ceux figurant dans l'échéancier. Il est en général exprimé en taux annuel.

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

### Définition du TRI Net

- C'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 inclut les frais de gestion, le carried interest, l'impact de la trésorerie et l'effet temps.

### ▪ Caractéristique de l'étude

- Les performances ci-après sont exprimées en taux de rentabilité interne net ("TRI Net"), appelé aussi taux de rentabilité interne investisseurs. A la différence du TRI Brut qui mesure la performance des lignes d'investissement, le TRI Net mesure la performance des fonds du point de vue de l'investisseur.
- Le TRI Net à fin 2007 est calculé sur base mensuelle et intègre l'ensemble des flux (appels de fonds et distributions) déclarés par les fonds répondants à cette étude relatifs aux investissements réalisés par ces derniers de 1987 à 2005 et la valeur résiduelle du portefeuille mesurée au 31 décembre 2007.
- Les investissements recensés portent sur 29,6 milliards d'euros d'appels de fonds réalisés 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 2007 est constituée de 102 sociétés de gestion, soit 368 fonds.
- L'analyse du TRI Net à fin 2007 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 223 fonds matures (contre 159 en 2006), gérés par 72 sociétés de gestion et correspond à 20,1 milliards d'euros d'appels de fonds (contre 13 milliards en 2006).

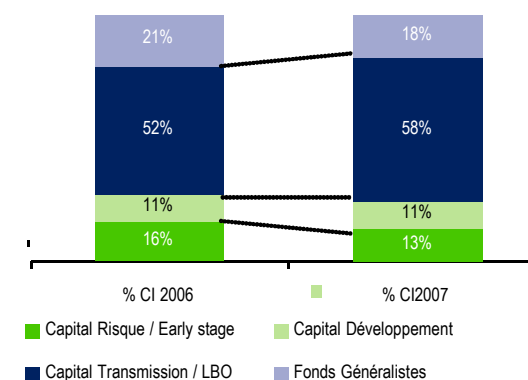
## TRI net

TRI NET depuis la création*	Représentativité		TRI Net depuis la création		TRI Net 10 ans	
	Nombre de fonds cumulés 2007	Capitaux Appelés (cumulés 31/12/2007)	Tri Net 2007	Tri Net 2006	Tri Net 2007	Tri Net 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%
<b>Total</b>	<b>223</b>	<b>20,074</b>	<b>14.7%</b>	<b>13.4%</b>	<b>15.2%</b>	<b>14.5%</b>

\* TRI calculé sur la seule base des fonds matures – base comparable de répondants

Source : AFIC - Ernst & Young

- Amélioration de la performance nette du Capital Investissement (depuis l'origine) à 14,7% tirée par le poids croissant du Capital Transmission/LBO.
- Le Capital Transmission / LBO a le niveau de performance le plus élevé, avec un TRI Net de 21,3% depuis l'origine;
- La performance du Capital Risque reste stable et proche de l'équilibre à (0,5)%.
- La performance nette sur 10 ans confirme les évolutions constatées depuis l'origine au niveau global et par catégorie d'investissement avec une performance nette d'ensemble sur 10 ans de 15,2%.



## Multiples

TRI NET depuis la création*	Représentativité		Multiples 2007		
	Nombre de fonds cumulés 2007	Capitaux Appelés (cumulés 31/12/2007)	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
<b>Total</b>	<b>223</b>	<b>20,074</b>	<b>0.85</b>	<b>0.66</b>	<b>1.51</b>

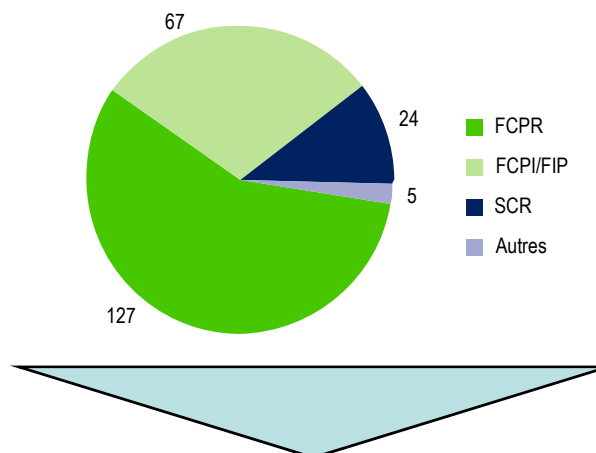
\* TRI calculé sur la seule base des fonds matures – base comparable de répondants

Source : AFIC - Ernst & Young

- Le multiple de la performance nette des fonds de Capital Investissement depuis leur création et mesuré au 31 décembre 2007 s'élève 1,51, dont 0,85 déjà distribué aux investisseurs;
- Le Capital Transmission / LBO a le niveau de performance le plus élevé avec un TVPI de 1,65 dont 1,05 déjà distribué;
- Les Fonds Généralistes affichent un multiple proche du Capital Transmission/LBO avec un TVPI de 1,64 dont 0,80 déjà distribués; la différence de performance en TRI par rapport au Capital Transmission / LBO s'explique principalement par des durées moyennes de vie des fonds plus longue;
- La Capital Risque reste stable et présente un TVPI de 0,98 dont les 2/3 restent à réaliser.

## La performance nette à fin 2007 par type de véhicule

### Nombre de véhicules par type



Source : AFIC - Ernst & Young

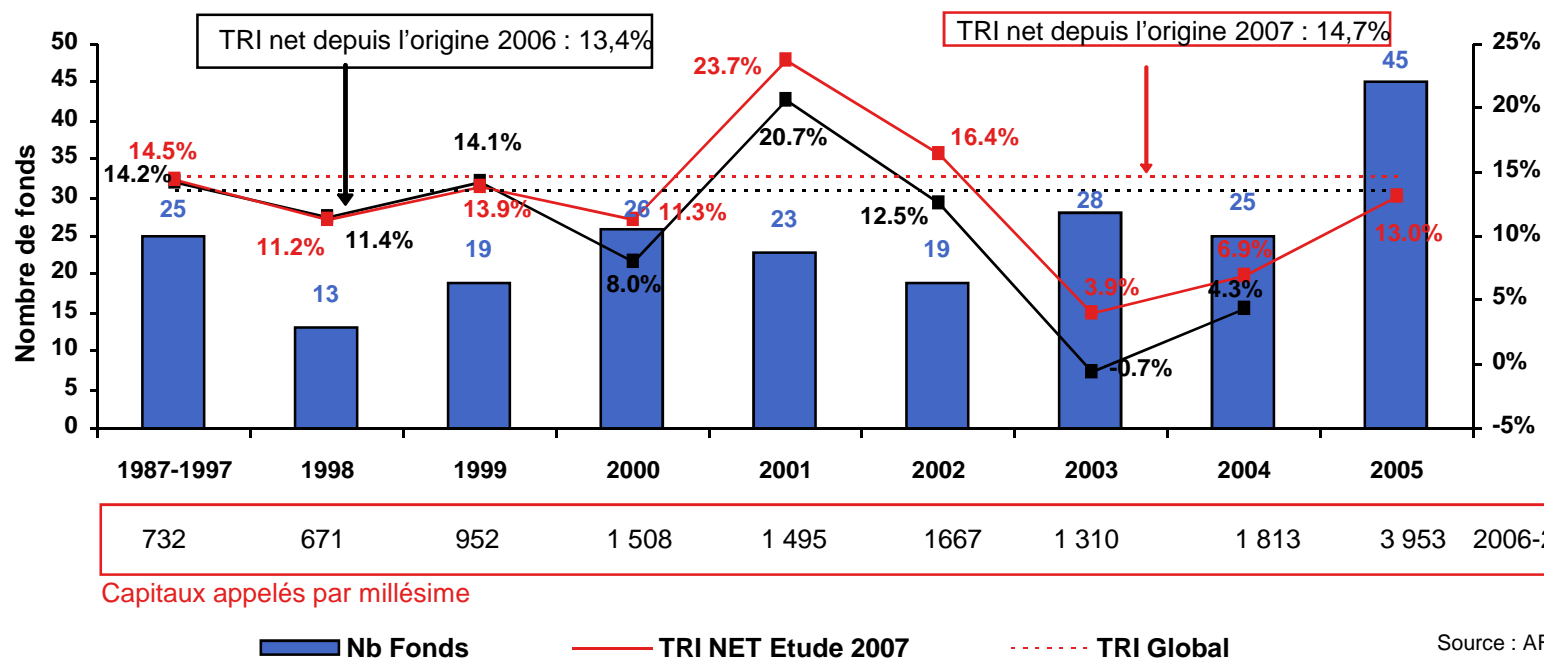
TRI Net depuis la création*	Représentativité		TRI Net depuis la création	
	Nombre de fonds 2007	Capitaux appelés (en M€ 2007)	TRI Net 2007	TRI Net 2006
FCPR	127	16,716	15.8%	14.2%
FCPI/FIP	67	1,202	1.2%	2.2%
SCR	24	1,966	14.9%	14.7%
Autres	5	191	11.8%	14.7%
<b>TOTAL</b>	<b>223</b>	<b>20,074</b>	<b>14.7%</b>	<b>13.4%</b>

\* TRI calculé sur la seule base des fonds matures – base comparable de répondants

- Les FCPI et FIP affichent les performances nettes depuis l'origine les plus faibles à 1,2% au 31 décembre 2007.

# La performance nette à fin 2007 par millésime

## TRI NET en fonction de l'année de création du fonds (Nombre de fonds)

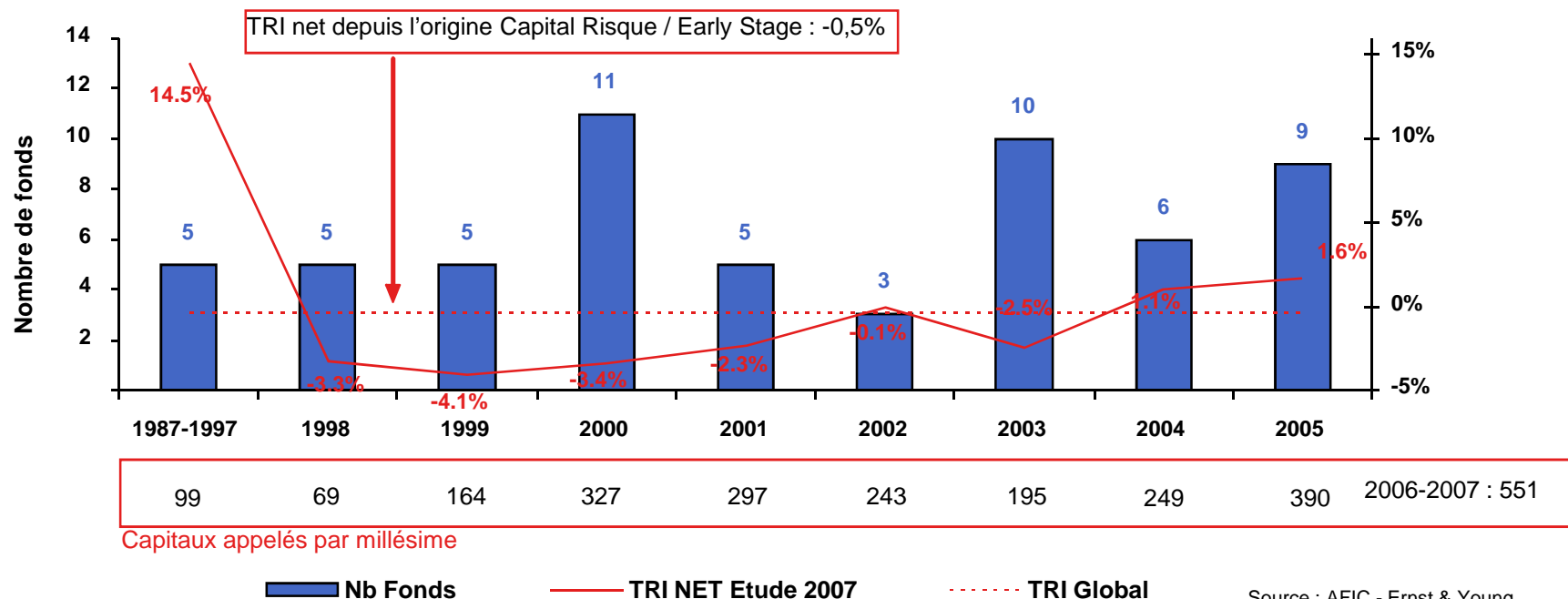


Source : AFIC - Ernst & Young

- Le TRI net des fonds par millésime depuis leur création et mesuré au 31 décembre 2007 s'élève à 14,7% (fonds matures) et démontre ainsi une performance élevée, sur la durée, malgré des cycles économiques, des environnements boursiers et des conditions de crédits très variés.

# La performance nette à fin 2007 par millésime et par métier: Capital Risque

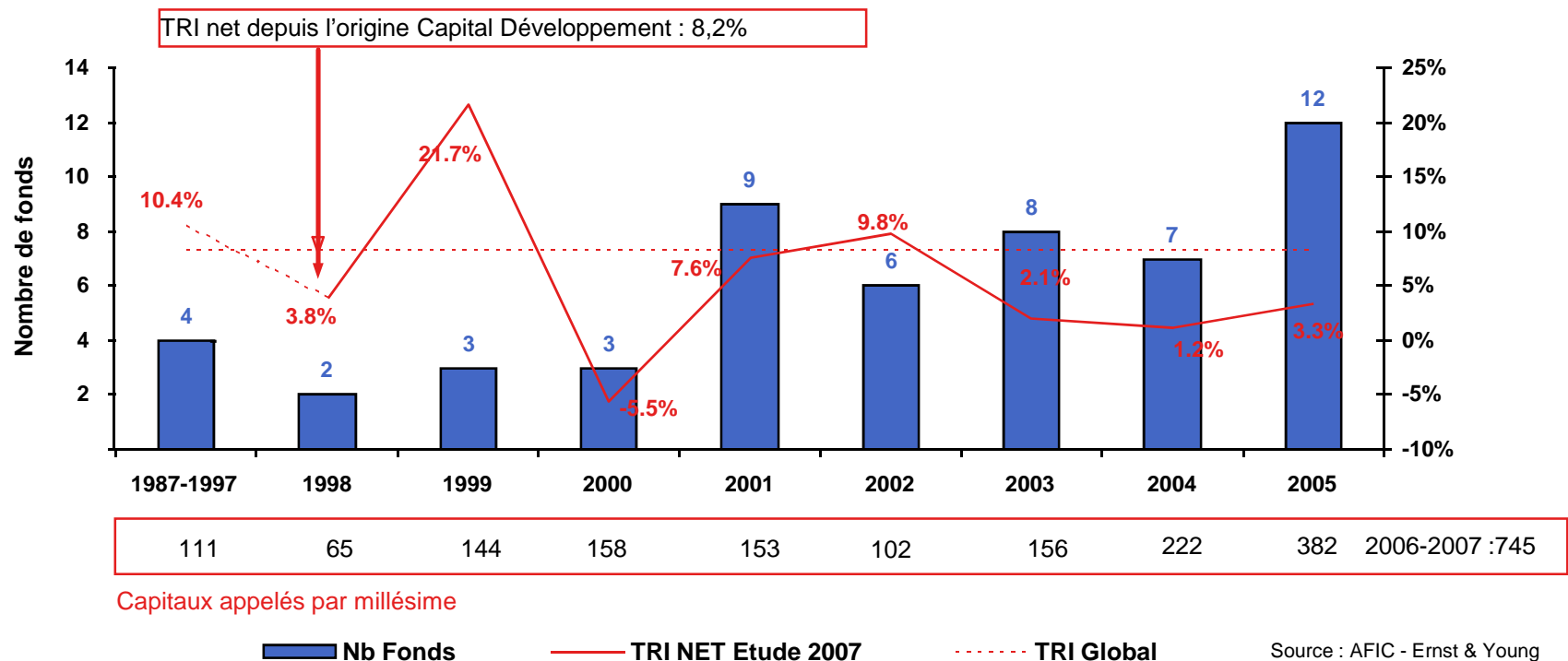
TRI NET en fonction de l'année de création du fonds: - Capital Risque / Early stage  
(Nombre de fonds)



- Le TRI net des fonds de « Capital Risque / Early Stage » par millésime depuis leur création et mesuré au 31 décembre 2007 reste stable et proche de l'équilibre à -0,5%, les investissements réalisés au moment de la bulle technologique ayant déjà été provisionnés sur les exercices antérieurs.
- Les millésimes récents affichent des TRI net positifs.

# La performance nette à fin 2007 par millésime et par métier : Capital Développement

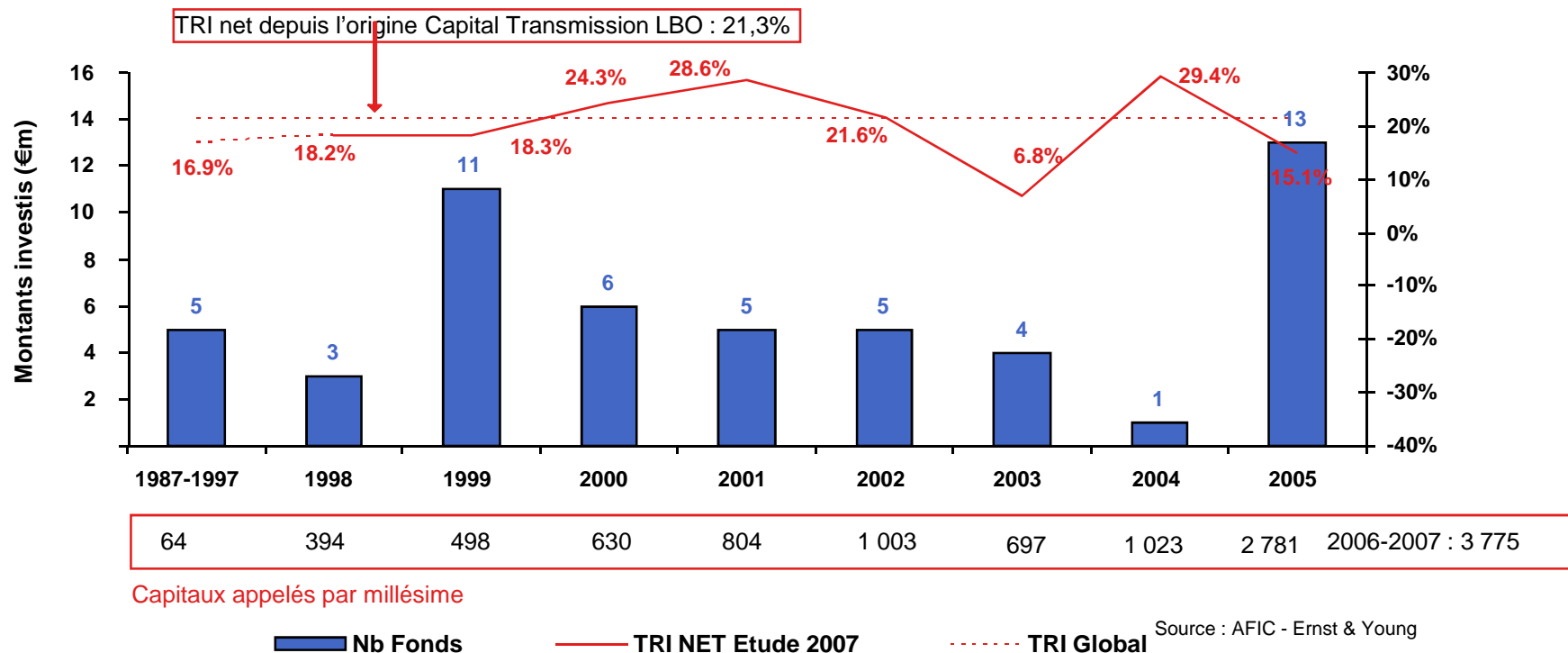
TRI NET en fonction de l'année de création du fonds: - Capital Développement  
(Nombre de fonds)



- Le TRI net des fonds en « Capital Développement » par millésime depuis leur création et mesuré au 31 décembre 2007 s'effrite légèrement à 8,2% contre 8,7% en 2006, principalement du fait des investissements réalisés par les fonds créés entre 2003 et 2005.

# La performance nette à fin 2007 par millésime et par métier : Capital Transmission/LBO

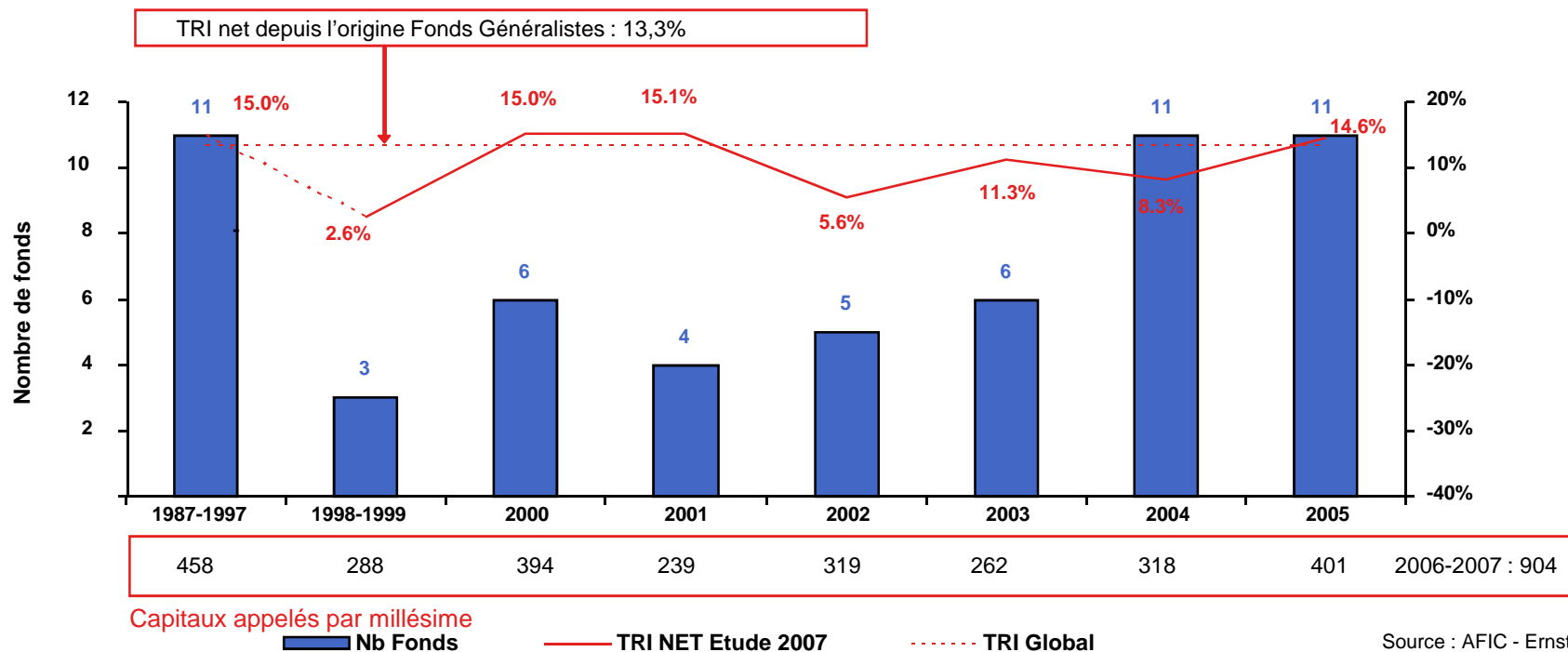
TRI NET en fonction de l'année de création du fonds: Capital Transmission / LBO  
(Nombre de fonds)



- Le TRI net des fonds de « Capital Transmission / LBO » par millésime depuis leur création et mesuré au 31 décembre 2007 s'élève à 21,3% contre 20,1% en 2006.
- Le niveau élevé de performance affiché en 2000 et 2001 correspond aux fonds créés en 2000 et 2001 qui ont bénéficié de conditions de sortie favorables, notamment en 2004 et 2005.
- Le millésime 2003 présente une performance en retrait avec 50% des montants investis ayant un TRI net négatif.

# La performance nette à fin 2007 par millésime et par métier : Fonds Généralistes

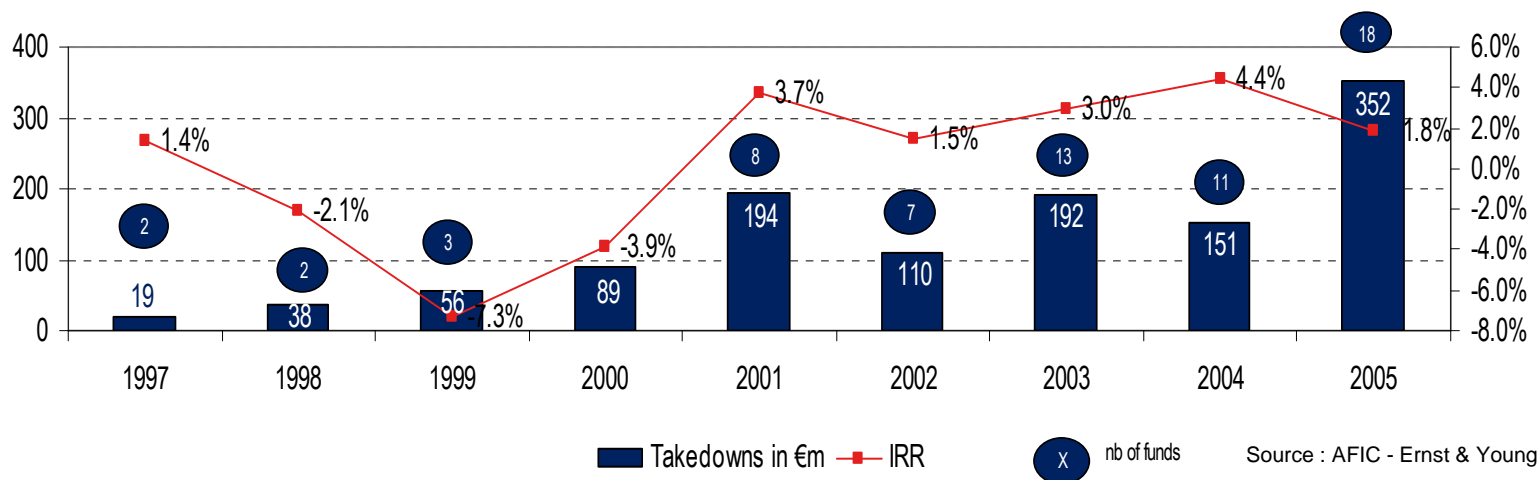
TRI NET en fonction de l'année de création du fonds: - Generalistes (Nombre de fonds)



- Le TRI net des Fonds Généralistes par millésime depuis leur création et mesuré au 31 décembre 2007 s'améliore à 13,3% contre 11,5% en 2006.
- De la même manière que pour les fonds de Capital Transmission/LBO, le niveau élevé de performance des Fonds Généralistes sur 2000 et 2001 correspond aux fonds créés en 2000 et 2001 qui ont bénéficié de conditions de sorties favorables.
- Le millésime 2005 affiche une performance supérieure à la moyenne qui s'explique, entre autres, par les rentabilités atteintes sur un certain nombre de cessions significatives intervenues sous les deux ans.

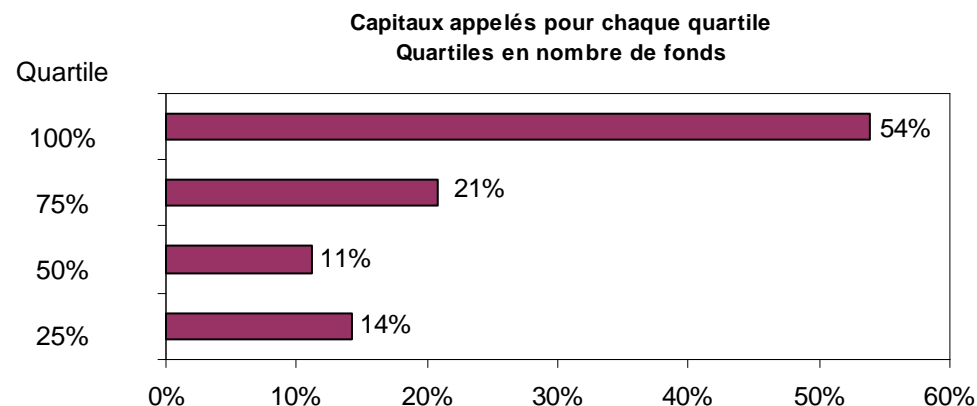
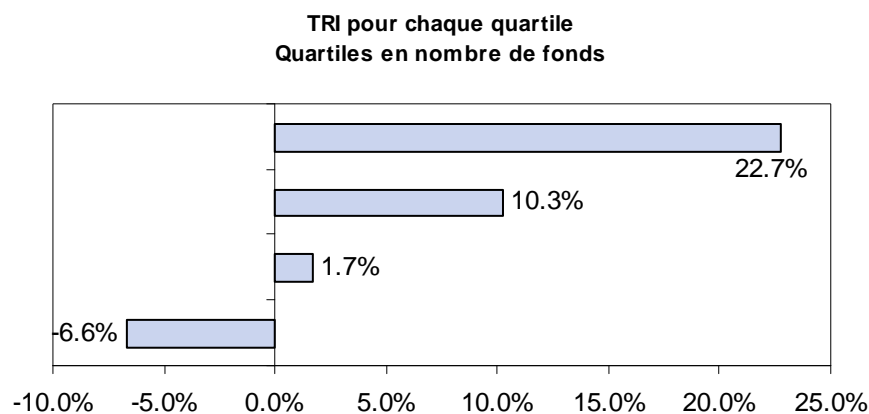
# La performance nette à fin 2007 par millésime et par type de véhicule : FCPI / FIP

TRI NET en fonction de l'année de création du fonds: - FCPI/FIP (nombre de fonds)



## La performance nette à fin 2007 par quartile

### TRI NET depuis l'origine par fonds et par quartile



Source : AFIC - Ernst & Young

- Le premier quartile (les 56 fonds les plus performants) affiche un TRI depuis l'origine de 22,7% et représente 54% des capitaux appelés.
- Le dernier quartile (les 56 fonds les moins performants) affiche une performance nette depuis l'origine négative de 6,6%. Ces fonds représentent 14% des capitaux appelés.

## La performance nette à fin 2007 par quartile et par métier

### TRI NET depuis l'origine par quartile et par métier

TOTAL des fonds		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-6.6%	2,851
Quartile 2	1.7%	2,246
Quartile 3	10.3%	4,166
Quartile supérieur	22.7%	10,811
<b>TOTAL</b>	<b>14.7%</b>	<b>20,074</b>



Fonds de Capital Risque / Early Stage		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-10.6%	573
Quartile 2	-4.4%	798
Quartile 3	0.6%	647
Quartile supérieur	13.3%	565
<b>TOTAL</b>	<b>-0.5%</b>	<b>2,583</b>

Fonds de Capital Transmission / LBO		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-2.1%	2,242
Quartile 2	12.0%	1,021
Quartile 3	19.1%	4,981
Quartile supérieur	30.8%	3,424
<b>TOTAL</b>	<b>21.3%</b>	<b>11,669</b>

Fonds de Capital Développement		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-7.6%	348
Quartile 2	2.2%	309
Quartile 3	8.3%	627
Quartile supérieur	16.4%	955
<b>TOTAL</b>	<b>8.2%</b>	<b>2,238</b>

Fonds Généralistes		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	1.4%	444
Quartile 2	5.2%	679
Quartile 3	15.2%	524
Quartile supérieur	18.8%	1,937
<b>TOTAL</b>	<b>13.3%</b>	<b>3,583</b>

Source : AFIC - Ernst & Young

## La performance nette à fin 2007 par quartile et par type de véhicule

### TRI NET depuis l'origine par quartile et par type de véhicule

FCPR		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-6.9%	2,288
Quartile 2	2.8%	3,177
Quartile 3	15.5%	5,217
Quartile supérieur	26.3%	6,034
<b>TOTAL</b>	<b>15.8%</b>	<b>16,716</b>

FCPI / FIP		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-4.3%	309
Quartile 2	-0.3%	338
Quartile 3	3.5%	362
Quartile supérieur	9.0%	193
<b>TOTAL</b>	<b>1.2%</b>	<b>1,202</b>

SCR		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-10.6%	166
Quartile 2	8.6%	215
Quartile 3	13.2%	668
Quartile supérieur	19.7%	916
<b>TOTAL</b>	<b>14.9%</b>	<b>1,966</b>

Autres		
Quartile en nombre de lignes	% TRI par quartile	Capitaux appelés
Quartile inférieur	-5.2%	22
Quartile 2	11.2%	108
Quartile 3	13.3%	39
Quartile supérieur	57.6%	22
<b>TOTAL</b>	<b>11.8%</b>	<b>191</b>

## Comparaison et mise en perspectives

À fin 2007	TRI sur 10 ans		TRI sur 20 ans	
	France *	Europe **	France *	Europe **
Capital Investissement	15,2 %	11,5 %	14,7 %	11,9 %
dont Capital Risque / Early Stage	- 0,7 %	- 1,1 %	- 0,5 %	0,0 %
dont Capital Développement	8,5 %	7,1 %	8,2 %	8,5 %
dont Capital Transmission / LBO	21,4 %	16,6 %	21,3 %	16,2 %

Source : \* AFIC – Ernst & Young / \*\* EVCA – Thomson Reuters

- La performance du Capital Investissement sur 20 ans et mesurée au 31 décembre 2007 s'établit à 14,7 %. Sur la même période, la performance européenne s'élève à 11,9%.
- La performance du Capital Investissement sur 10 ans et mesurée au 31 décembre 2007 s'établit à 15,2 %. Sur la même période, la performance européenne s'élève à 11,5%.
- Cet écart de performance s'explique principalement par les bons rendements obtenus sur les fonds de Capital Transmission / LBO français. On notera que les performances des fonds de Capital Risque et de Capital Développement français sont proches des niveaux européens.

### A propos de l'AFIC :

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

### A propos d'Ernst & Young:

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 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.

### Vos contacts à l'AFIC :

· Dominique Nicolas – Délégué Général - [d.nicolas@afic.asso.fr](mailto:d.nicolas@afic.asso.fr)  
Grégory Sabah – Directeur des Études – [g.sabah@afic.asso.fr](mailto:g.sabah@afic.asso.fr)

### Vos contacts chez Ernst & Young :

Hervé Jauffret – Associé – [hervé.jauffret@fr.ey.com](mailto:hervé.jauffret@fr.ey.com)  
Philippe Blanadet – Senior Manager – [philippe.blanadet@fr.ey.com](mailto:philippe.blanadet@fr.ey.com)