

LA PERFORMANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT FRANÇAIS

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

- 12,1 %, c'est le taux de performance nette des sociétés et des fonds de Capital Investissement français depuis leur création.
- Sur 10 ans, la performance nette atteint 13,9 %.
- La rentabilité des sociétés et des fonds de Capital Investissement est en forte progression sur les années récentes.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE NETTE

UNE PERFORMANCE EN TRÈS NETTE PROGRESSION SUR CHACUN DES MÉTIERS DU CAPITAL INVESTISSEMENT

- La performance nette de 12,1 % se décompose de la façon suivante :
 - + 18,7 % pour le Capital Transmission, segment de marché dont les performances sont les plus élevées,
 - + 13,5 % pour le Capital Développement, en hausse continue sur les années récentes,
 - - 0,6 % pour le Capital Risque qui a connu la plus forte progression et qui atteint quasiment l'équilibre.
- La performance nette sur 10 ans s'élève à 13,9 %, en hausse de 1,8 point par rapport à 2005.

La performance est mesurée à partir du taux de rentabilité interne réalisée 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 DEPUIS L'ORIGINE		TRI NET 10 ANS	
	Nombre de fonds	Montants investis M€	TRI net 2006	TRI net 2005	TRI net 2006	TRI net 2005
Capital Risque/Early stage	48	3 031	-0,6 %	-5,1 %	-0,8 %	-5,2 %
Capital Développement	35	1 381	13,5 %	11,7 %	18,5 %	15,1 %
Capital Transmission/LBO	39	3 814	18,7 %	15,5 %	20,8 %	17,0 %
Fonds Généralistes	20	807	11,3 %	10,8 %	15,3 %	13,5 %
Fonds mixtes risque et développement	17	685	15,3 %	16,1 %	24,4 %	22,5 %
TOTAL	159	9 718	12,1 %	10,7 %	13,9 %	12,1 %

* TRI calculé sur la seule base des fonds matures - base complète de répondants.

La performance nette des sociétés et des fonds de Capital Investissement en France depuis leur création et mesurée au 31 décembre 2006 s'élève à 12,1 % et progresse de 1,4 point par rapport à 2005.

Ce sont les fonds de Capital Transmission / LBO et de Capital Développement qui tirent vers le haut cette performance puisque le taux de rendement réalisé à long terme s'élève respectivement à 18,7 % et 13,5 % à fin 2006 contre 15,5 % et 11,7 % à fin 2005. Cette performance tient principalement aux meilleures performances obtenues sur les millésimes les plus récents, notamment depuis 2000 – 2001.

La performance des fonds de Capital Risque est proche de l'équilibre, à -0,6 %. Bien qu'il reste encore affecté par la concentration des investissements réalisés au moment de la bulle technologique, ce segment de marché connaît la plus forte progression, avec une hausse de la performance de 4,5 points entre 2005 et 2006, liée en partie à la revalorisation des lignes encore en portefeuille dans un contexte désormais plus favorable. Il est à noter que si la performance du Capital Risque sur 10 ans avait été retraitée des investissements réalisés en 2000, elle se situerait à des niveaux plus élevés. Les millésimes récents affichent d'ores et déjà des TRI nets positifs.

La performance nette sur 10 ans atteint 13,9 %, en hausse de 1,8 point par rapport à 2005. Cette performance est liée à la très bonne rentabilité du Capital Transmission / LBO à 20,8 % (+3,8 points par rapport à 2005) et à l'amélioration des rendements en Capital Risque / Early Stage et en Capital Développement, lesquels progressent respectivement de 4,4 points et 3,4 points entre 2005 et 2006.

On notera que l'amélioration de la performance nette est aussi liée à l'application par la profession du principe de la « Fair Market Value » sur les lignes encore en portefeuille.

LA PERFORMANCE PAR MULTIPLE DES TAUX DE RETOURS SIGNIFICATIFS

MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE	MULTIPLES		
	DPI	RVPI	TVPI
Capital Risque/Early stage	0,36	0,62	0,97
Capital Développement	0,94	0,71	1,65
Capital Transmission/LBO	1,20	0,57	1,77
Fonds Généralistes	0,84	0,79	1,63
Fonds mixtes risque et développement	1,00	0,59	1,59
TOTAL	0,86	0,63	1,48

Source : AFIC - Ernst & Young

- **DPI (Distribution to Paid-In)**
Distribution d'avoirs aux investisseurs divisés par les capitaux investis – il s'agit du taux de retour effectif.
- **RVPI (Residual Value to Paid-In)**
Valeur estimative du fonds divisée par les capitaux investis – 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.

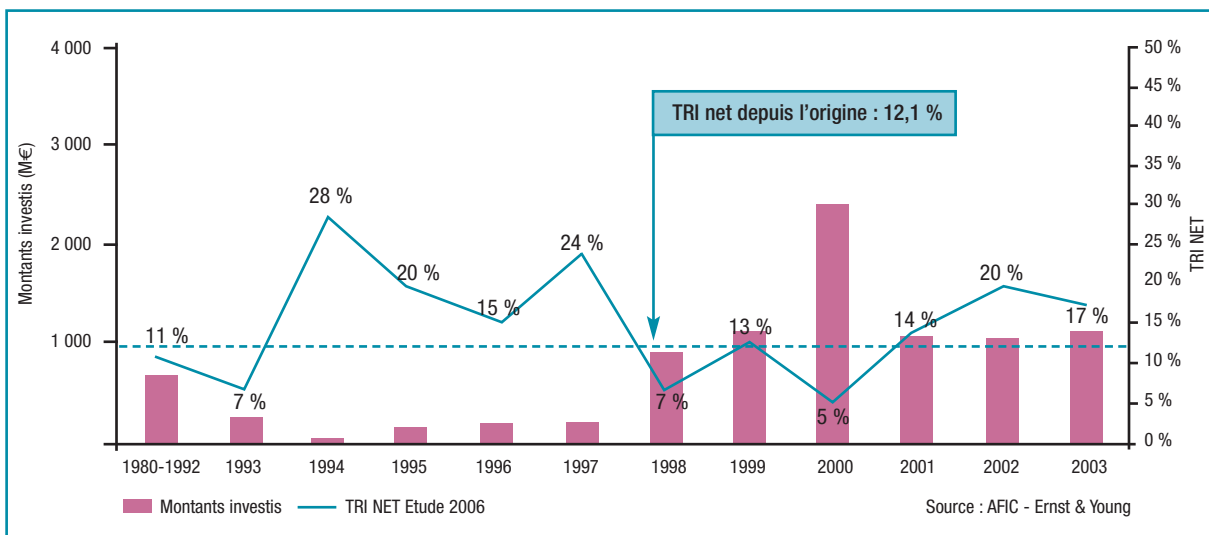
Le multiple de la performance nette des sociétés et des fonds de Capital Investissement en France depuis leur création et mesurée au 31 décembre 2006 s'élève à 1,48. En d'autres termes, pour 100 de capitaux investis à l'origine, un investisseur institutionnel se retrouve potentiellement avec un capital de 148 dont 86 déjà acquis.

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 sur les millésimes récents.

TRI net en fonction de l'année de création du fonds : ensemble des fonds matures (TRI calculé depuis l'origine)



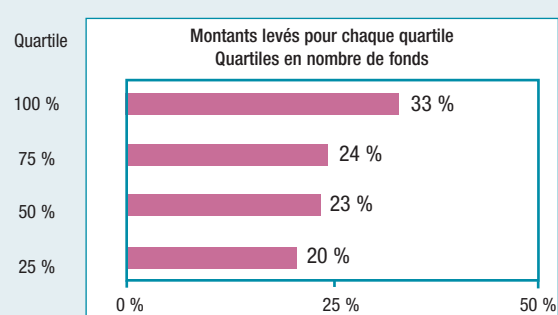
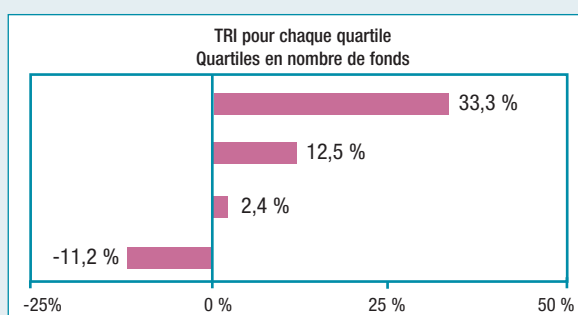
L'analyse de la performance nette par millésime se caractérise par :

- des performances élevées sur les millésimes 2001 à 2003, qui s'expliquent tant par les cessions que par la revalorisation des lignes en portefeuille, dans un contexte économique favorable,
- des performances médiocres sur la période 1998 – 2000, dues aux effets de l'éclatement de la bulle Internet.

LA PERFORMANCE PAR QUARTILE SUR 10 ANS

UNE IMPORTANTE DISPERSION DE LA PERFORMANCE ENTRE LES FONDS

- Le premier quartile affiche un TRI net sur 10 ans de 33,3 %, et représente 33 % des montants investis au cours des 10 dernières années.
- Le dernier quartile affiche une performance négative de 11,2 % et représente 20 % des montants investis.
- Les quartiles intermédiaires affichent des performances positives.



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 en France et se sont associés pour réaliser une étude sur la performance nette.

Cette étude, qui a été conduite en respectant la méthodologie européenne, s'appuie sur un échantillon significatif de sociétés et fonds de Capital Investissement créés depuis près de 20 ans.

Le TRI Net 2006 a été calculé sur base mensuelle en faisant masse de l'ensemble des flux de tous les fonds (appels de fonds et distributions) relatifs aux investissements réalisés de 1988 à 2006 et la valeur résiduelle du portefeuille mesurée au 31 décembre 2006.

Les investissements recensés portent sur 13,1 milliards d'euros d'appels de fonds réalisés en France par les acteurs français (cette étude n'inclut pas les investissements réalisés par des acteurs étrangers en France). La population des répondants 2006 est constituée de 62 sociétés de gestion, soit 211 fonds.

L'analyse du TRI Net 2006 présentée 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 159 fonds matures, gérés par 59 sociétés de gestion et correspond à 9,7 milliards d'euros 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 260 membres actifs.

www.afic.asso.fr

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 6700 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.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