



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



PERFORMANCE NETTE DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT À FIN 2014

Le 25 juin 2015

L'ORGANISATION DU PARTENARIAT AFIC - EY

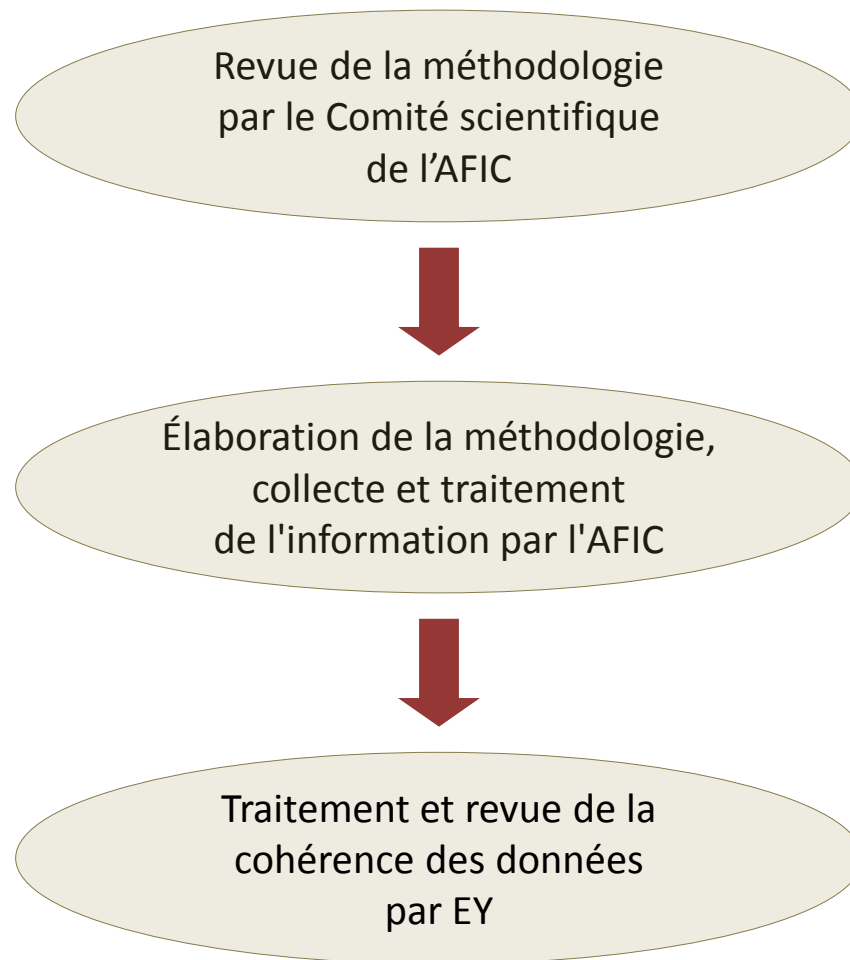
Objectifs du partenariat

- ✓ 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
- ✓ La promotion de l'étude est assurée par l'AFIC en collaboration avec EY

L'ORGANISATION DU PARTENARIAT AFIC - EY



MÉTHODOLOGIE

Principes de collecte

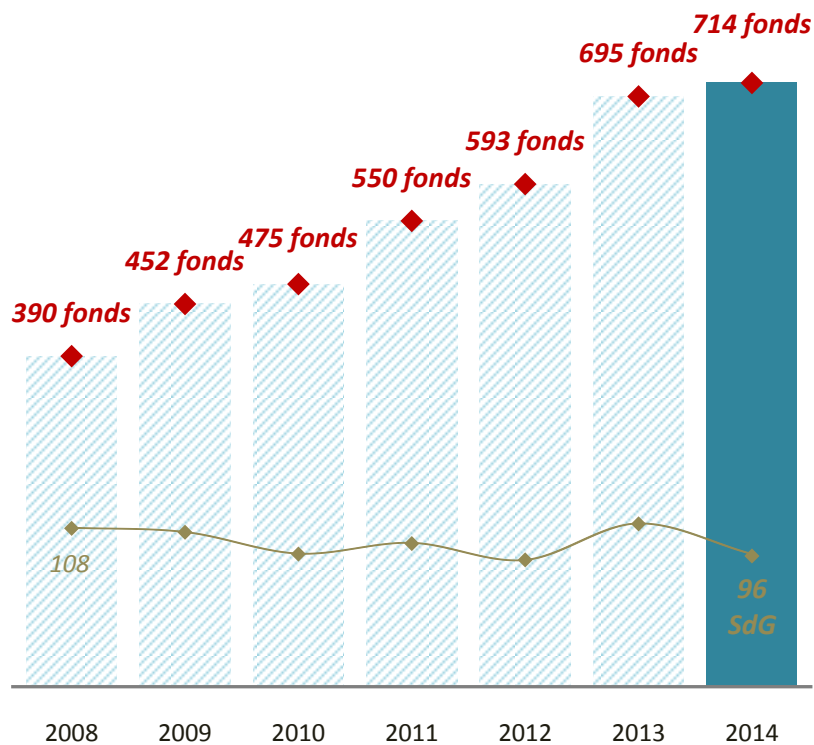
- Des statistiques saisies par les membres via le site sécurisé afic-data.com
- **131 Sociétés de Gestion** ont participé à l'étude de performance nette à fin 2014
- Une méthodologie identique aux études précédentes (pas d'extrapolation des non répondants)

Principes de traitement

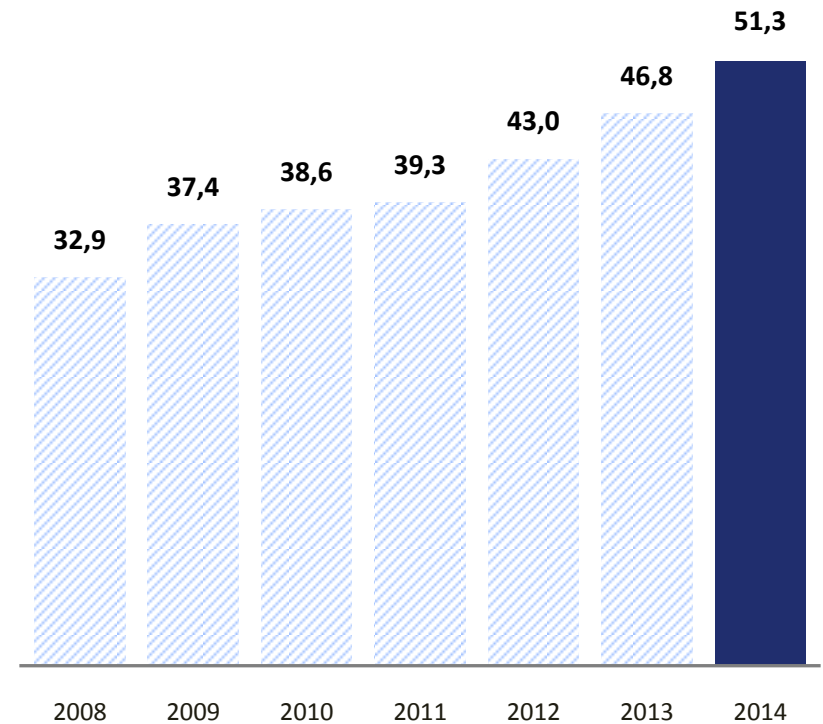
- Les analyses se rapportent uniquement aux acteurs français du capital-investissement
- La performance est exprimée en taux de rentabilité interne net (« TRI Net »), appelé le taux de rentabilité interne des investisseurs (Cf. Définitions slide 27), sur la période 1987 - 2014
- La performance à fin 2014 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 31.12.2014
- La performance est calculée après déduction des frais de gestion et du carried interest
- L'étude recense l'ensemble des fonds considérés comme matures (les fonds créés entre 1987 et 2012), présentant un historique complet de flux, soit 714 fonds matures retenus pour l'étude en 2014 contre 695 fonds matures pour l'étude en 2013 (Cf. Slide 5 - Représentativité)
- 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 matures 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



Source : AFIC / EY

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS - Chiffres clés en 2014

Au terme d'une année 2014 marquée par la chute des taux et le retour de la volatilité sur les marchés financiers,

Le CAC 40 a concédé -0,5% sur l'année et a connu une forte volatilité (17%) au second semestre

Source : Les Echos

Les prix du pétrole (Brent de la Mer du Nord) ont chuté de -44% sur l'année, pour atteindre des niveaux inédits depuis 2009

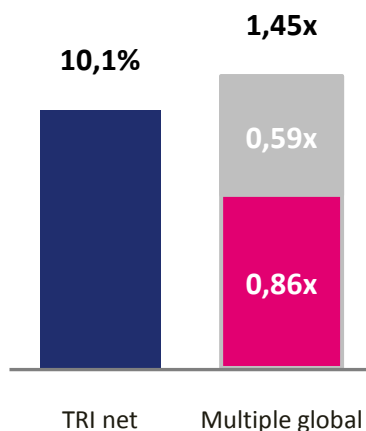
Source : Insee

Performance globale moyenne des Hedge funds estimée à 4,1% sur l'année et 5,8% sur 10 ans

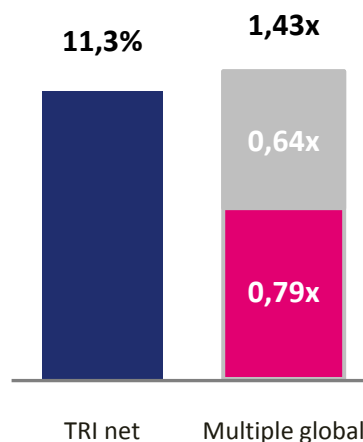
Source : Crédit Suisse

le capital-investissement français affiche des performances nettes de long terme en hausse et stable.

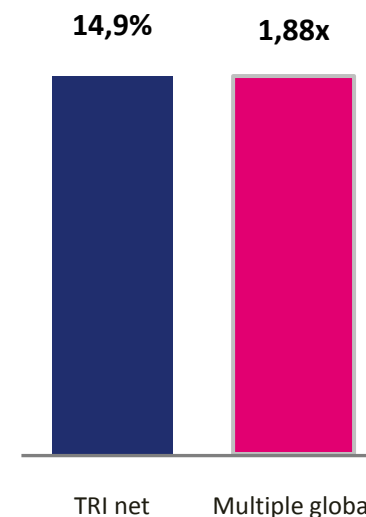
TRI net et multiple
depuis l'origine à fin 2014



TRI net 10 ans et multiple
depuis début 2005 jusqu'à fin 2014



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 2013 / 2014

La performance à long terme du capital-investissement, mesurée à fin 2014 s'élève à 10,1%, en hausse de 60 points de base sur l'année.

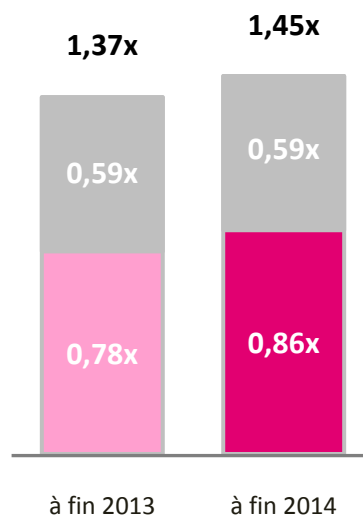
86% des capitaux appelés auprès des investisseurs ont d'ores et déjà été redistribués.

La dispersion de cette performance reste importante à fin 2014.

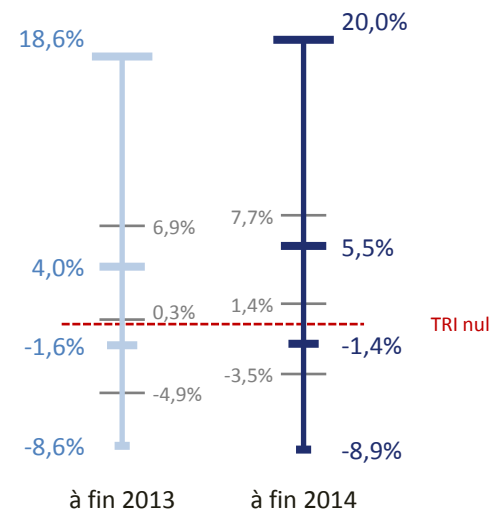
TRI net depuis l'origine



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

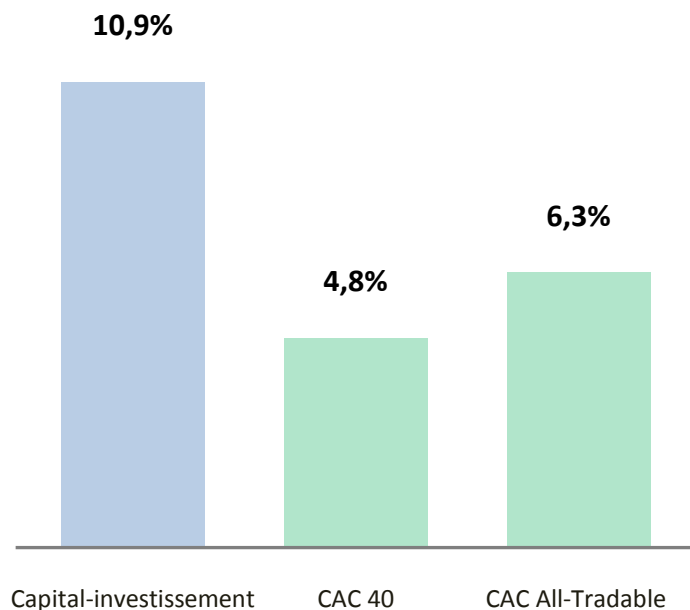
Source : AFIC / EY

COMPARAISON AUX MARCHÉS ACTIONS COTÉES SUR 10 ANS *

En 2014 comme en 2013, 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.

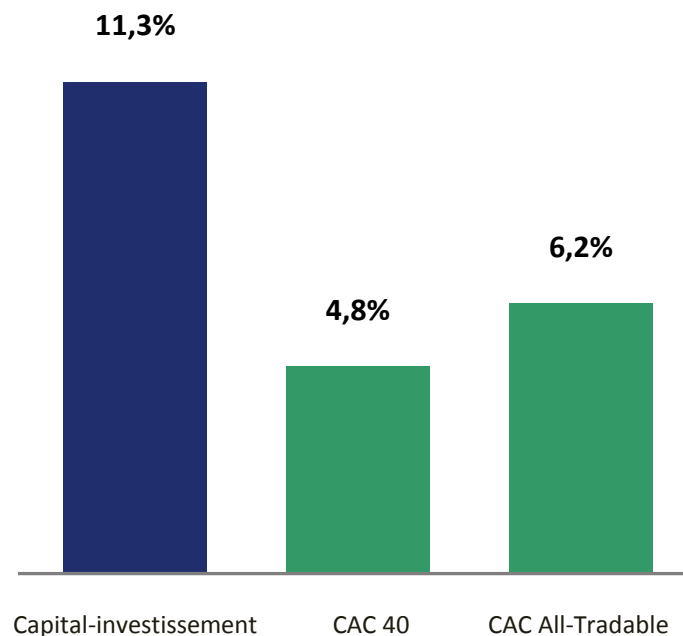
TRI 10 ans - à fin 2013

période 2004 - 2013



TRI 10 ans - à fin 2014

période 2005 - 2014



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

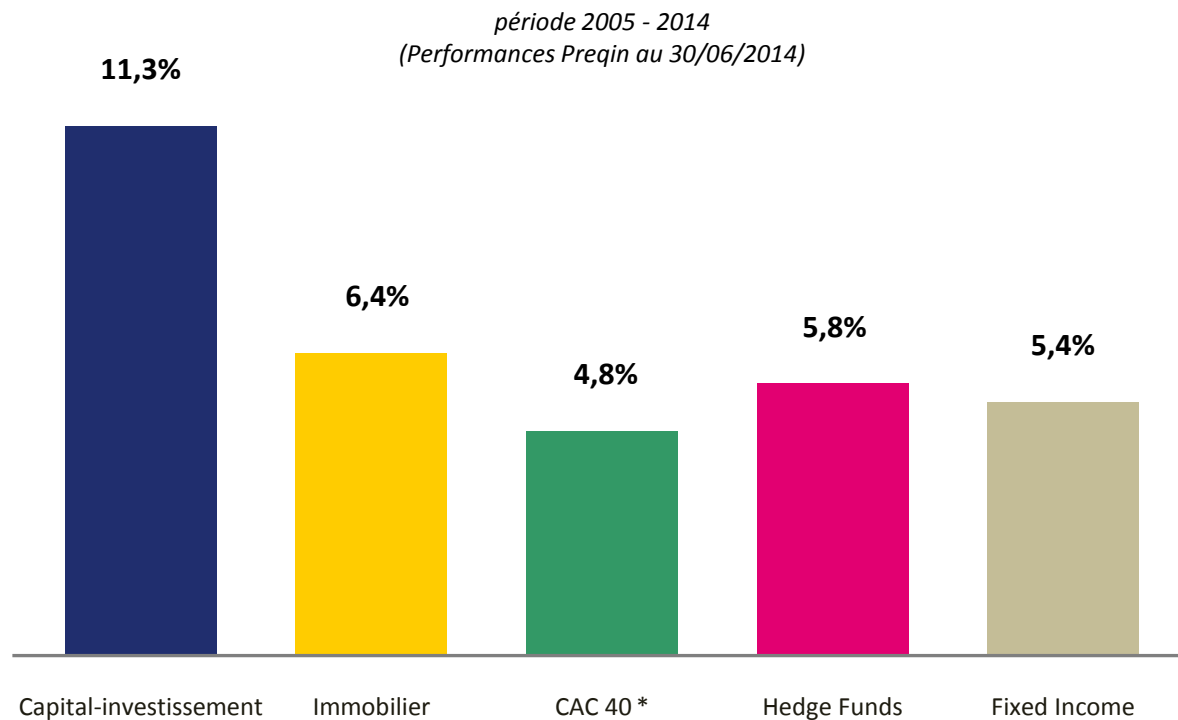
Source : AFIC / EY

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 CAC 40 à dividendes réinvestis, Credit Suisse Hedge Funds Index, immobilier Prequin, Fixed Income Prequin)

Performance annualisée sur 10 ans - à fin 2014

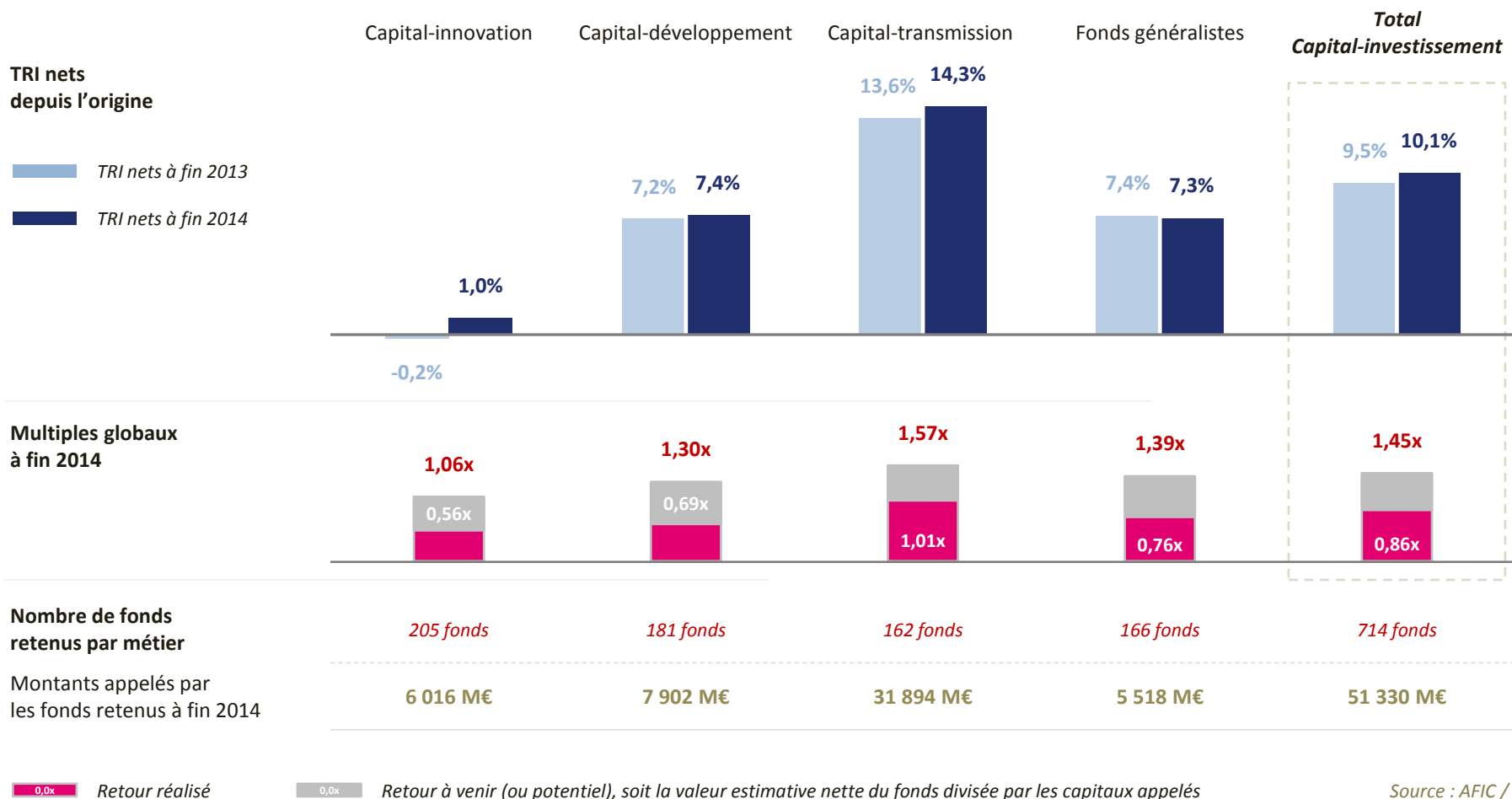


* Performance de l'indice à dividendes réinvestis sur 10 ans (et non calculée à l'aide de la méthode PME)

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

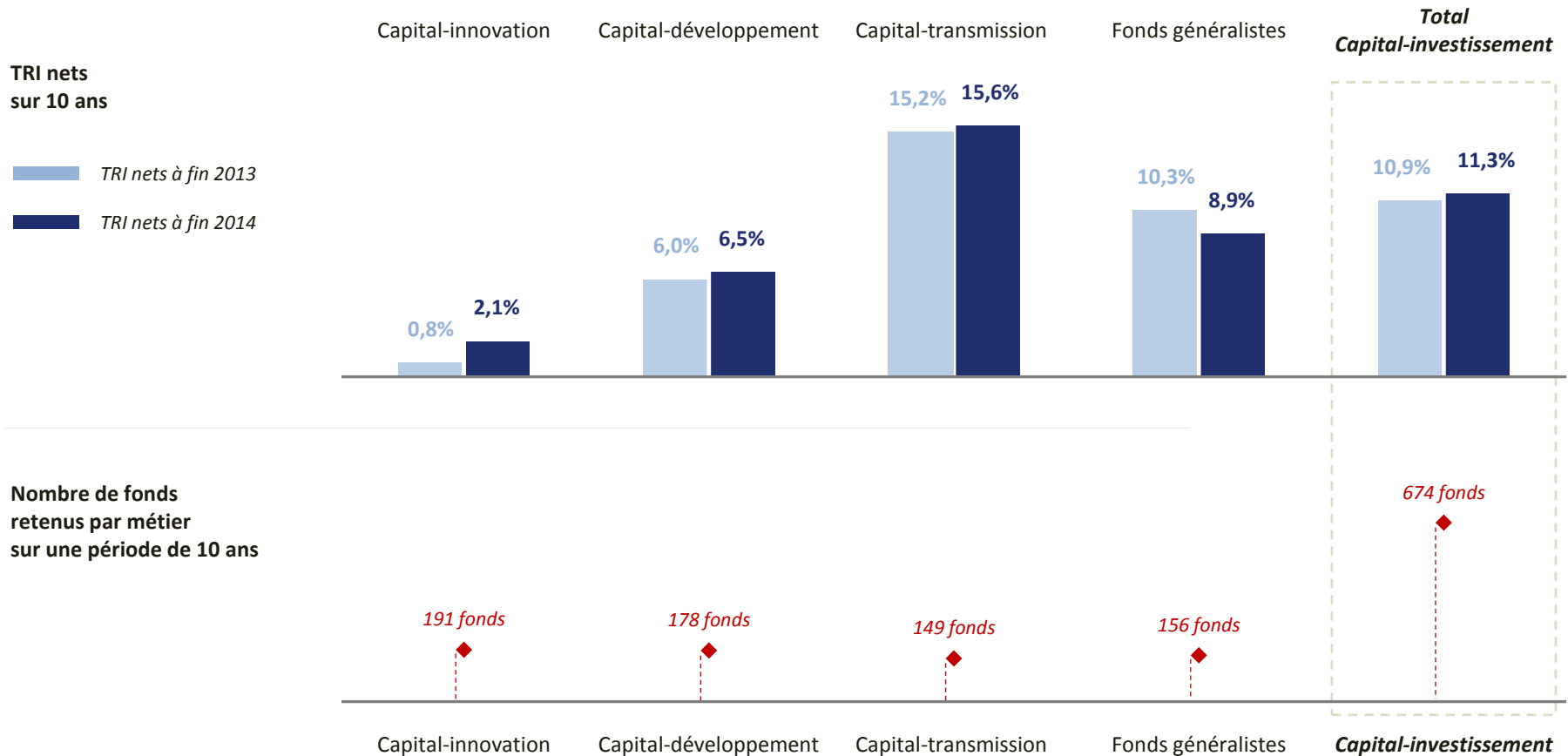
TRI NETS ET MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE PAR MÉTIER

Maintien des performances du capital-investissement en 2014



TRI NETS SUR 10 ANS PAR MÉTIER

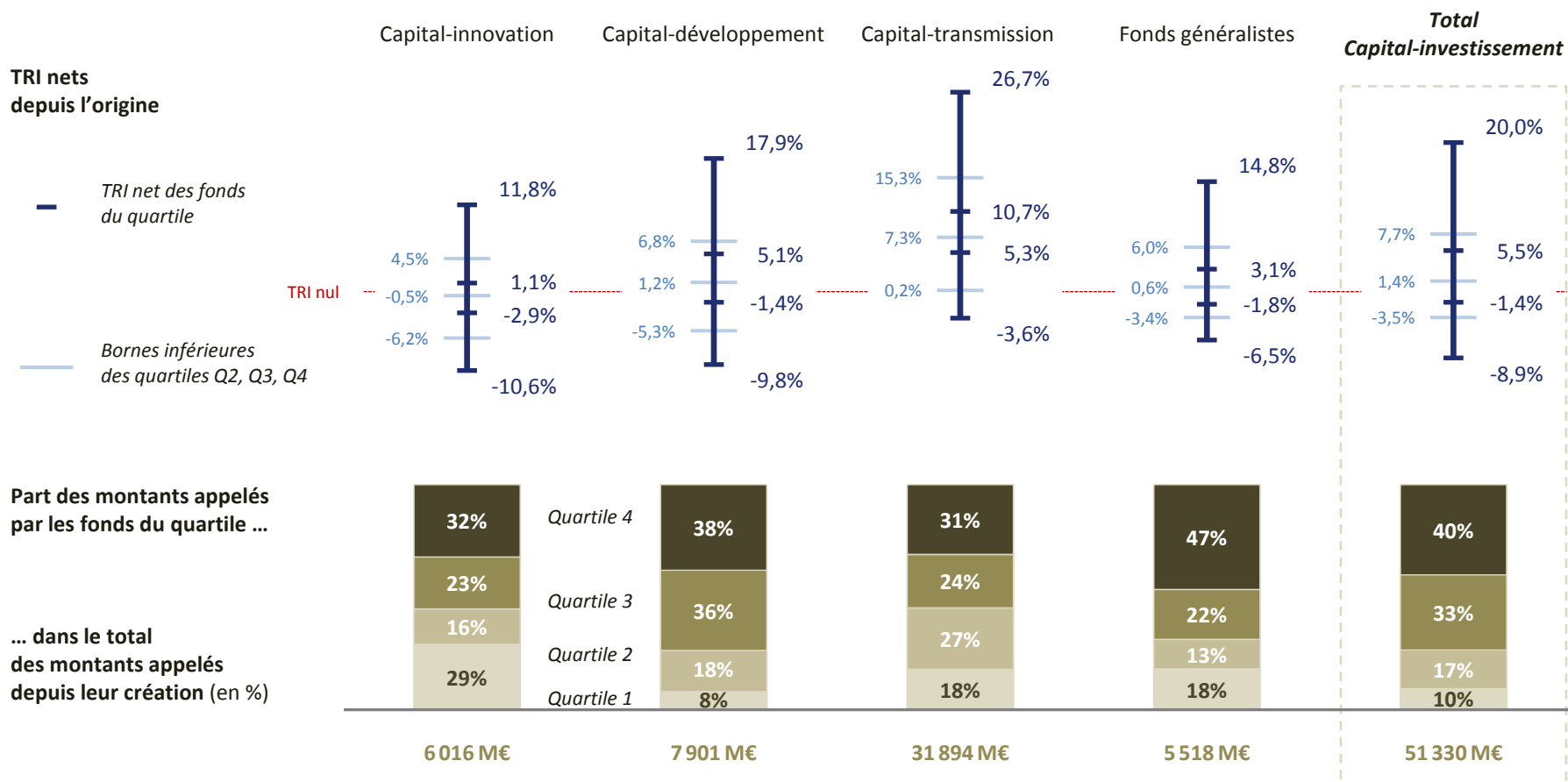
La stabilité des performances se retrouve sur un horizon de 10 ans



Source : AFIC / EY

DISPERSION DE LA PERFORMANCE DEPUIS L'ORIGINE - TRI nets

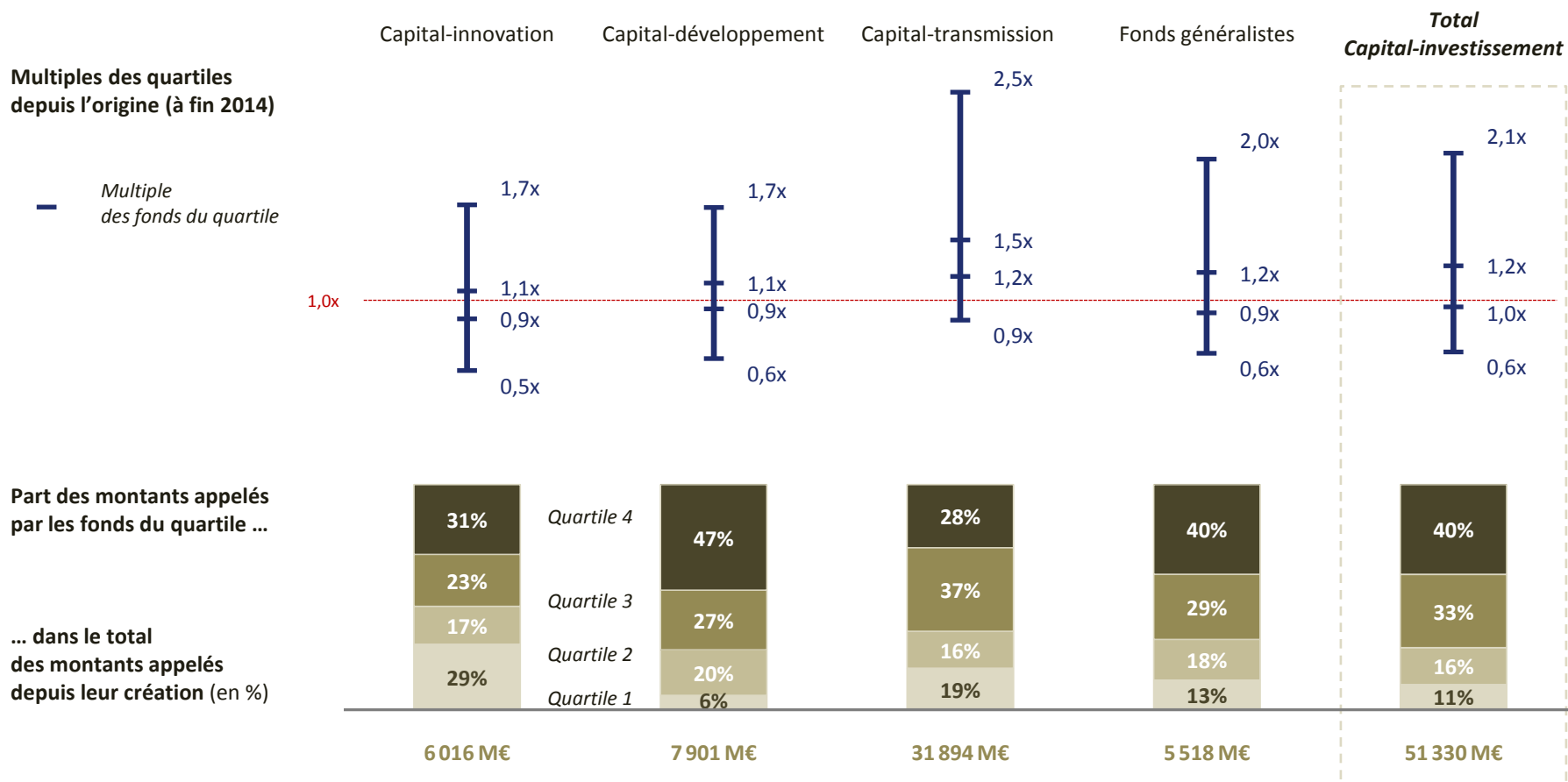
TRI nets des quartiles mesurés à fin 2014 - *par métier*



Source : AFIC / EY

DISPERSION DE LA PERFORMANCE DEPUIS L'ORIGINE - Multiples

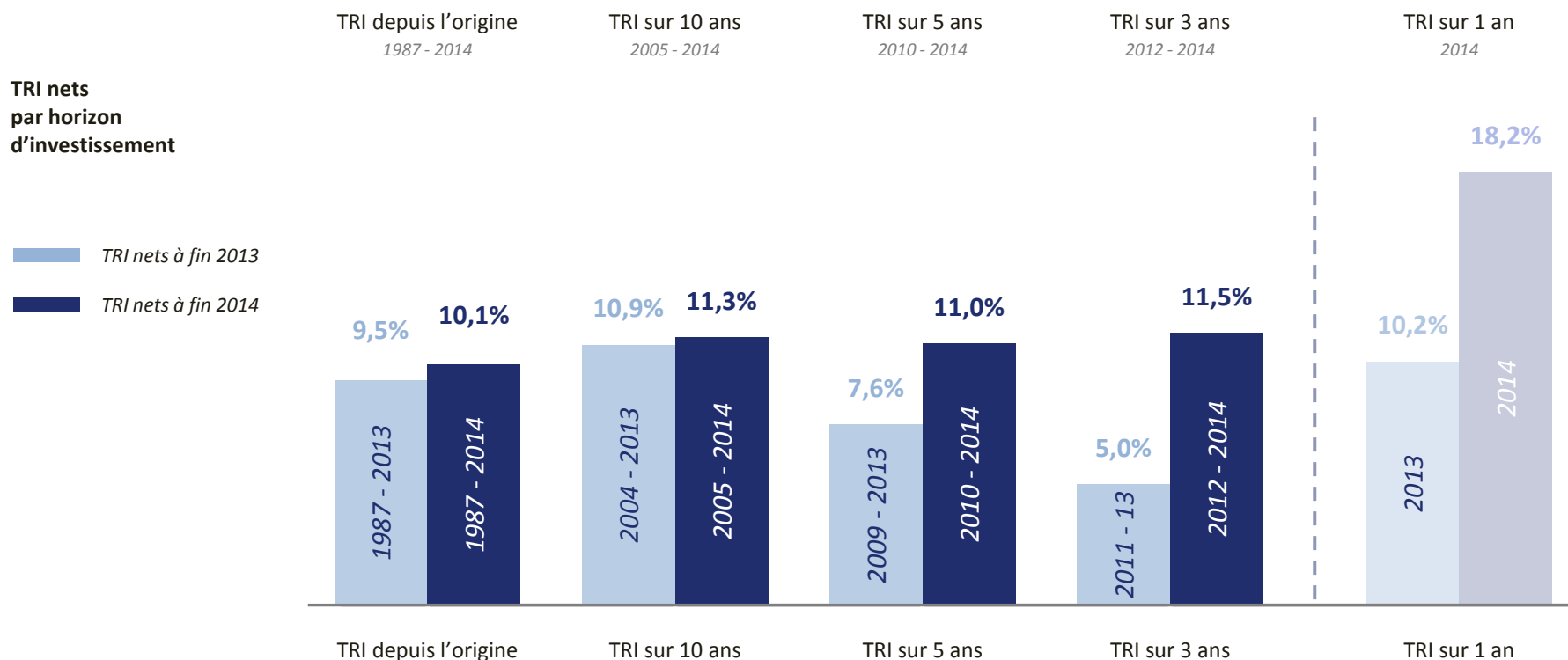
Multiples des quartiles mesurés à fin 2014 - par métier



Source : AFIC / EY

TRI NETS PAR PRINCIPAUX HORIZONS D'INVESTISSEMENT

La performance à court terme à fin 2014 correspond à la revalorisation des portefeuilles à la faveur notamment du dynamisme du marché des sorties et de la bonne tenue des indices boursiers. 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.



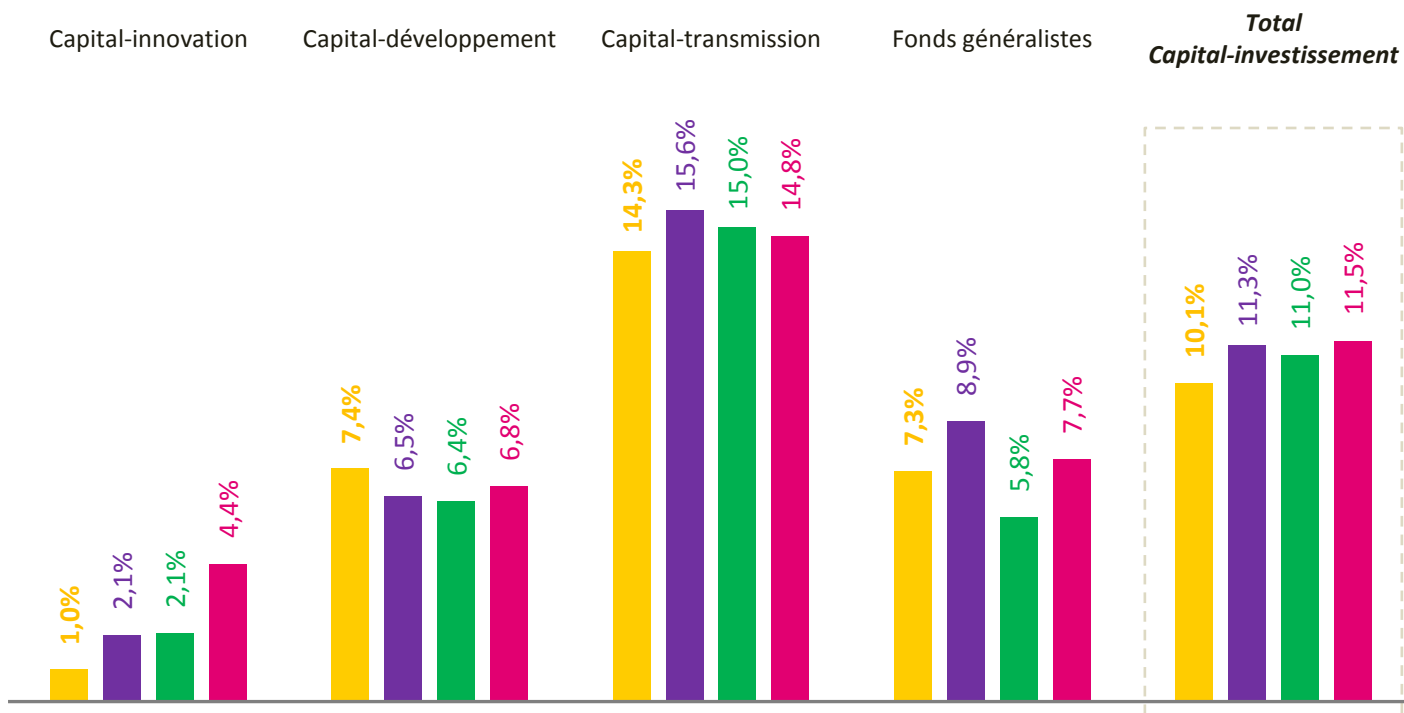
Source : AFIC / EY

TRI NETS À FIN 2014 - Par métier et par horizon d'investissement

Le capital-transmission délivre ses meilleures performances annuelles sur une période de 10 ans.
Les performances du capital-innovation sont positives et en hausse significative sur les dernières années.

TRI nets
par horizon
d'investissement

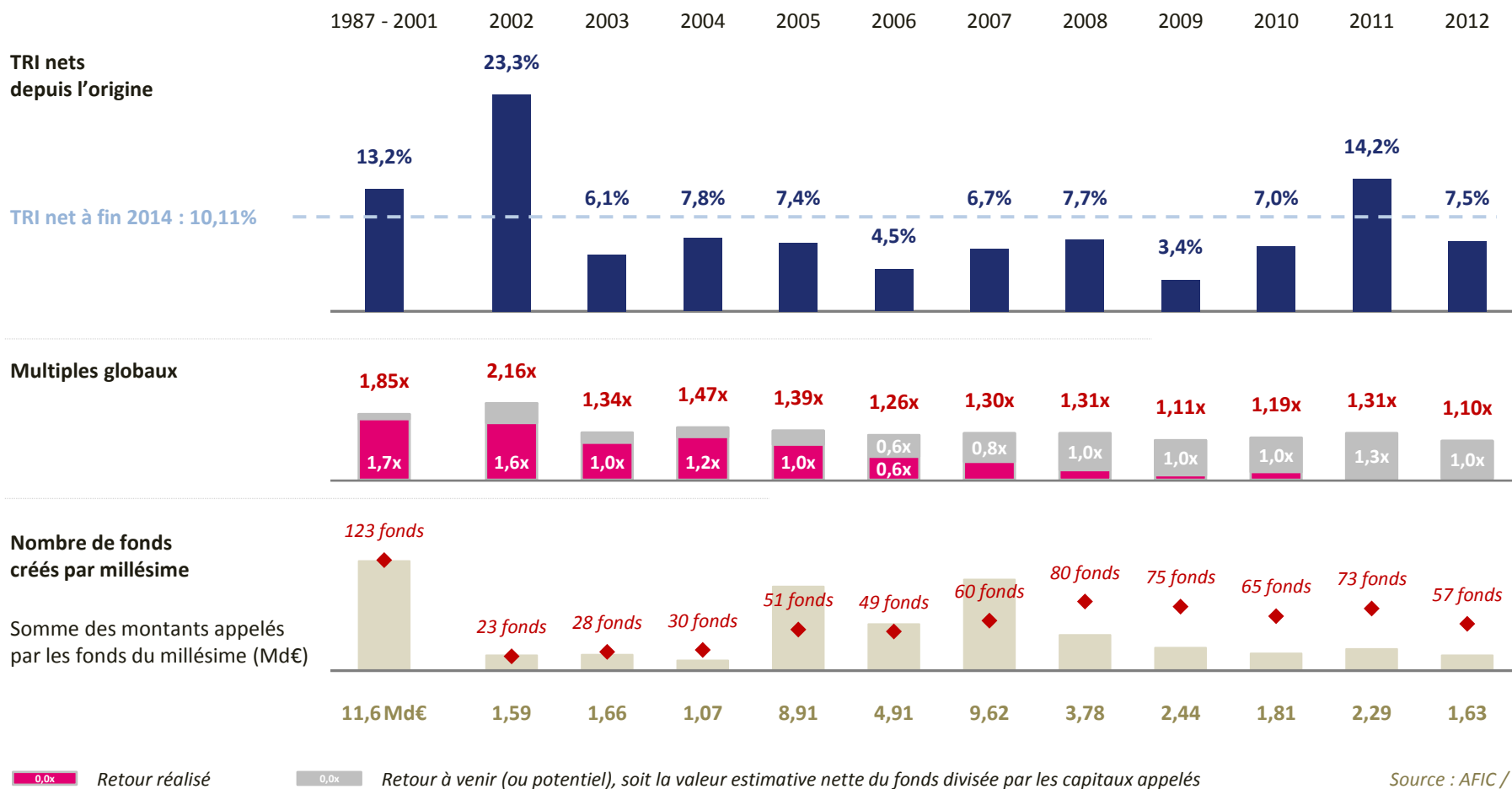
- TRI nets depuis l'origine
- TRI nets sur 10 ans
- TRI nets sur 5 ans
- TRI nets sur 3 ans



Source : AFIC / EY

PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

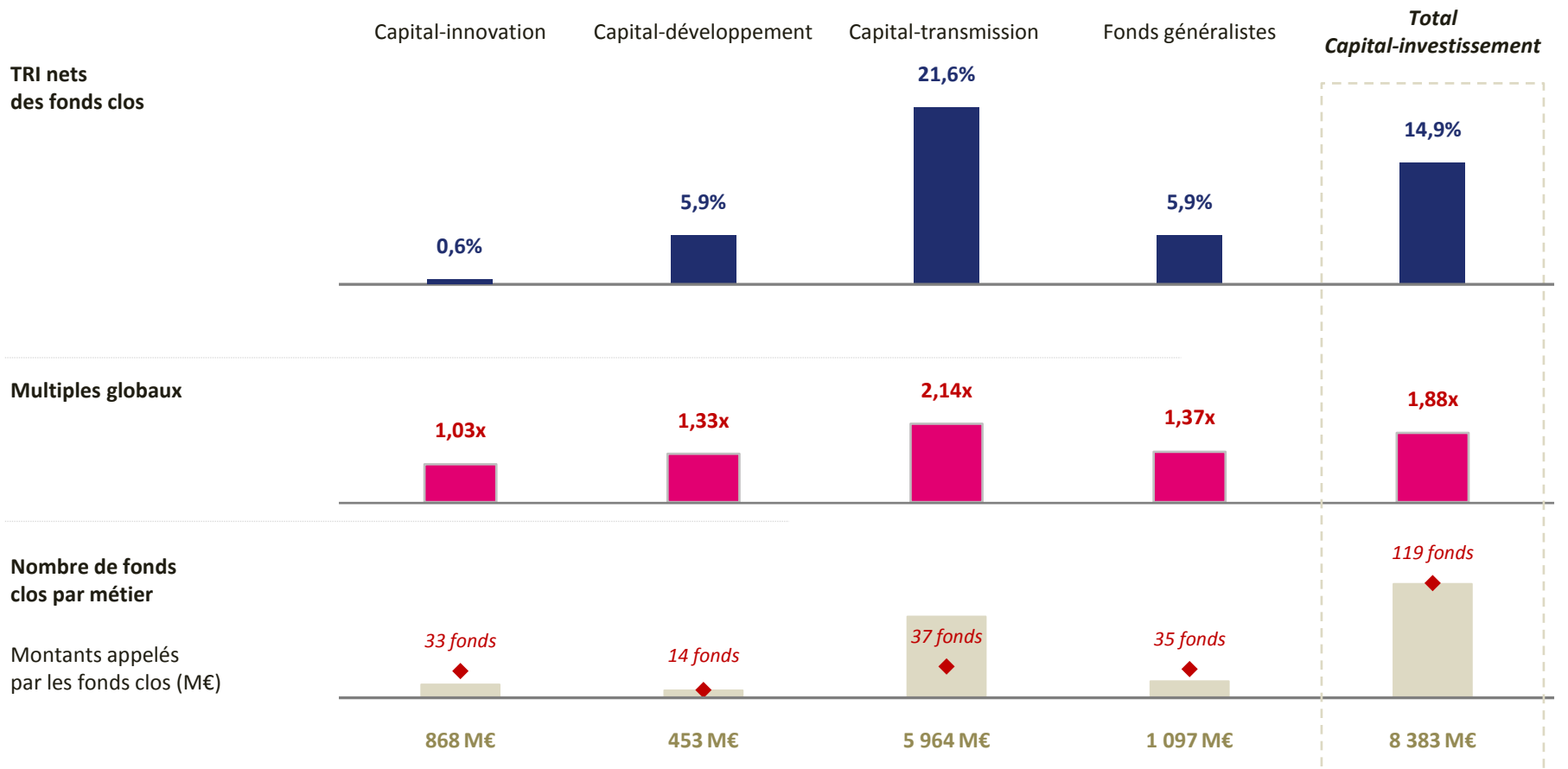
TRI et Multiples mesurés à fin 2014 - par millésime



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 2014

Source : AFIC / EY

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE L'ÉTUDE

Des performances en progression significative sur l'année 2014

- **Progression des performances à fin 2014, toujours supérieures aux autres grandes classes d'actifs**
 - La performance à long terme du capital-investissement atteint 10,1% en 2014, en nette hausse par rapport aux niveaux de performance à fin 2013.
 - 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.
 - La performance du capital-investissement français reste portée par le capital-transmission et, dans une moindre mesure, par le capital-développement.
- **Le capital-innovation affiche des performances positives**
 - Depuis l'origine, les performances du capital-innovation (tous véhicules fiscaux et institutionnels confondus) se redressent et passent en territoire positif confirmant les améliorations constatées depuis plusieurs années (reflétées par une performance à 10 ans positive dans l'étude 2013).
- **Des performances élevées pour les fonds clos à fin 2014**
 - Les fonds entièrement liquidés affichent des performances élevées de 14,9% nettes de frais.

Source : AFIC / EY

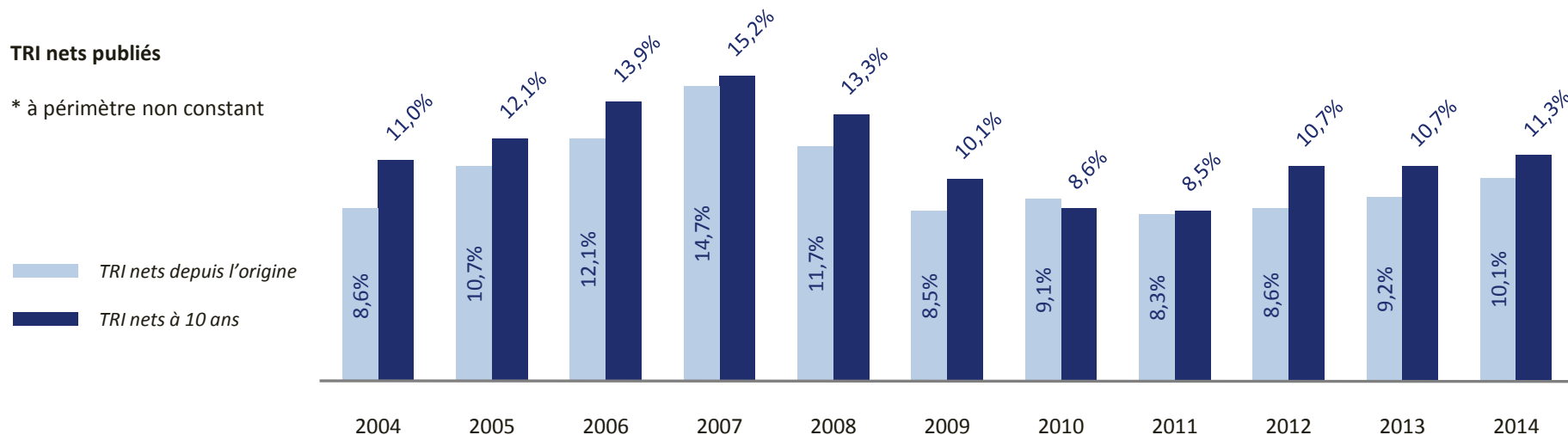
ANNEXES

PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

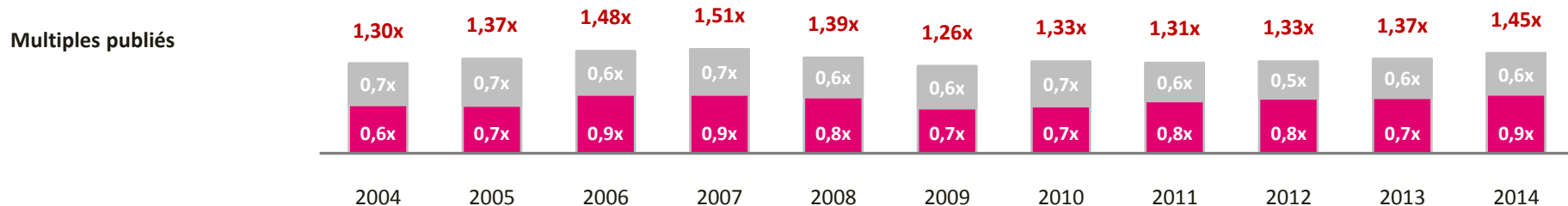
Historique des principaux indicateurs publiés depuis 2004 (Étude AFIC / EY) *

TRI nets publiés

* à périmètre non constant



Multiples publiés



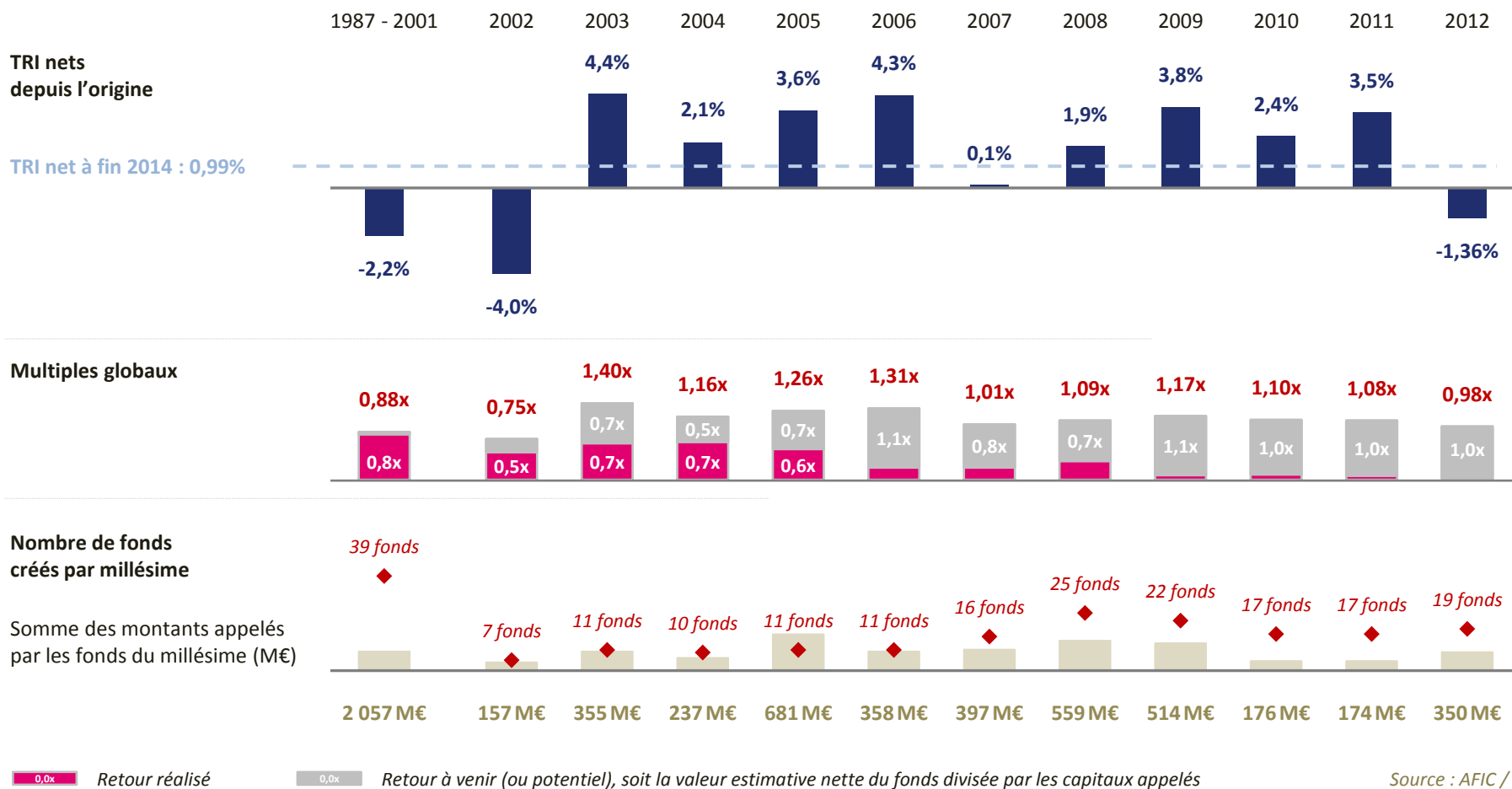
0,0x Retour réalisé

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

Source : AFIC / EY

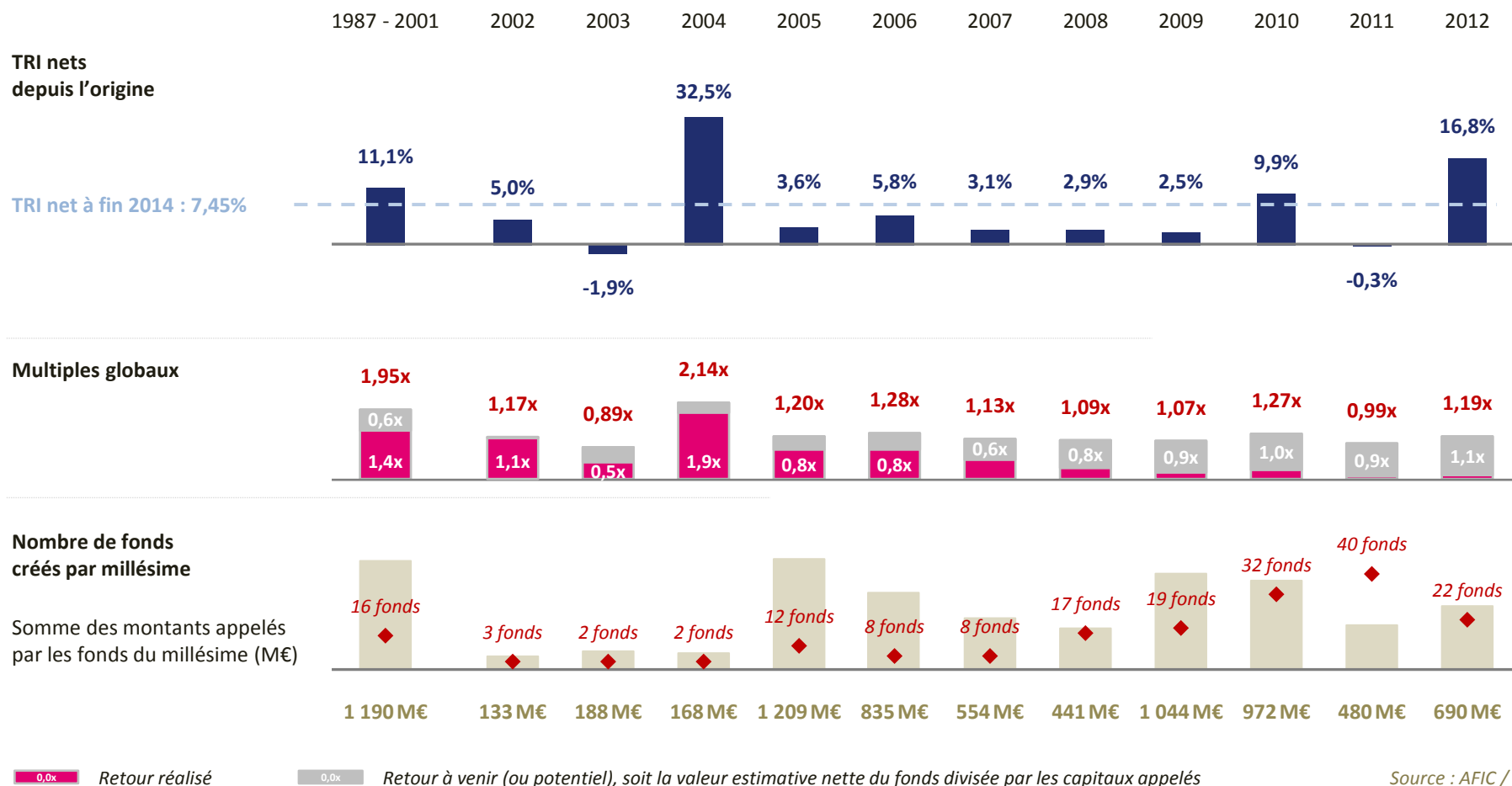
PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INNOVATION

TRI et Multiples mesurés à fin 2014 - par millésime



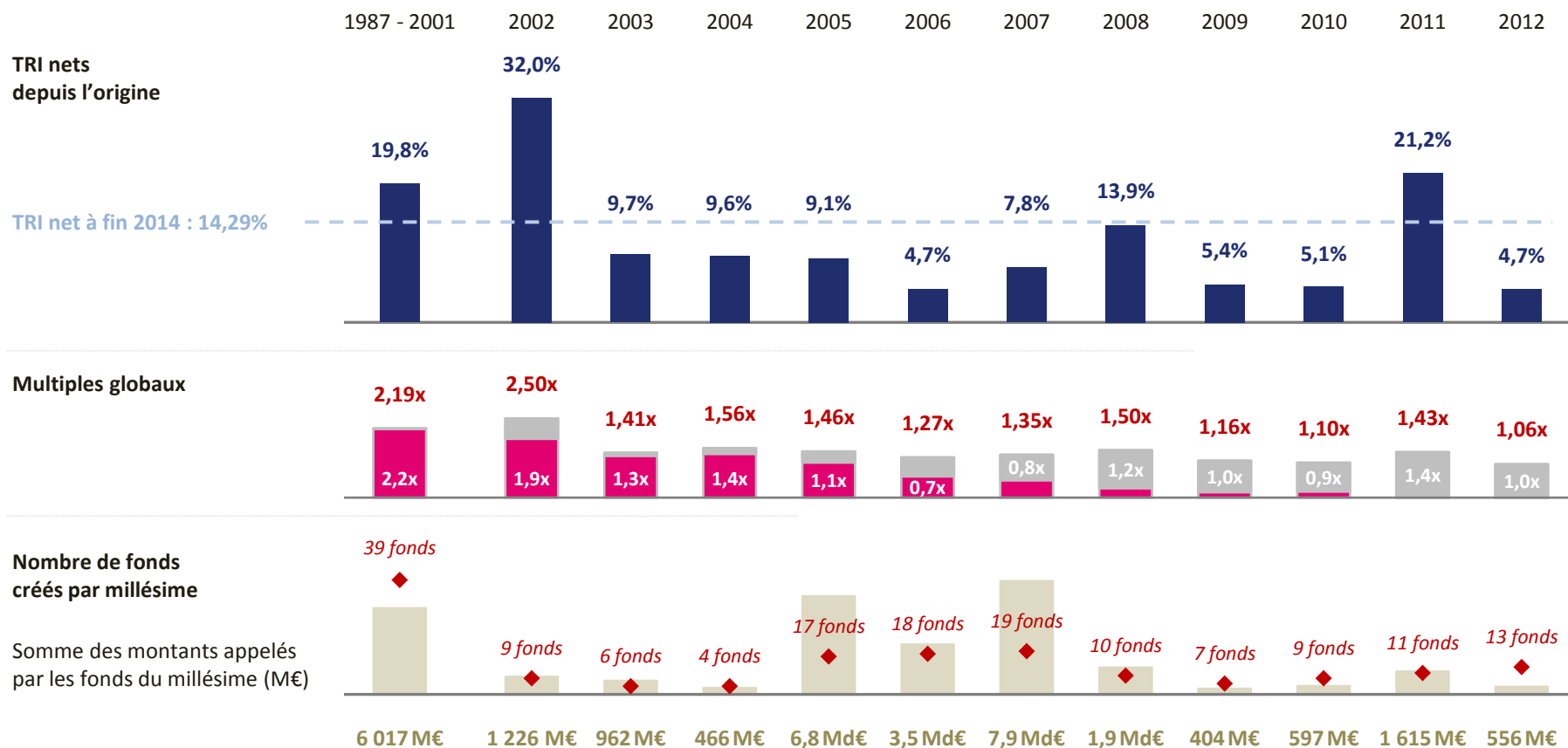
PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

TRI et Multiples mesurés à fin 2014 - par millésime



PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-TRANSMISSION

TRI et Multiples mesurés à fin 2014 - par millésime



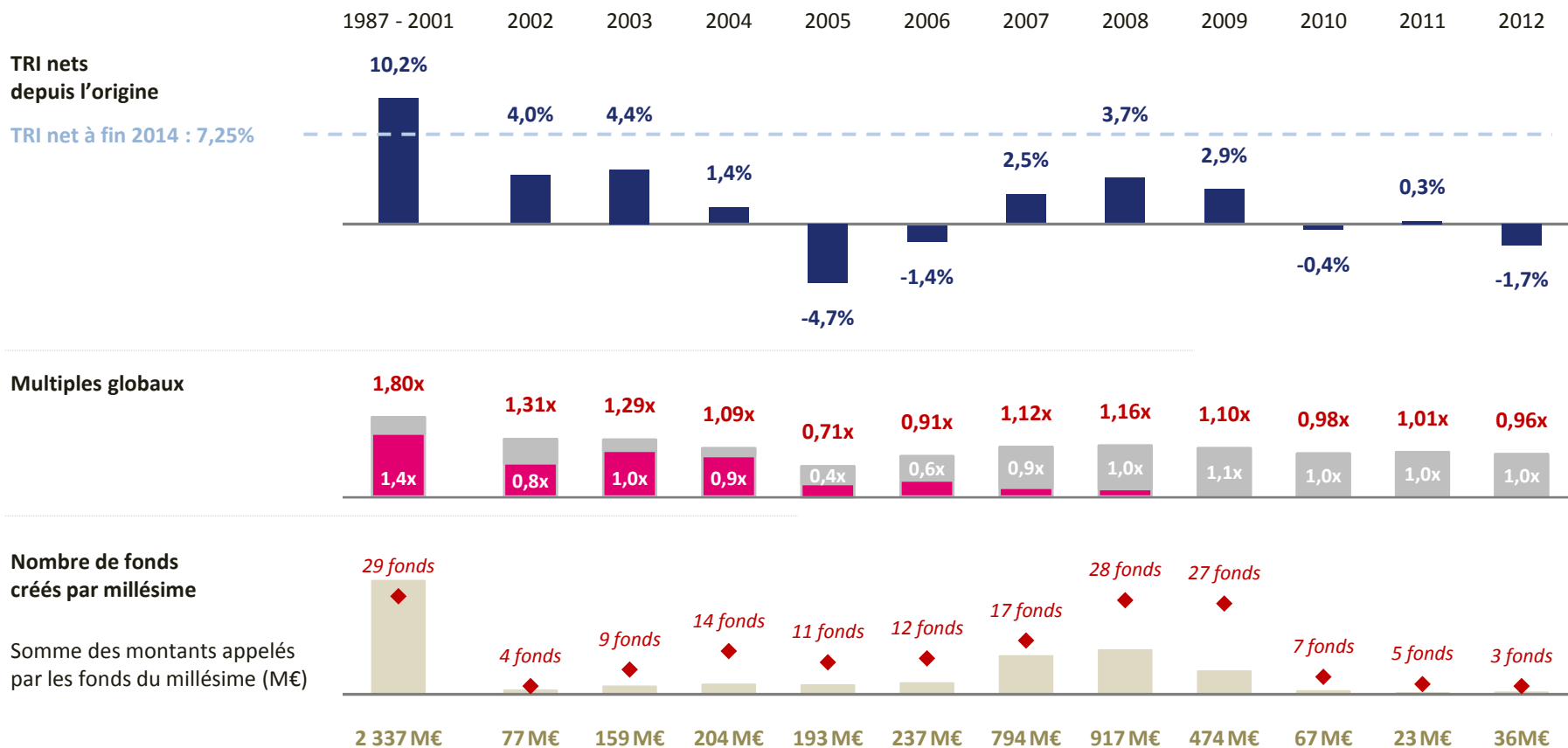
0,0x Retour réalisé

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 2014 - 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 2014, 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 2004. Nous considérons alors l'actif ou la valeur estimative du fonds au 31 décembre 2004 comme investissement théorique de début de période.

Ce TRI net est calculé pour une durée fixe, sur une période glissante (à fin 2014, le TRI sur 10 ans est calculé sur 2005-2014).

Performance nette par millésime

Le TRI net par millésime de l'année T, calculé au 31 décembre 2014 prend en compte l'ensemble des flux depuis la date du 1^{er} investissement du fonds concerné et non la date de création du fonds qui peut être antérieure. Ce 1^{er} investissement est déterminé comme ayant eu lieu à la date/année T.

DÉFINITIONS

Dispersion de la performance - Analyse par quartile

Les fonds sont classés par ordre croissant de performance, puis répartis en quatre échantillons, de sorte que chaque échantillon représente 25% du nombre total des fonds. Pour chaque quartile, nous calculons sa performance moyenne.

Quartile 4 et Quartile 1

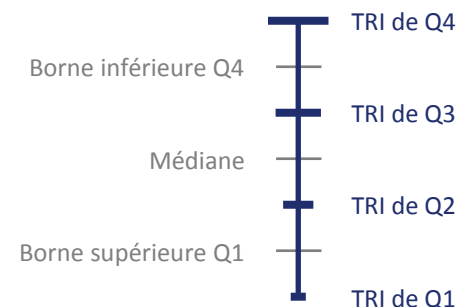
Échantillons composés de 25% des fonds les plus performants (Q4), et de 25% des fonds les moins performants (Q1) de la population totale des fonds.

TRI moyen de Q4, de Q3, de Q2 et de Q1

TRI global moyen des fonds du quartile 4 (Q4), de Q3, de Q2 et de Q1.

Bornes et médiane

TRI du fond situé à la frontière entre deux quartiles (borne), et performance du fonds segmentant la population totale en deux échantillons de taille égale (médiane).



Multiple

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

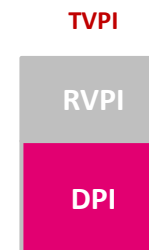
Il s'agit de la somme des taux de retour effectifs et potentiels, soit le multiple global

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 KOUASSI COULIBALY - Directrice des études économiques et statistiques | n.kouassi@afic.asso.fr

Simon PONROY - Chargé des études économiques et statistiques junior | s.ponroy@afic.asso.fr

Simon RUCHAUD - Économiste | simon.ruchaud@afic.asso.fr

Contacts EY :

Hervé JAUFFRET - Associé | herve.jauffret@fr.ey.com

Philippe BLANADET - Associé | philippe.blanadet@fr.ey.com

Cédric COUSTEIX - Senior Manager | cedric.cousteix@fr.ey.com

André LEREBOURS - Senior | andre.lerebours@fr.ey.com

Fayçal BELHAJ SOULAMI - Junior | faycal.belhaj.soulami@fr.ey.com





Buy? ☐
Build? ☐

Developing your growth strategy involves choosing the right acquisitions to complement your organic growth. ey.com/tas

■ ■ ■
The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

EY

Building a better
working world