



# PERFORMANCE NETTE DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT À FIN 2013

Le 20 juin 2014

# L'ORGANISATION DU PARTENARIAT AFIC - EY - THOMSON REUTERS

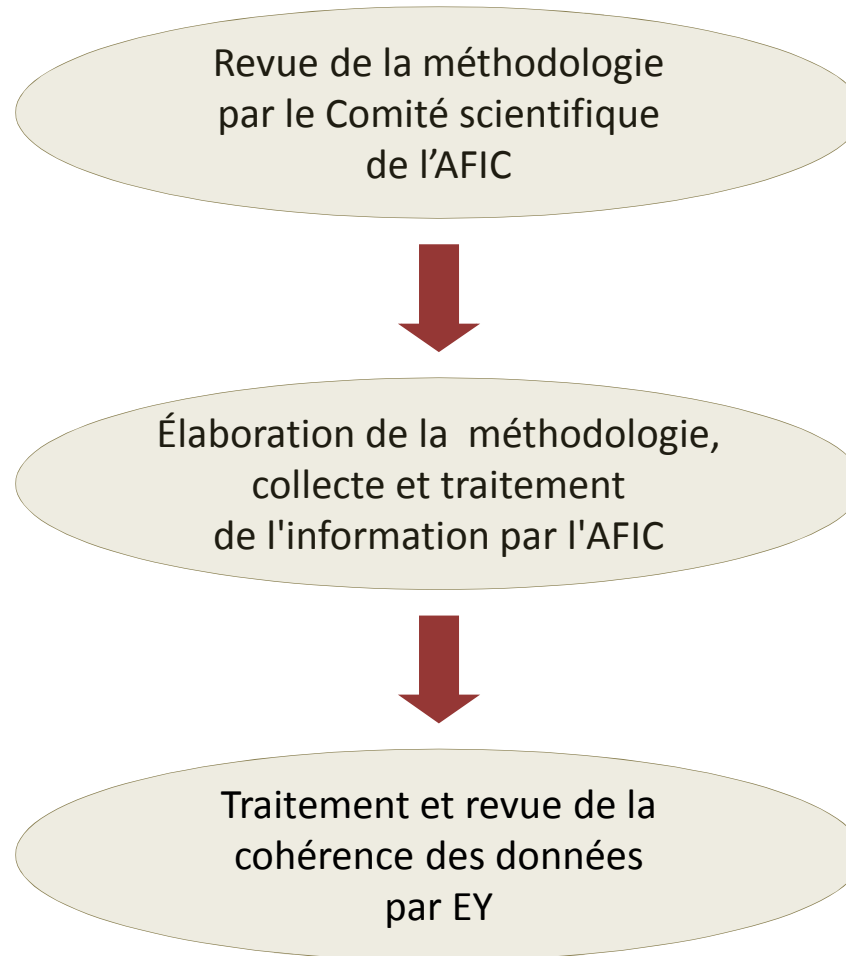
## Objectifs du partenariat

- ✓ Accroître le taux de réponse et la représentativité de cette étude tout **en limitant les sollicitations des membres**
- ✓ **Disposer de données communes, fiables et convergentes sur le marché français** du capital-investissement et renforcer la pertinence des analyses de performance proposées
- ✓ Valoriser cette classe d'actif auprès d'un large public et **offrir aux investisseurs institutionnels, français et étrangers, une meilleure visibilité sur les performances réalisées** par les acteurs français du capital-investissement

## Organisation du partenariat

- ✓ L'AFIC collecte les données de performance nette
- ✓ EY procède aux traitements et aux contrôles de cohérence
- ✓ Des transferts de données sont opérés entre l'AFIC et Thomson Reuters, sous réserve de la signature par les membres de l'accord et en total respect des règles de confidentialité habituelles en la matière
- ✓ Thomson Reuters assure le benchmark de performance pour les principaux pays européens et les États-Unis
- ✓ La promotion de l'étude est assurée par l'AFIC en collaboration avec EY et Thomson Reuters

## L'ORGANISATION DU PARTENARIAT AFIC - EY - THOMSON REUTERS



# MÉTHODOLOGIE

## Principes de collecte

---

- Des statistiques saisies par les membres via le site sécurisé afic-data.com
- 122 Sociétés de Gestion ont participé à l'étude de performance nette à fin 2013
- Une méthodologie identique aux études précédentes (pas d'extrapolation des non répondants)

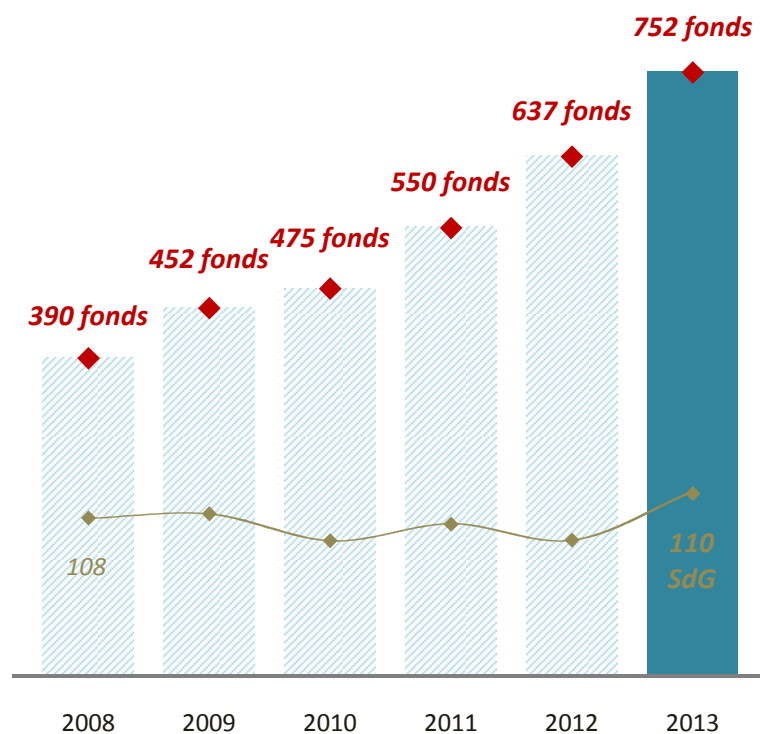
## Principes de traitement

---

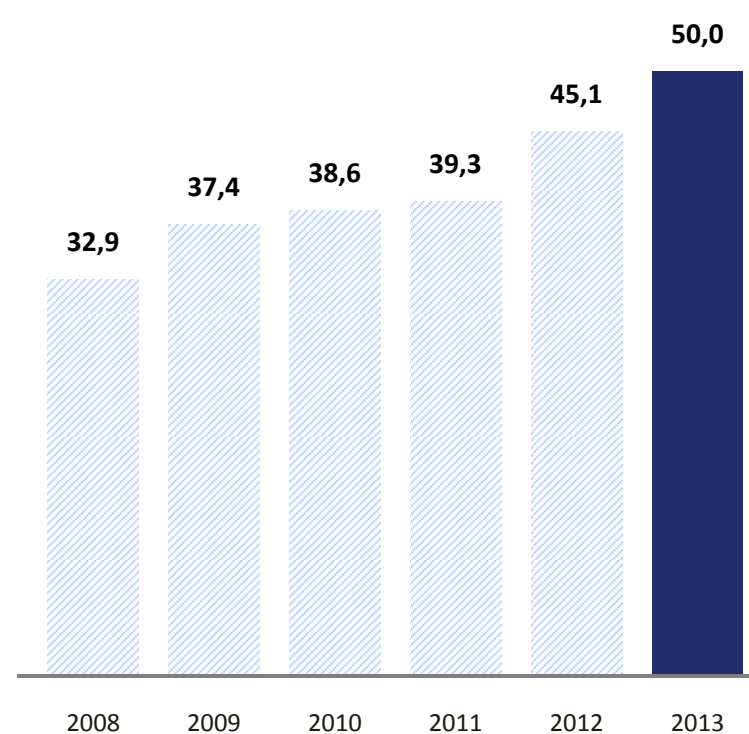
- Les analyses se rapportent uniquement aux acteurs français du capital-investissement
- La performance est exprimée en taux de rentabilité interne net (« TRI Net »), appelé le taux de rentabilité interne des investisseurs (Cf. Définitions slide 27), sur la période 1987 - 2013
- La performance à fin 2013 est calculée sur une base journalière et intègre l'ensemble des flux (appels de fonds et distributions) déclarés par les fonds répondants ainsi que la valeur résiduelle du portefeuille estimée au 31.12.2013
- La performance est calculée après déduction des frais de gestion et du carried interest
- L'étude recense l'ensemble des fonds constitués sur la période 1987 à 2013, soit 752 fonds retenus pour l'étude en 2013 contre 637 fonds en 2012 (Cf. Slide 5 - Représentativité)
- Les analyses sont établies sur la base des seuls fonds matures (les fonds créés entre 1987 et 2011) présentant un historique complet de flux, soit 695 fonds sur les 752 fonds retenus pour l'étude (Cf. Slide 5 et Slide 10)
- Les comparaisons de performance du capital-investissement avec les marchés actions sont calculées avec la méthode PME (Cf. Définitions slide 30)

# REPRÉSENTATIVITÉ

Évolution du nombre de fonds et de sociétés de gestion (SdG \*) retenus pour l'étude



Évolution des montants appelés par les fonds retenus pour l'étude - en milliards d'euros



\* Nombre record en 2013 de sociétés de gestion retenues pour l'étude

Source : AFIC / EY

# PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS - Chiffres clés en 2013

## Au terme d'une année 2013 contrastée sur les marchés d'actifs financiers, favorable aux bourses,

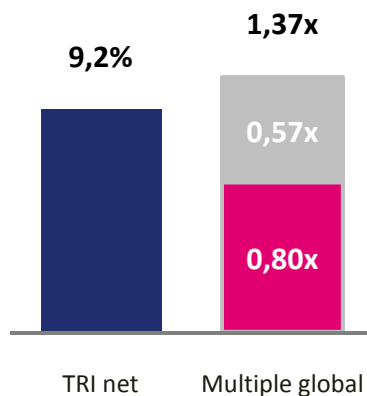
Meilleure performance du CAC 40 depuis 2009 avec 18% sur l'année (contre 6,6% annuel réel depuis l'origine) Source : AMF

Plus mauvaise performance de l'or depuis 30 ans avec -28% sur l'année Source : Natixis

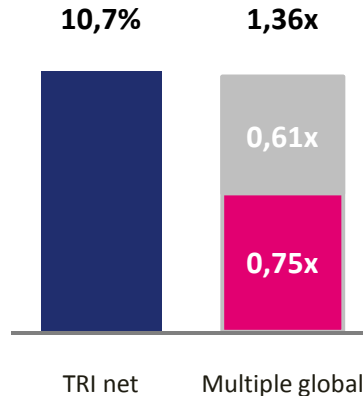
Performance globale moyenne des Hedge funds estimée à 9,1% sur l'année et 5,6% sur 10 ans Source : Crédit Suisse

## le capital-investissement français affiche des performances nettes de long terme fortes et stables

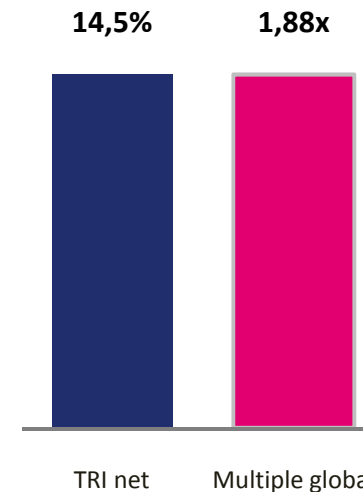
**TRI net et multiple**  
depuis l'origine à fin 2013



**TRI net 10 ans et multiple**  
depuis début 2004 jusqu'à fin 2013



**TRI net et multiple**  
des fonds entièrement liquidés



0,0x Retour réalisé

0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

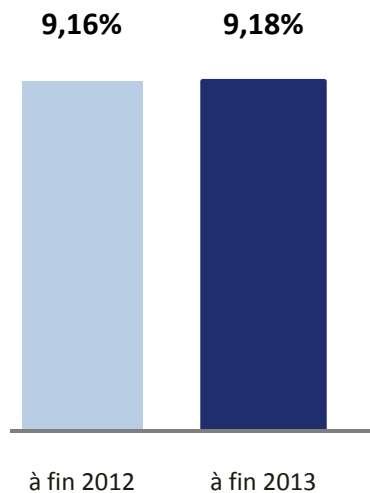
# PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS - Évolution 2012 / 2013

La performance à long terme du capital-investissement, mesurée à fin 2013 s'élève à 9,2%, en légère hausse de 2 points de base sur l'année.

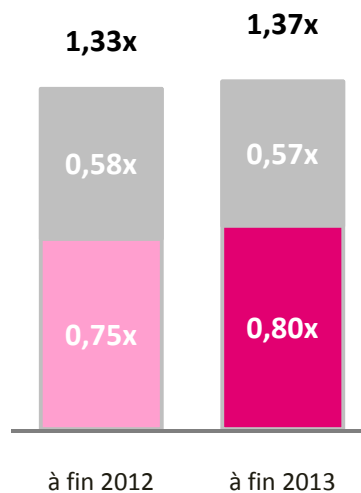
80% des capitaux appelés auprès des investisseurs ont d'ores et déjà été redistribués.

La dispersion de cette performance reste importante à fin 2013.

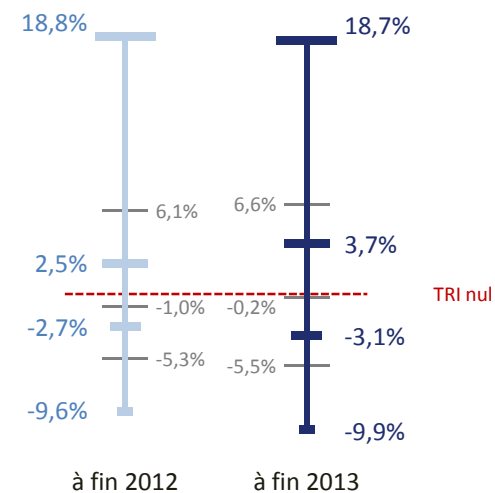
**TRI net depuis l'origine**



**Multiple depuis l'origine**



**Dispersion par quartile des TRI nets depuis l'origine**



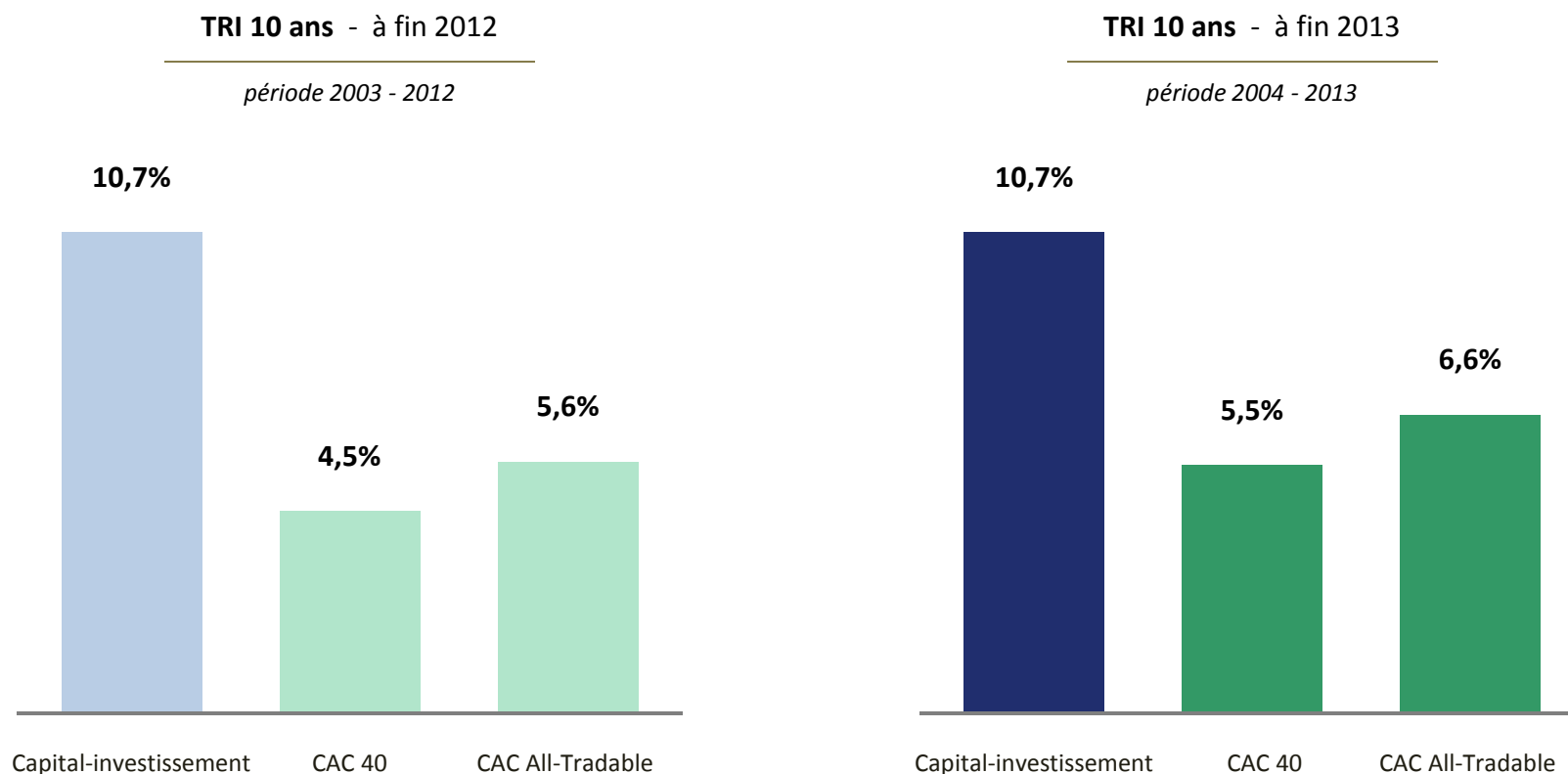
0,0x Retour réalisé

0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

## COMPARAISON AUX MARCHÉS ACTIONS COTÉES SUR 10 ANS \*

En 2013 comme en 2012, le capital-investissement français surperforme les indices boursiers parisiens sur 10 ans.  
Une surperformance de long terme récurrente et très stable au regard de la volatilité des marchés boursiers.



\* Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis - Cf Définitions Slide 30)

Source : AFIC / EY



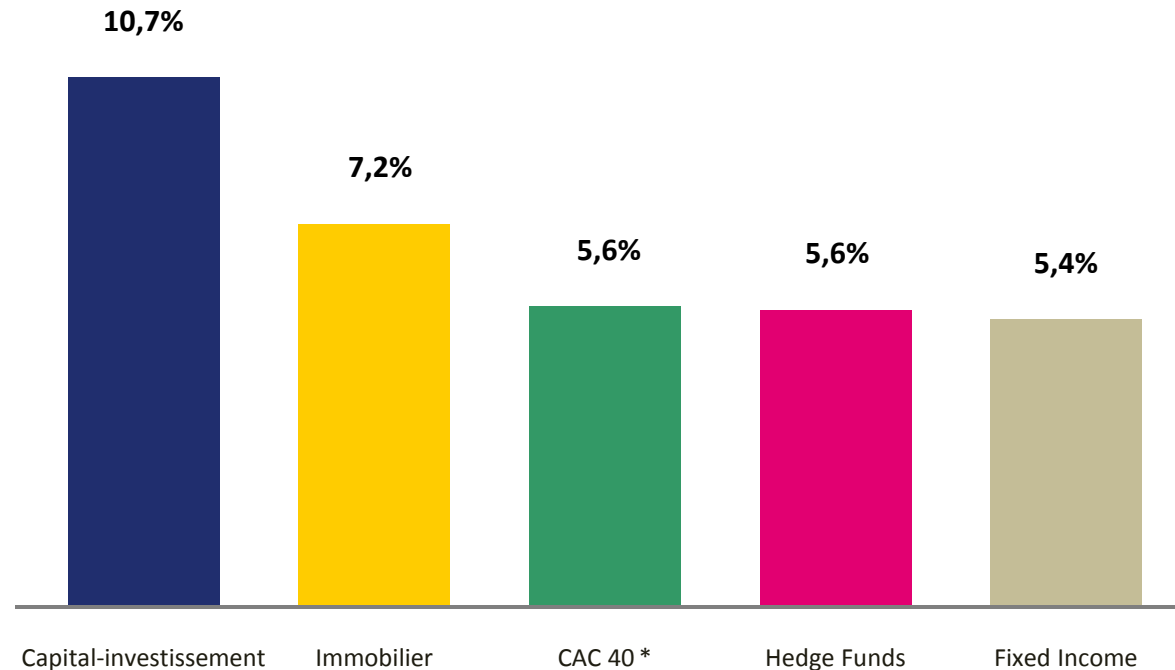
# COMPARAISON AUX AUTRES CLASSES D'ACTIFS SUR 10 ANS

Le capital-investissement français surperforme en moyenne les autres grandes classes d'actifs sur le long terme.

*(Performance annualisée sur 10 ans des indices immobilier Preqin, CAC 40 à dividendes réinvestis, Credit Suisse Hedge Funds Index, Fixed Income Preqin)*

Performance annualisée sur 10 ans - à fin 2013

période 2004 - 2013

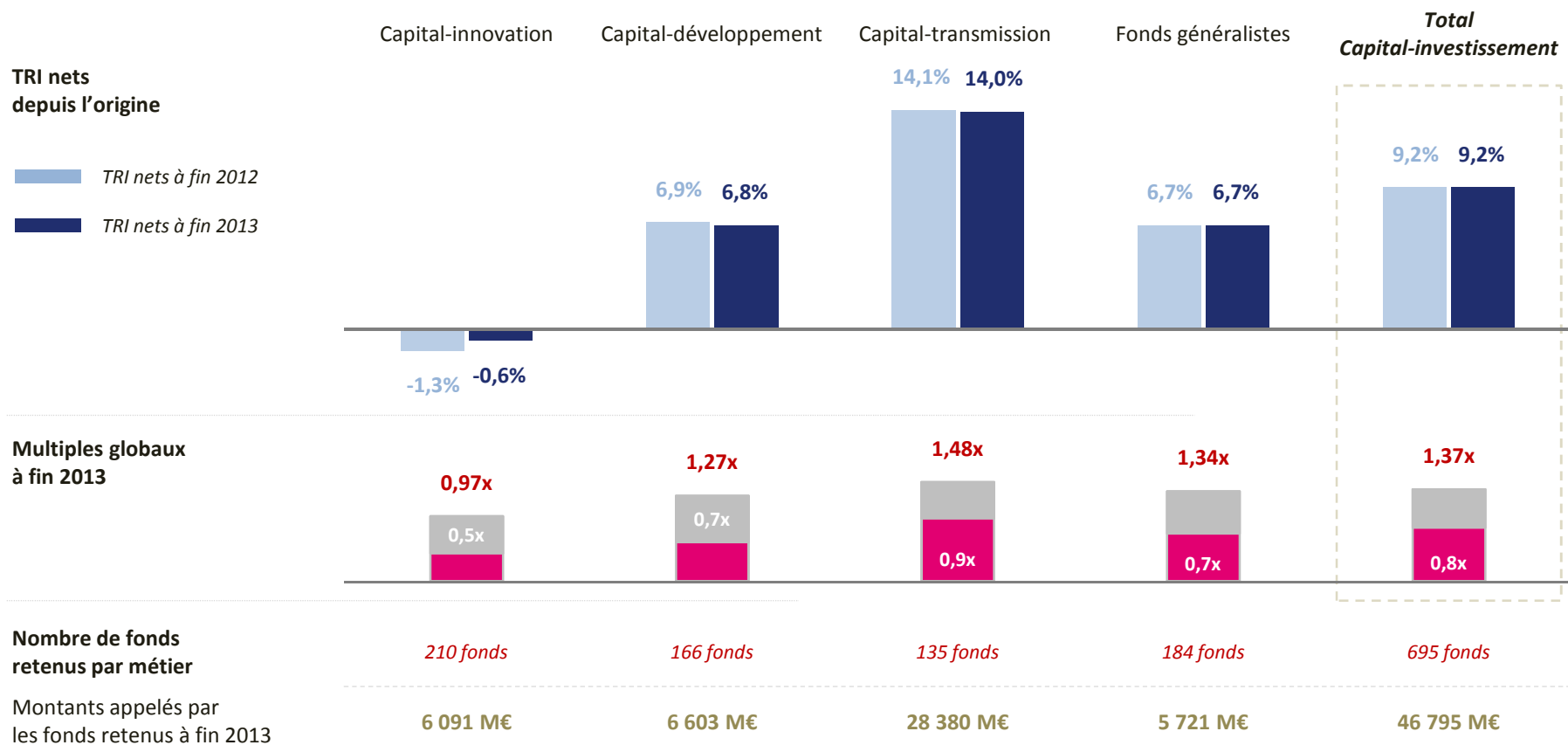


\* Performance de l'indice à dividendes réinvestis sur 10 ans (et non calculée à l'aide de la méthode PME)

Sources : AFIC / EY - Preqin - Credit Suisse - Datastream Thomson Reuters

# TRI NETS ET MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE PAR MÉTIER

## Maintien des performances du capital-investissement en 2013



0,0x Retour réalisé

0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

20 juin 2014



ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
POUR LA CROISSANCE

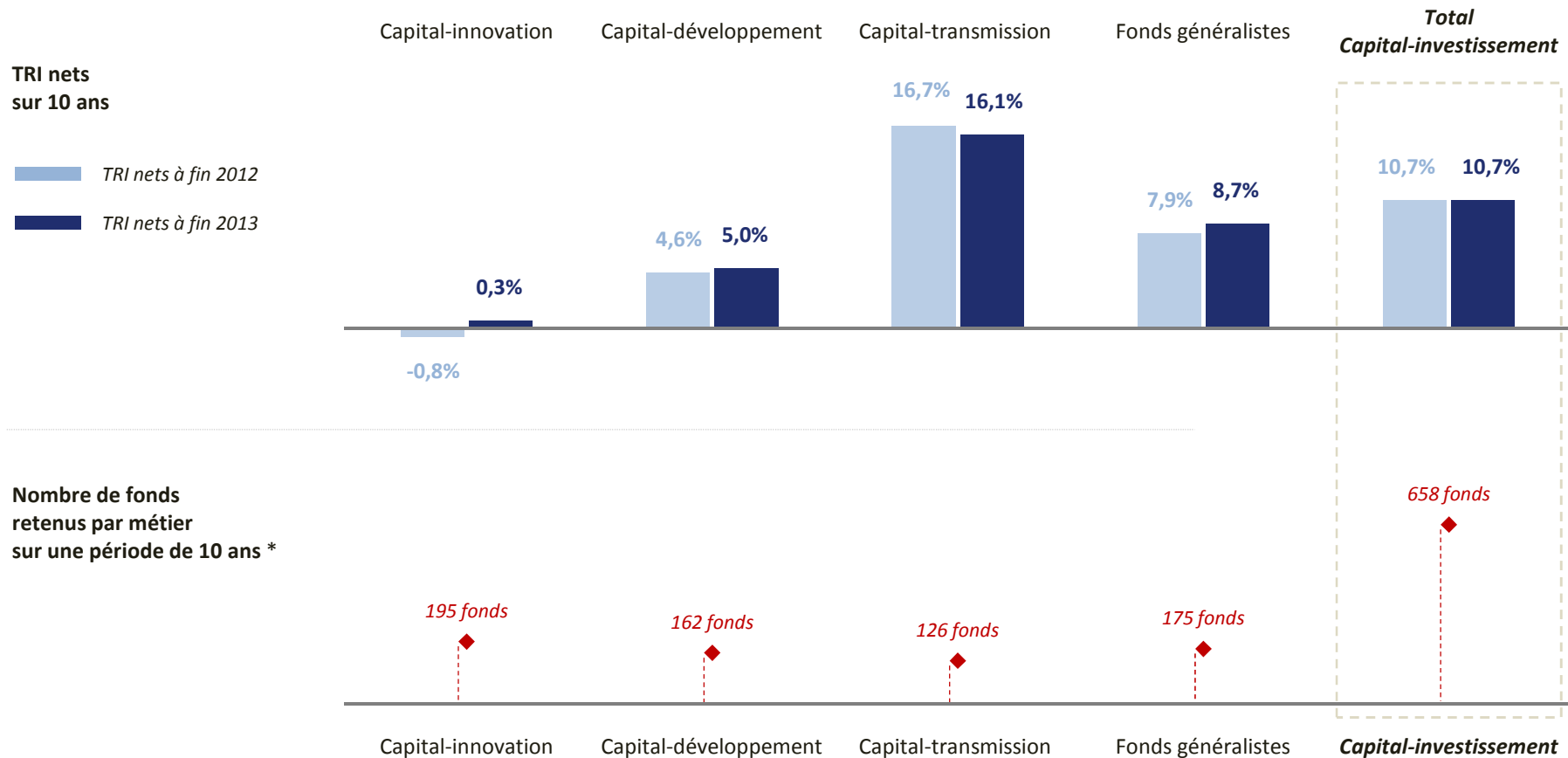
AFIC Etudes 2014

**EY** Building a better  
working world

10

# TRI NETS SUR 10 ANS PAR MÉTIER

## La stabilité des performances se retrouve sur un horizon de 10 ans

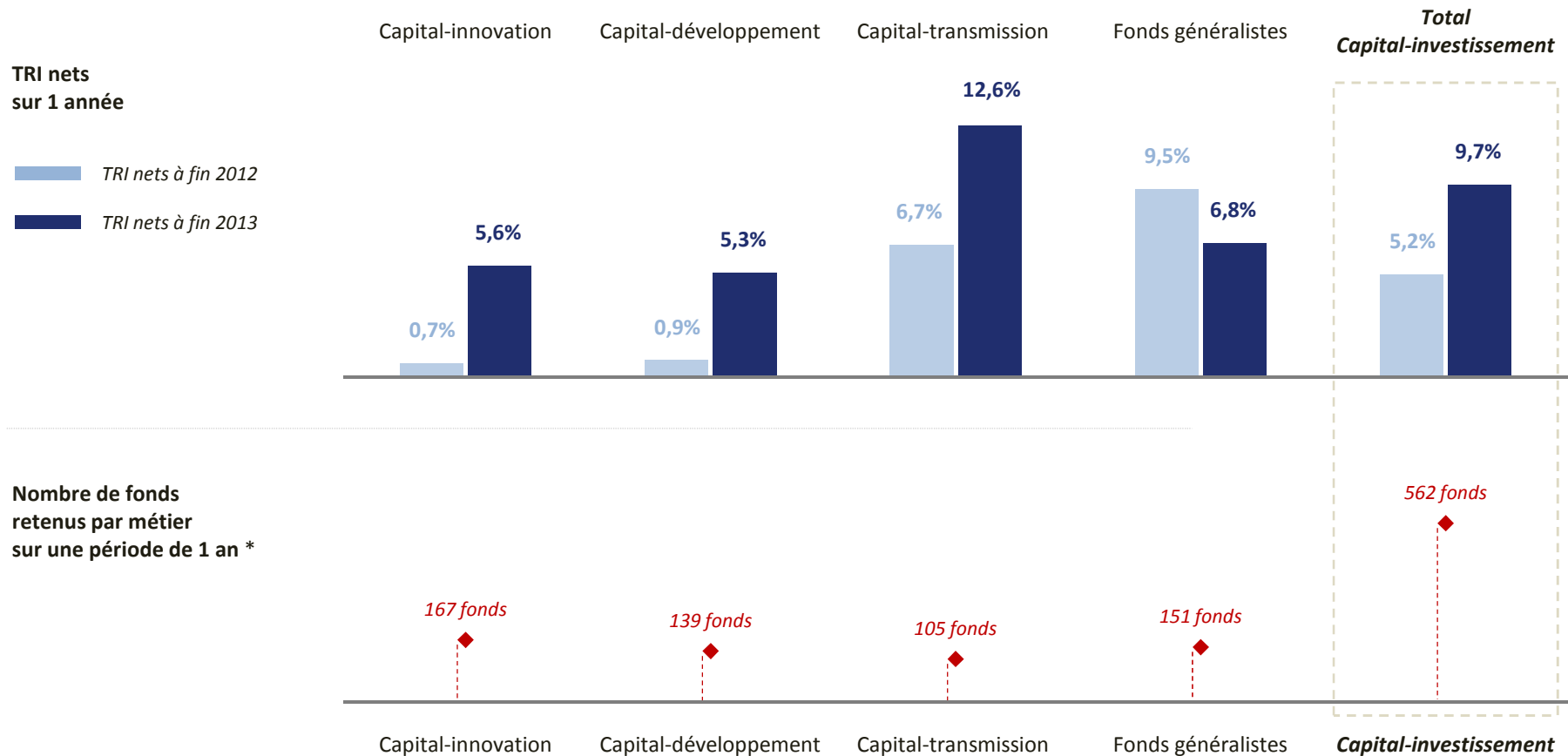


\* Pour la clarté de la présentation, les multiples et les montants appelés par les véhicules retenus par horizon d'investissement ne sont pas indiqués

Source : AFIC / EY

# TRI NETS SUR 1 AN PAR MÉTIER

## Progrès significatif de la performance nette à court terme du capital-innovation

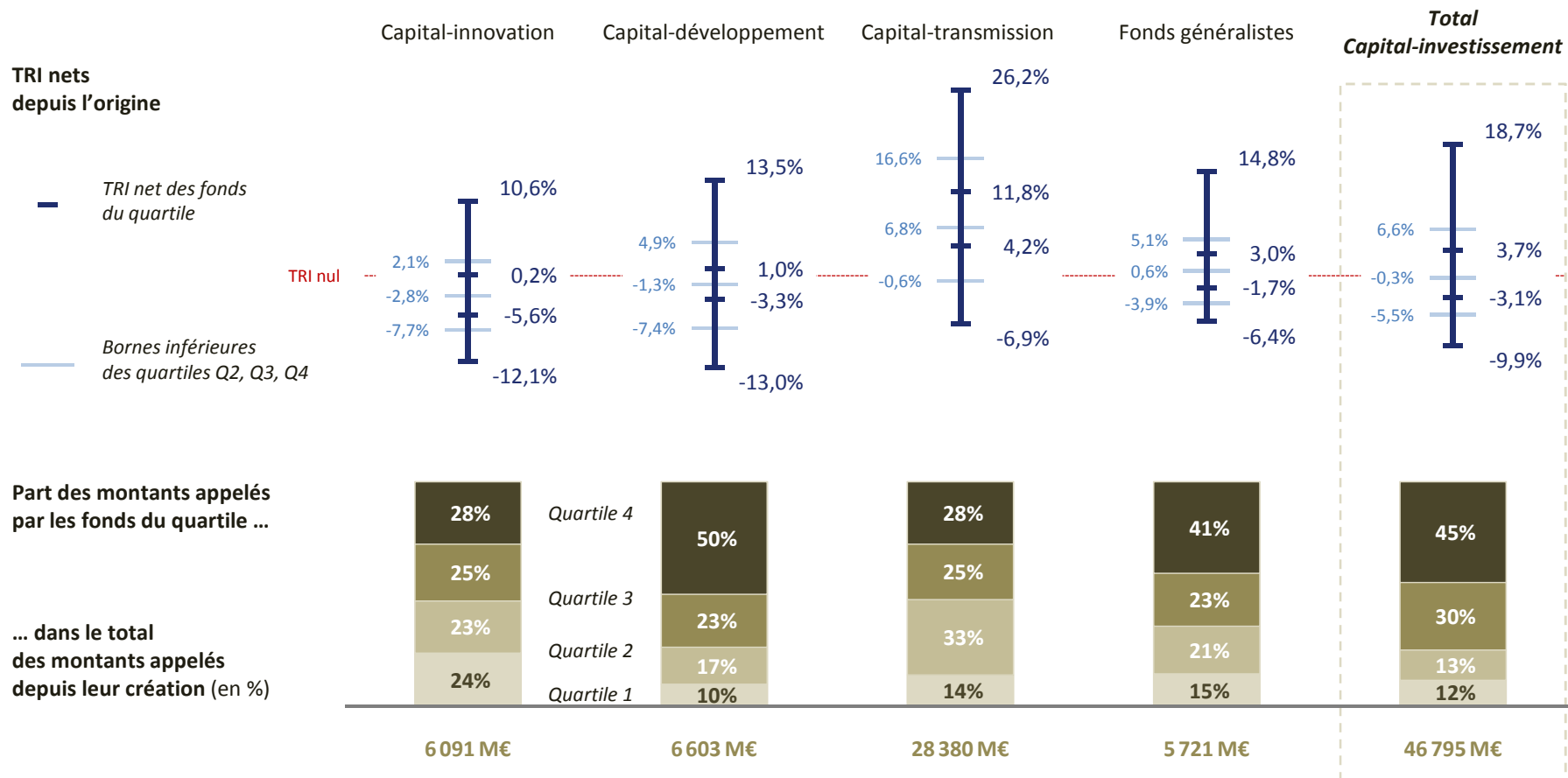


\* Pour la clarté de la présentation, les multiples et les montants appelés par les véhicules retenus par horizon d'investissement ne sont pas indiqués

Source : AFIC / EY

# DISPERSION DE LA PERFORMANCE DEPUIS L'ORIGINE - TRI nets

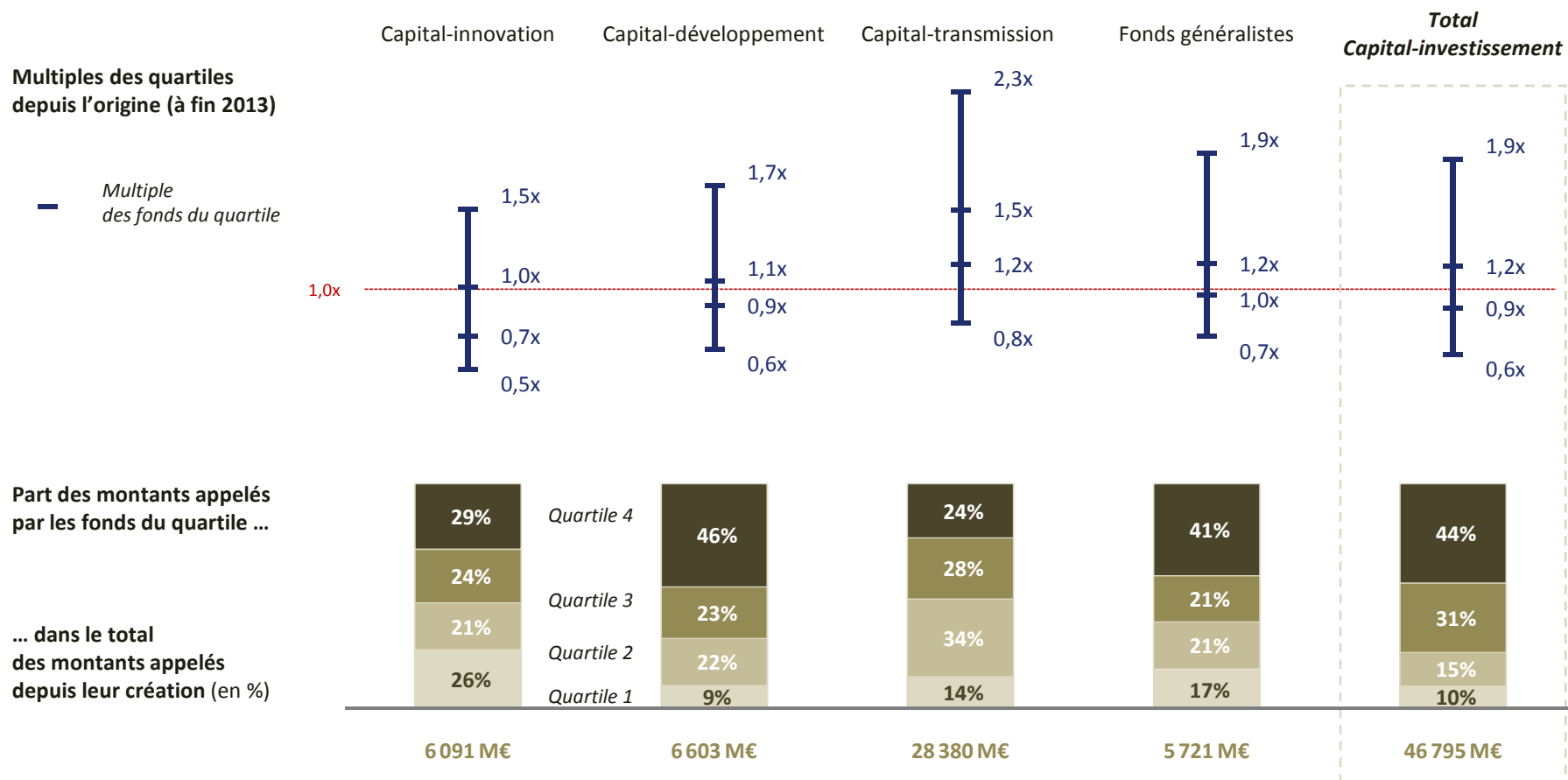
## TRI nets des quartiles mesurés à fin 2013 - par métier



Source : AFIC / EY

# DISPERSION DE LA PERFORMANCE DEPUIS L'ORIGINE - Multiples

## Multiples des quartiles mesurés à fin 2013 - par métier



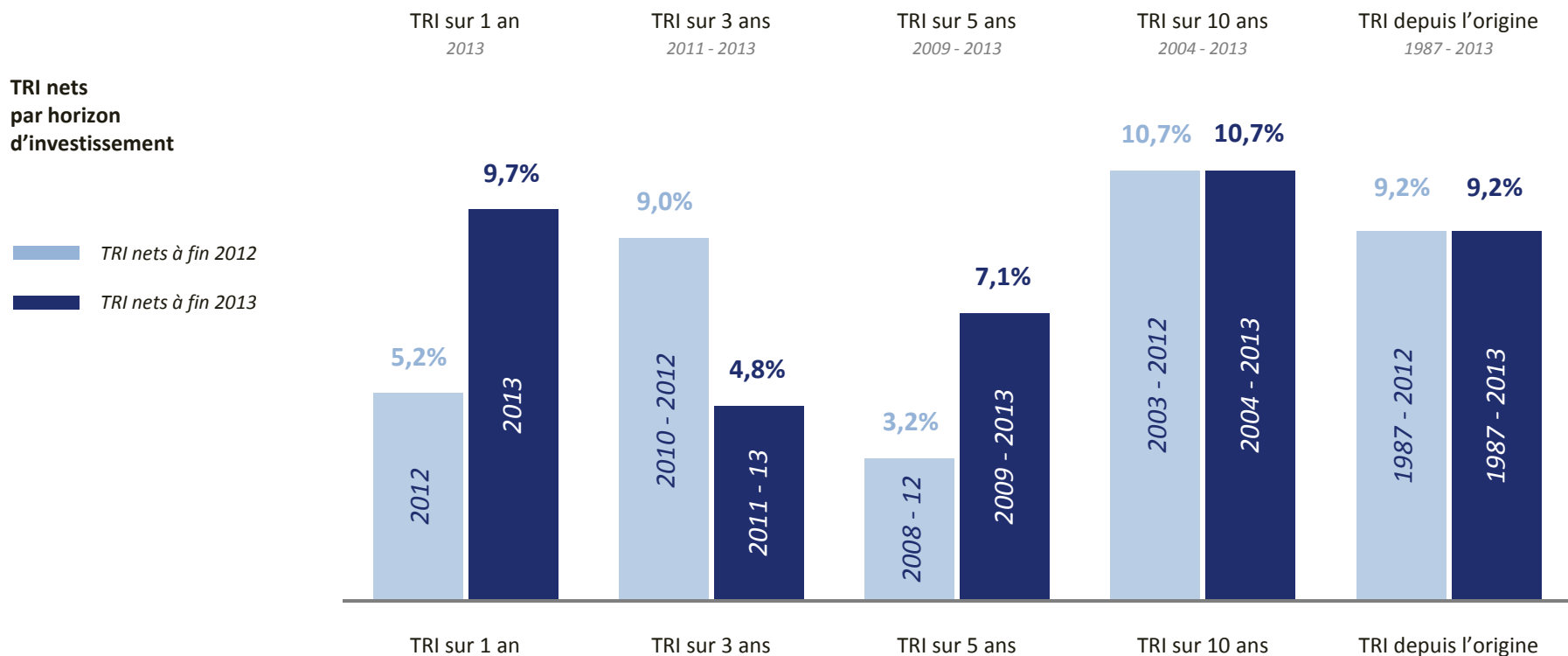
Source : AFIC / EY

# TRI NETS PAR PRINCIPAUX HORIZONS D'INVESTISSEMENT

Les écarts de TRI sur 1, 3 et 5 ans s'expliquent par l'impact de la crise sur les valorisations en début de période \*.

Une volatilité de la performance à court - moyen terme bien plus faible que sur les marchés d'actions cotées.

A long terme la performance nette du capital-investissement est stable, ancrée à des niveaux élevés.

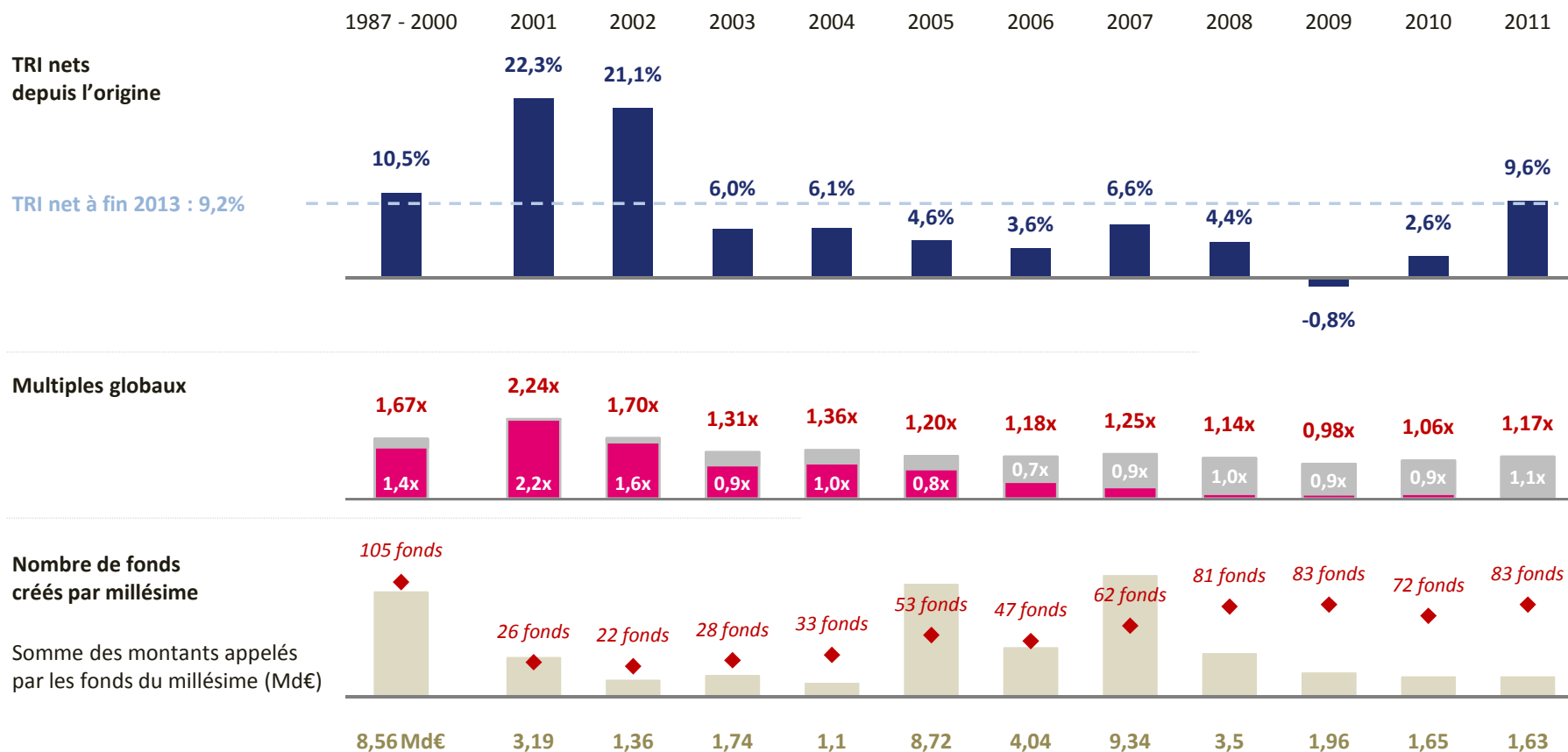


\* Le début d'année 2009 marquant un point bas par rapport à début 2008, le début d'année 2010 par rapport à début 2011, et 2013 par rapport à 2012.

Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

## TRI et Multiples mesurés à fin 2013 - par millésime



0,0x Retour réalisé

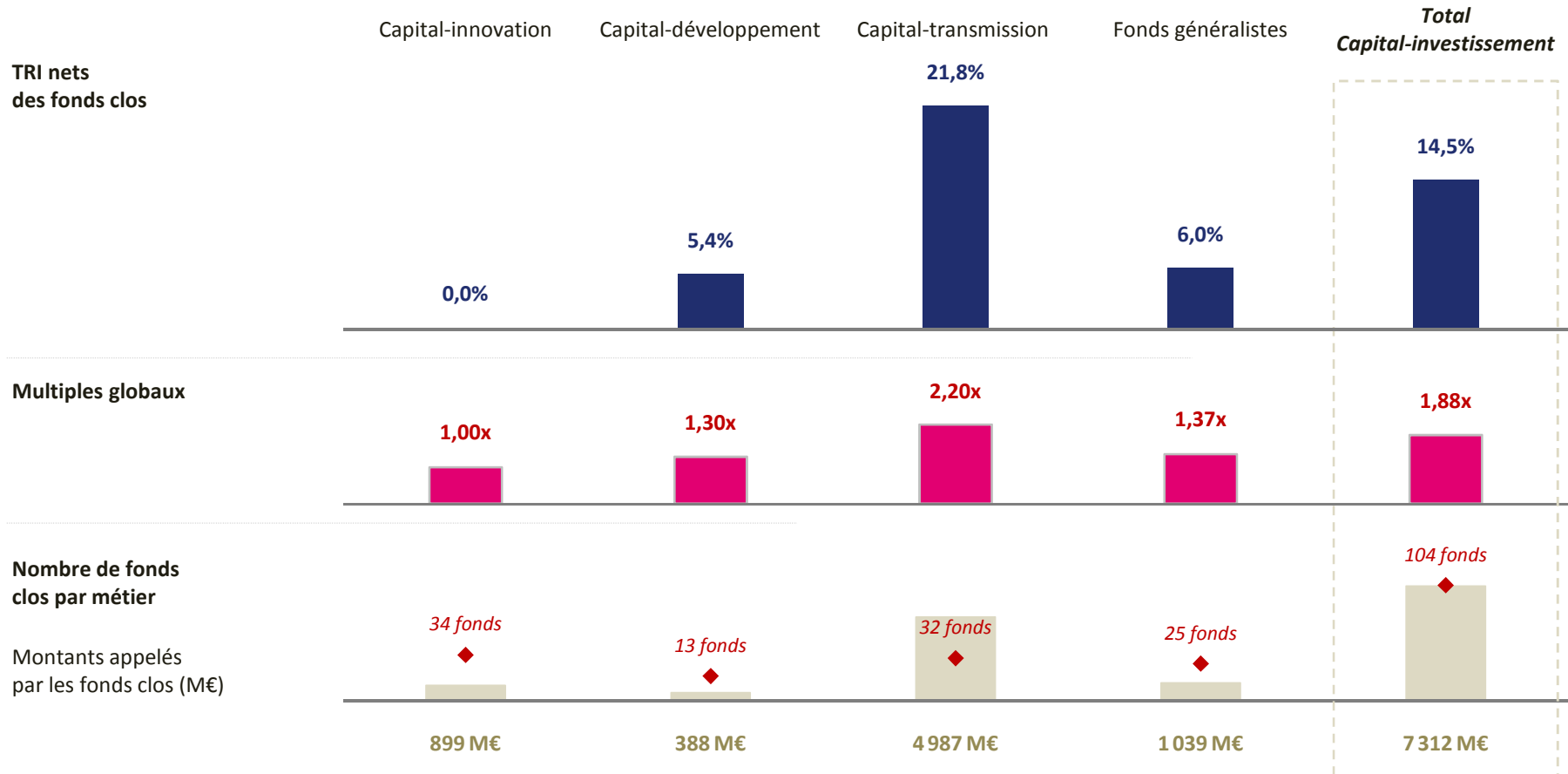
0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY



# PERFORMANCE NETTE DES FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS

## TRI nets et Multiples des fonds entièrement liquidés - par métier



0,0x Retour réalisé par les fonds clos à fin 2013

Source : AFIC / EY

# ANNEXES

---

## PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

- ✓ La performance à long terme du capital-investissement atteint 9,2% en 2013, en ligne avec les niveaux de performance à fin 2012.
- ✓ Sur 10 ans, le capital-investissement français surperforme le CAC 40 et le CAC All-Tradable, ainsi que les classes d'actifs immobilier, Hedge funds et Fixed income. À plus court terme, sa performance apparait comme moins volatile que les marchés d'actions cotées.
- ✓ Même si la performance à long terme reste élevée, les performances du capital-investissement apparaissent plus contrastées selon les métiers et les millésimes.
- ✓ La performance du capital-investissement français reste portée par le capital-transmission et, dans une moindre mesure, par le capital-développement. Depuis l'origine, les performances du capital-innovation restent négatives. Cependant les améliorations constatées depuis plusieurs années se traduisent par une performance à 10 ans positive à fin 2013.
- ✓ Les fonds entièrement liquidés affichent des performances globalement positives sur l'ensemble des métiers du capital-investissement français.

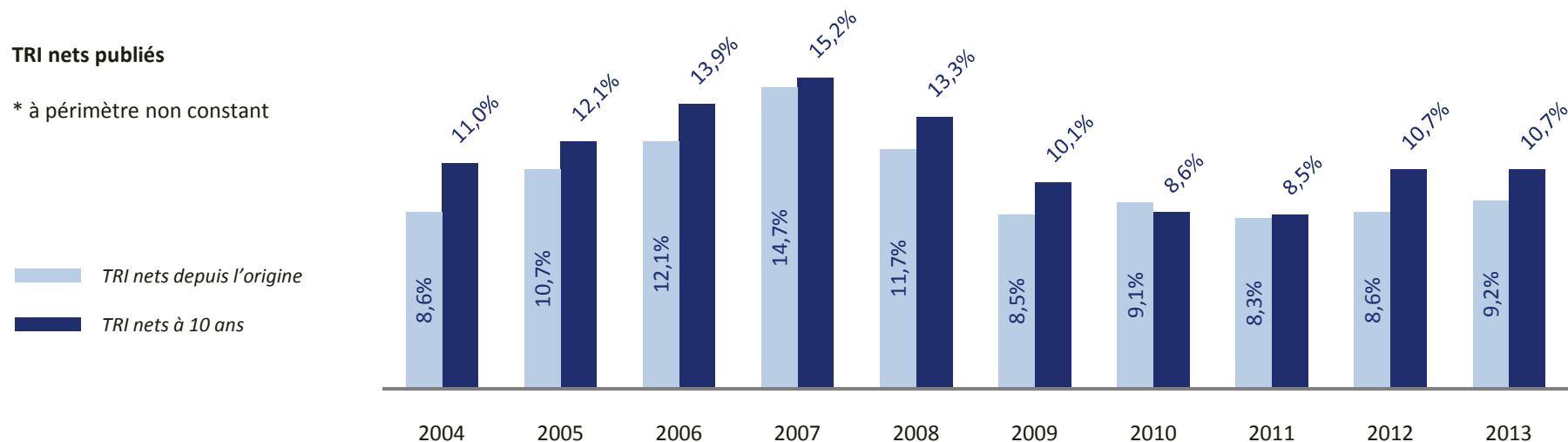
Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

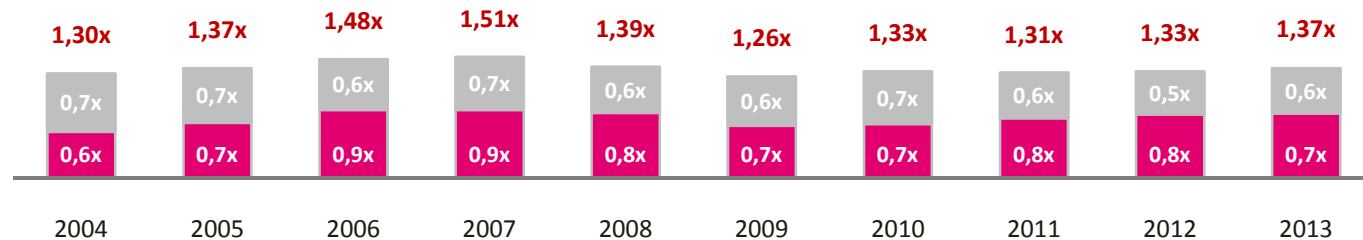
## Historique des principaux indicateurs publiés depuis 2004 (Étude AFIC / EY) \*

### TRI nets publiés

\* à périmètre non constant



### Multiples publiés



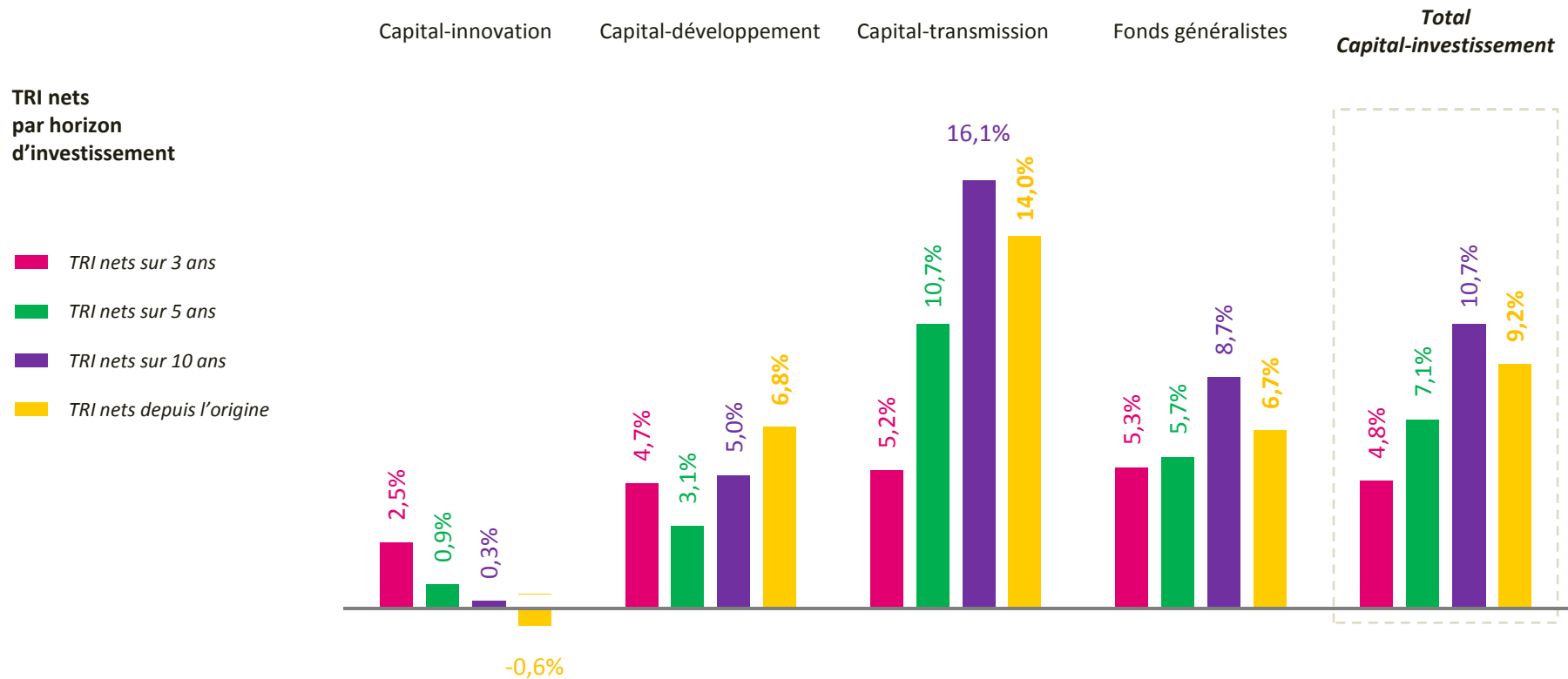
■ 0,0x Retour réalisé

■ 0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# TRI NETS À FIN 2013 - Par métier et par horizon d'investissement

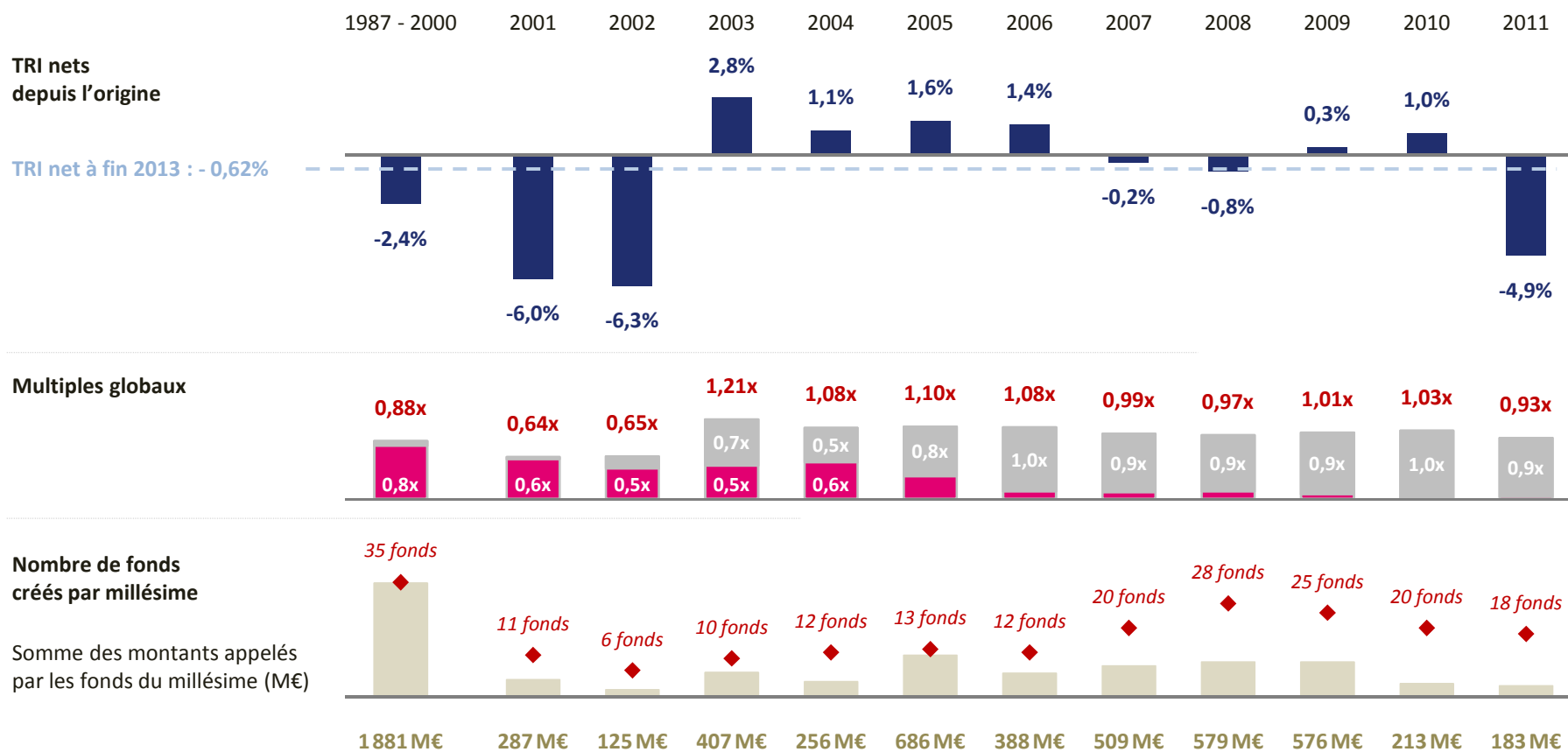
L'ensemble des métiers de capital-investissement délivrent leurs meilleures performances sur 10 ans et plus, exception faite du capital-innovation qui délivre sa meilleure performance sur 3 ans en 2013.



Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INNOVATION

## TRI et Multiples mesurés à fin 2013 - par millésime



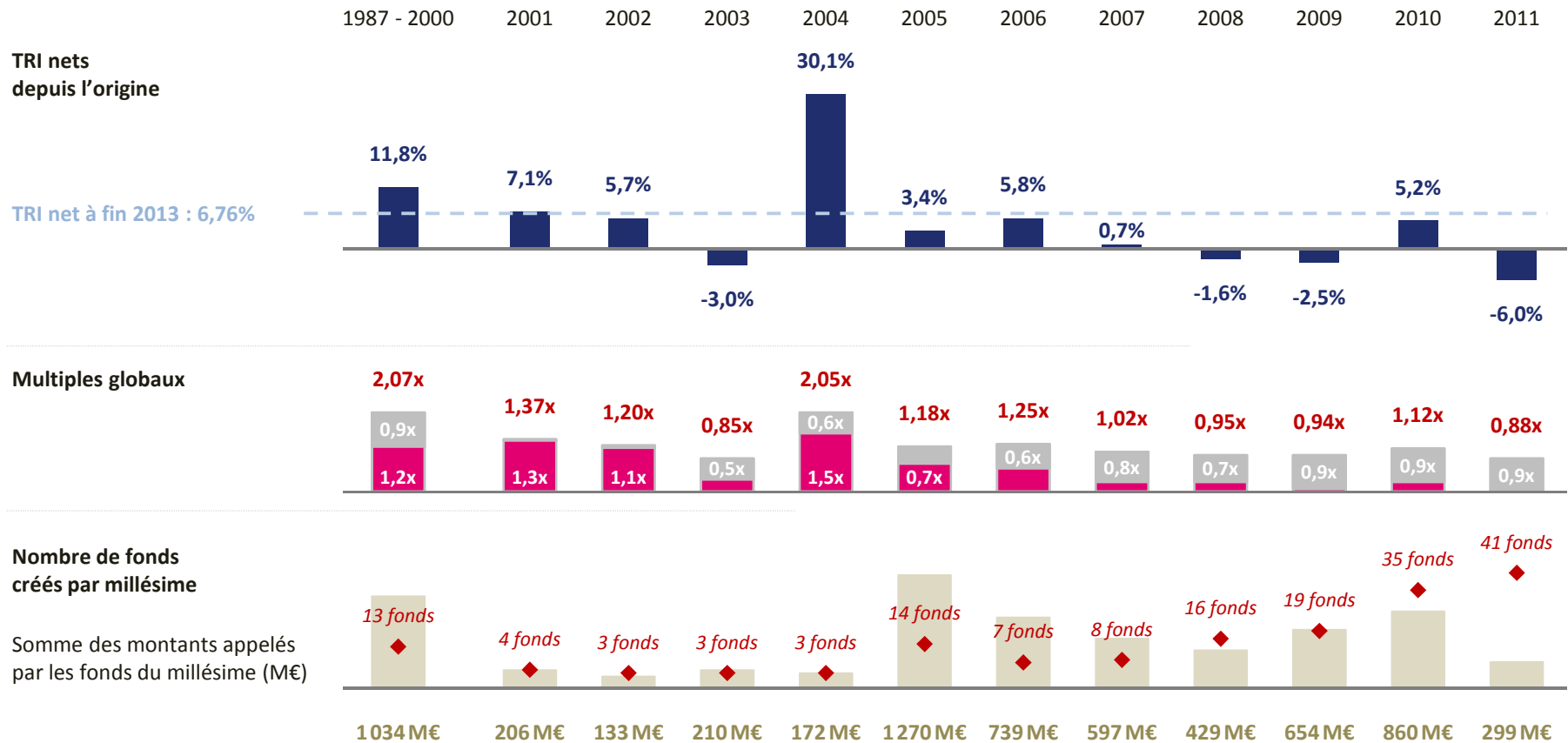
0,0x Retour réalisé

0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

## TRI et Multiples mesurés à fin 2013 - par millésime



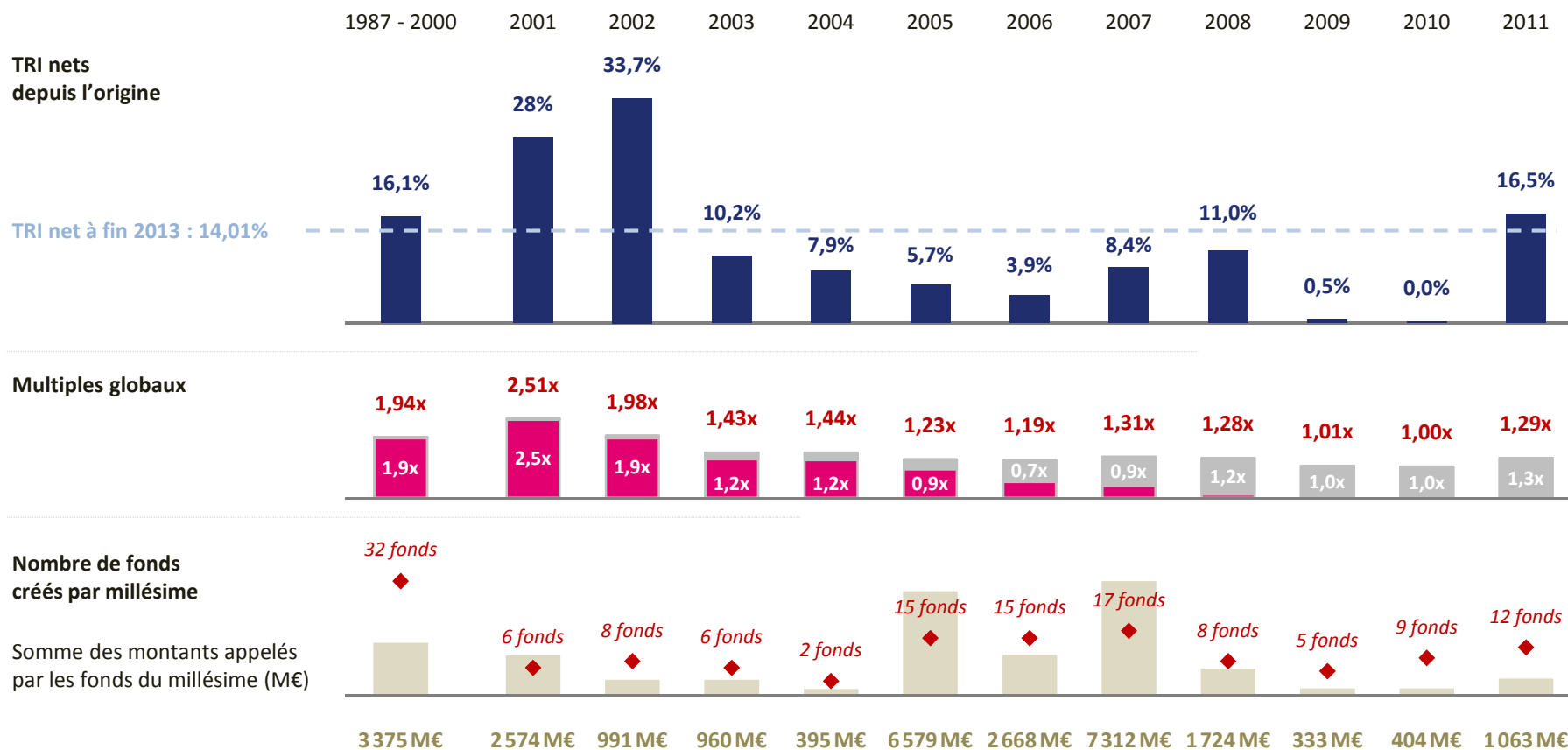
0,0x Retour réalisé

0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-TRANSMISSION

## TRI et Multiples mesurés à fin 2013 - par millésime



0,0x Retour réalisé

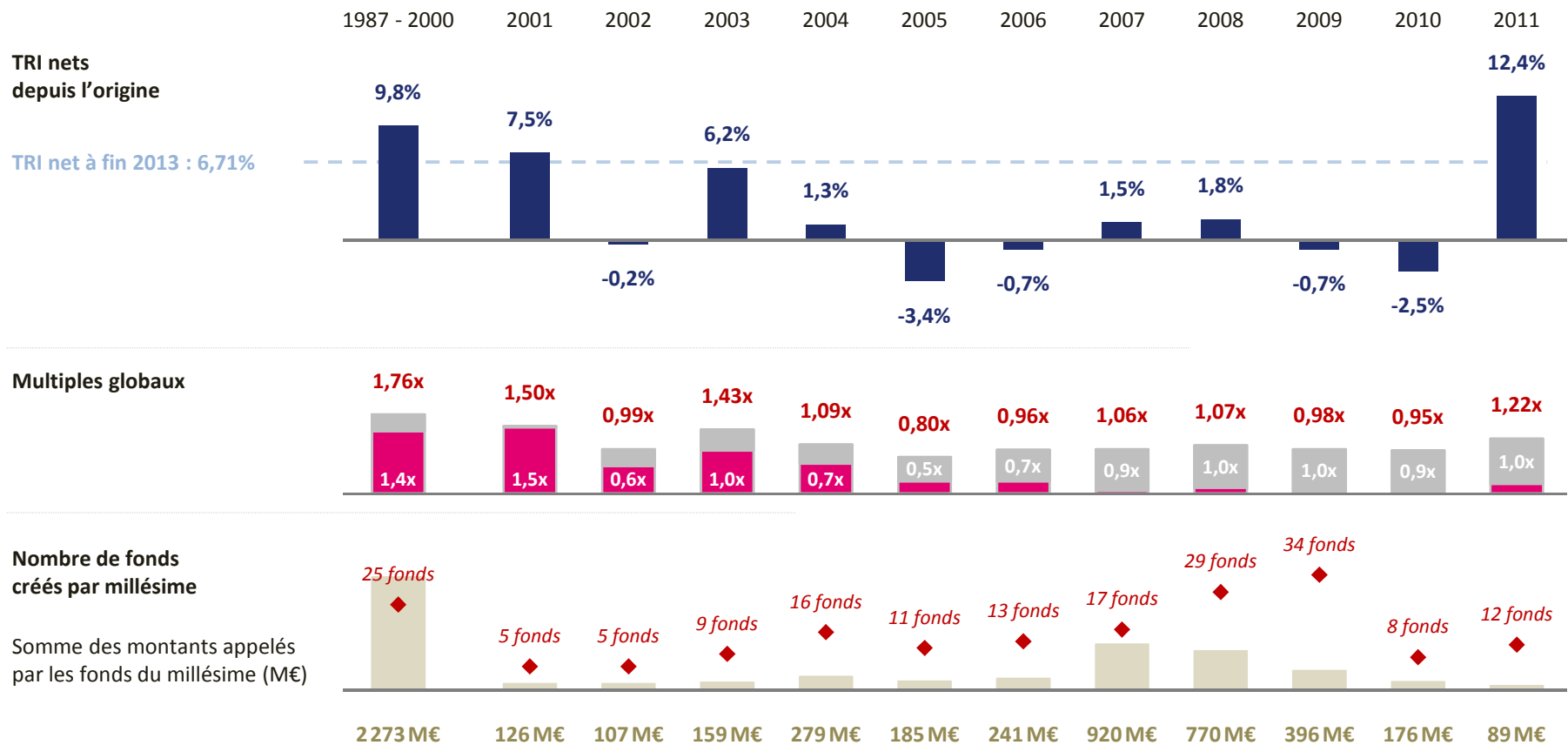
0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY



# PERFORMANCE NETTE DES FONDS GÉNÉRALISTES

## TRI et Multiples mesurés à fin 2013 - par millésime



0,0x Retour réalisé

0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# DÉFINITIONS

---

# DÉFINITIONS

## Définition du Taux de Rendement Interne (TRI)

Le TRI est le taux d'actualisation qui annule la Valeur Présente en un instant T d'une série de flux financiers.

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

## Définition du 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, etc.). 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 est net des frais de gestion et du carried interest.

Il inclut l'impact de la trésorerie, l'effet temps et la valeur estimée du portefeuille.

# DÉFINITIONS

## Performance nette depuis l'origine (1987)

Correspond au TRI net calculé depuis l'origine (1987), en prenant en compte l'ensemble des flux des fonds matures constitués depuis 1987. Il est calculé sur une durée variable, à partir d'une origine fixe (1987 dans notre étude).

## Performance nette sur 10 ans

Le TRI net sur 10 ans correspond au TRI net calculé sur les 10 dernières années à compter du 31 décembre 2013, 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 2003. Nous considérons alors l'actif ou la valeur estimative du fonds au 31 décembre 2003 comme investissement théorique de début de période.

Ce TRI net est calculé pour une durée fixe, sur une période glissante (à fin 2013, le TRI sur 10 ans est calculé sur 2004-2013).

## Performance nette par millésime

Le TRI net par millésime de l'année T, calculé au 31 décembre 2013 prend en compte l'ensemble des flux depuis la date du 1<sup>er</sup> investissement du fonds concerné et non la date de création du fonds qui peut être antérieure. Ce 1<sup>er</sup> investissement est déterminé comme ayant eu lieu à la date/année T.

# DÉFINITIONS

## 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

**TVPI (Total Value to Paid-In) = DPI + RVPI**

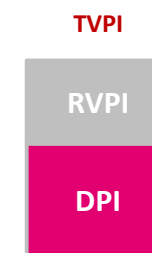
Il s'agit de la somme des taux de retour effectifs et potentiels, soit le multiple global

**RVPI (Residual Value to Paid-In) - Retour à venir**

Valeur estimative du fonds divisée par les capitaux appelés, soit le taux de retour potentiel

**DPI (Distribution to Paid-In) - Retour effectif**

Distributions d'avoirs aux investisseurs divisées par les capitaux appelés, soit le taux de retour effectif



# DÉFINITIONS

## Méthode PME

La Méthodologie PME (Public Market Equivalent) consiste à calculer le TRI d'un véhicule qui aurait répliqué l'ensemble des flux de trésorerie du capital-investissement dans un indice boursier de référence (de manière à pouvoir comparer la rentabilité d'un investissement dans un fonds de capital-investissement à la rentabilité d'un investissement de même nature dans un indice boursier).

Le TRI du véhicule PME ainsi modélisé représente donc le niveau de rendement qu'un investisseur aurait pu obtenir s'il avait acheté ou vendu l'équivalent de l'indice à chaque fois qu'un fonds de capital-investissement a fait un appel de fonds (investissement) ou une distribution (désinvestissement).

NB: La performance mesurée pour un indice dépend de la séquence d'investissement et de désinvestissement et ne traduit pas la performance intrinsèque de l'indice.

Pour plus d'information - Jagannathan, Ravi and Morten Sorensen (2014) "The Public Market Equivalent and Private Equity Performance", Columbia Business School Research Paper No. 13-34

## 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 270 membres actifs.

## A propos d'EY (ex-Ernst & Young)

---

EY est un des leaders mondiaux de l'audit, du conseil, de la fiscalité et des services transactionnels. EY Transaction Advisory Services (6.700 professionnels dans plus de 80 pays) intervient à toutes les étapes de l'agenda financier des entreprises et notamment sur leurs opérations d'acquisition, de cession, d'évaluation, de reprise ou de restructuration.

Adossé au cabinet et totalement intégré, notre département Transaction Advisory Services, fort de plus de 250 personnes en France, vous assure l'accompagnement et le soutien d'équipes sur mesure, engagées à vos côtés dans une logique d'action. 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 transactions.

### Contacts AFIC :

Nadia COULIBALY - Responsable des études économiques et statistiques | [n.kouassi@afic.asso.fr](mailto:n.kouassi@afic.asso.fr)

Pierre-Michel BECQUET - Chargé des études économiques et statistiques senior | [p.becquet@afic.asso.fr](mailto:p.becquet@afic.asso.fr)

Gabriela GUBLIN GUERRERO - Chargée des études économiques et statistiques junior | [g.gublinguerrero@afic.asso.fr](mailto:g.gublinguerrero@afic.asso.fr)

Simon RUCHAUD - Économiste | [simon.ruchaud@afic.asso.fr](mailto:simon.ruchaud@afic.asso.fr)

### Contacts EY :

Hervé JAUFFRET - Associé | [herve.jauffret@fr.ey.com](mailto:herve.jauffret@fr.ey.com)

Philippe BLANADET - Associé | [philippe.blanadet@fr.ey.com](mailto:philippe.blanadet@fr.ey.com)

Cédric COUSTEIX - Senior Manager | [cedric.cousteix@fr.ey.com](mailto:cedric.cousteix@fr.ey.com)

André LEREBOURS - Senior | [andre.lerebours@fr.ey.com](mailto:andre.lerebours@fr.ey.com)



ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
POUR LA CROISSANCE

AFIC Etudes 2014





**EY**

Building a better  
working world