

# PERFORMANCE NETTE DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT À FIN 2016

AFIC  
ETUDES  
2017

23<sup>e</sup> édition  
28 Juin 2017



ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
POUR LA CROISSANCE



[www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)



# Sommaire

CHIFFRES CLÉS 2016  
P.3

TENDANCES DU MARCHÉ 2016  
P.7

PERFORMANCE NETTE PAR SEGMENT  
P.10

ANNEXES -  
PERFORMANCE NETTE PAR MILLÉSIME  
P.17

ANNEXES - DÉFINITIONS  
P.23

ANNEXES - MÉTHODOLOGIE  
P.28



## CHIFFRES CLÉS 2016

TRI NET de 10,1% depuis 1987 (30 ans)

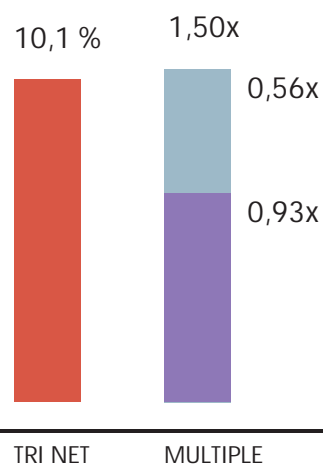
14,7% de performance nette pour les fonds clos

À horizon 10 ans, la performance nette est  
2x supérieure aux indices CAC\*

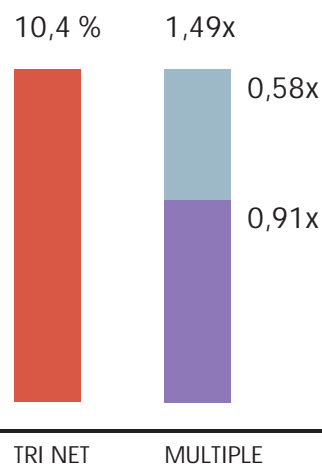
\* Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis - Cf Définitions Slide 27)

Le capital-investissement français confirme la solidité de ses rendements sur le long terme en 2016.

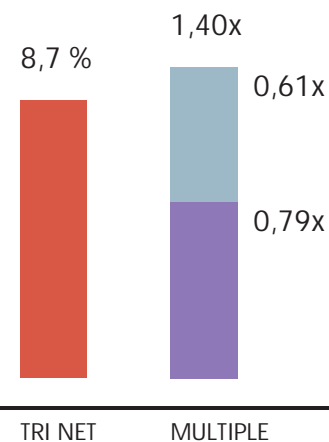
PERFORMANCE NETTE  
DEPUIS L'ORIGINE  
(début 1987 - fin 2016)



PERFORMANCE NETTE  
SUR 15 ANS  
(début 2002 - fin 2016)



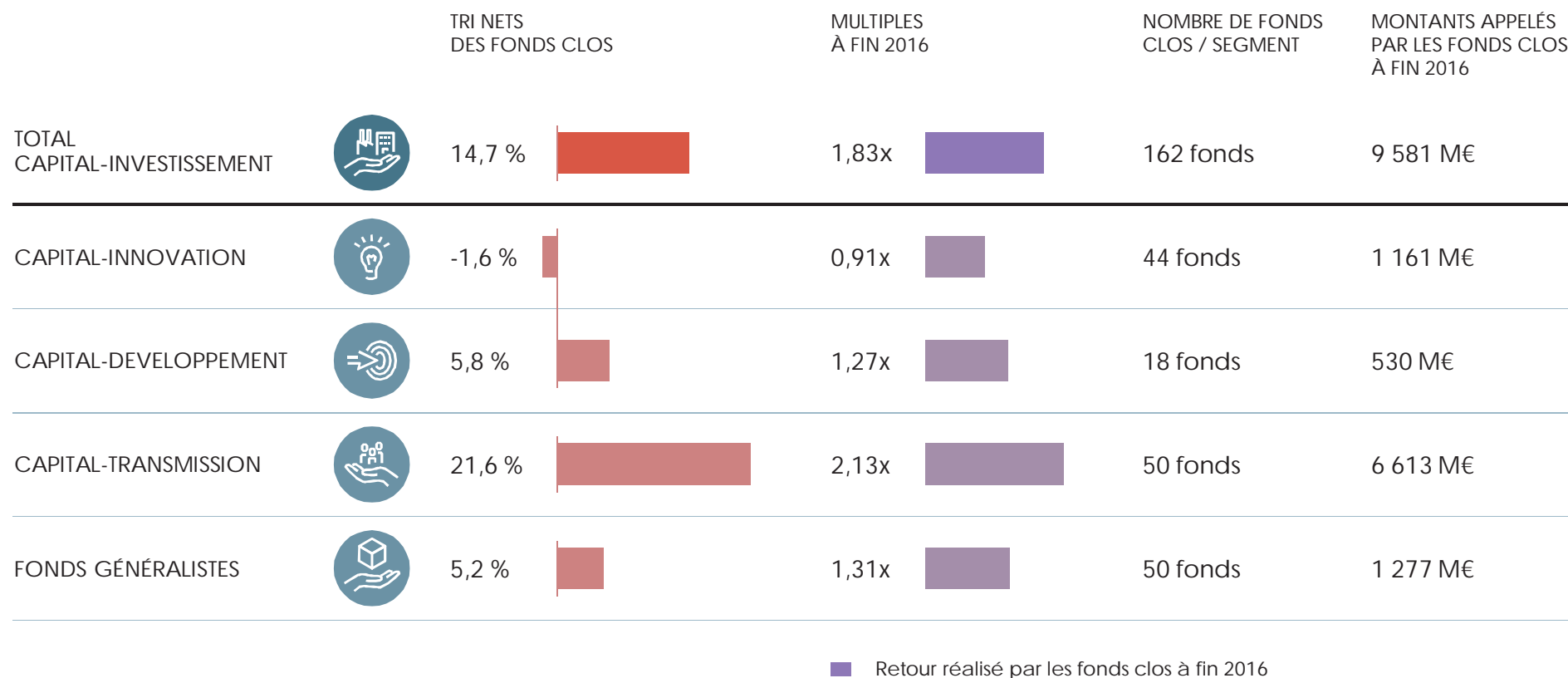
PERFORMANCE NETTE  
SUR 10 ANS  
(début 2007 - fin 2016)



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

Source : AFIC / EY

Les fonds clos affichent des performances moyennes nettes de frais élevées à 14,7%.  
La performance moyenne reste globalement tirée par le capital-transmission.

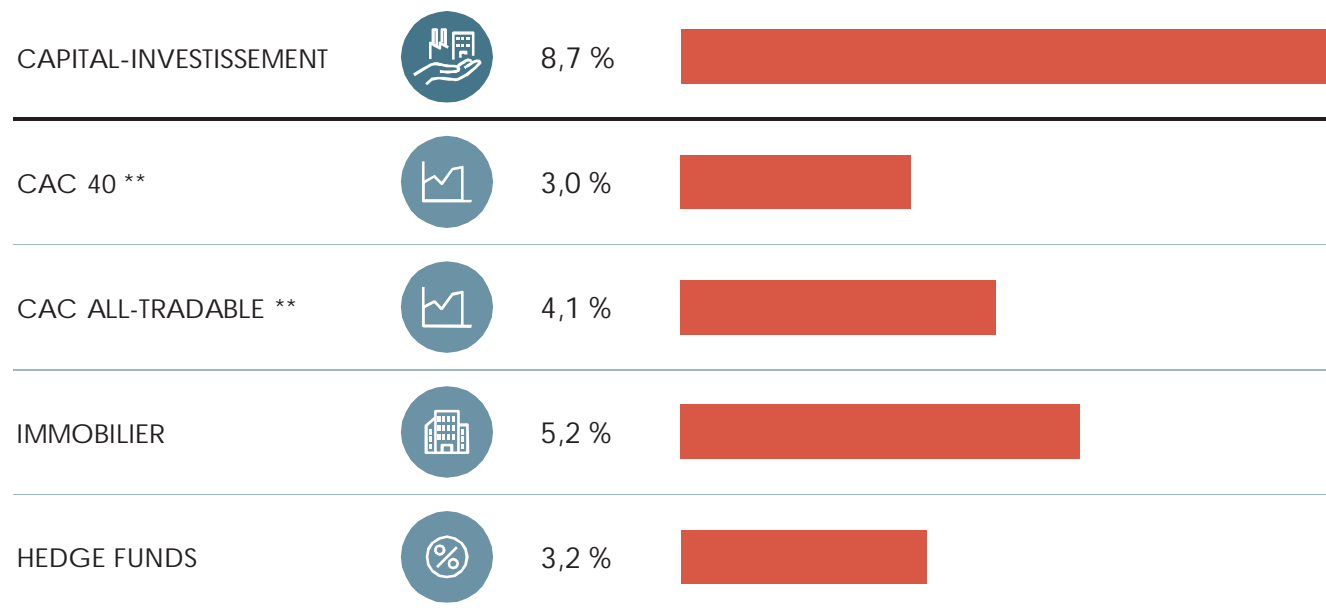


Source : AFIC / EY

## Le capital-investissement français surperforme les autres grandes classes d'actifs sur 10 ans.

(Performance sur 10 ans des indices CAC à dividendes réinvestis [Méthode PME], Credit Suisse Hedge Funds Index, immobilier Prequin \*)

PERFORMANCES ANNUELLES SUR 10 ANS  
À FIN 2016, MOYENNES SUR LA PÉRIODE 2007 - 2016



\* Performance Prequin au 30/06/2016

\*\* Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis - Cf Définitions Slide 27)

Source : AFIC / EY



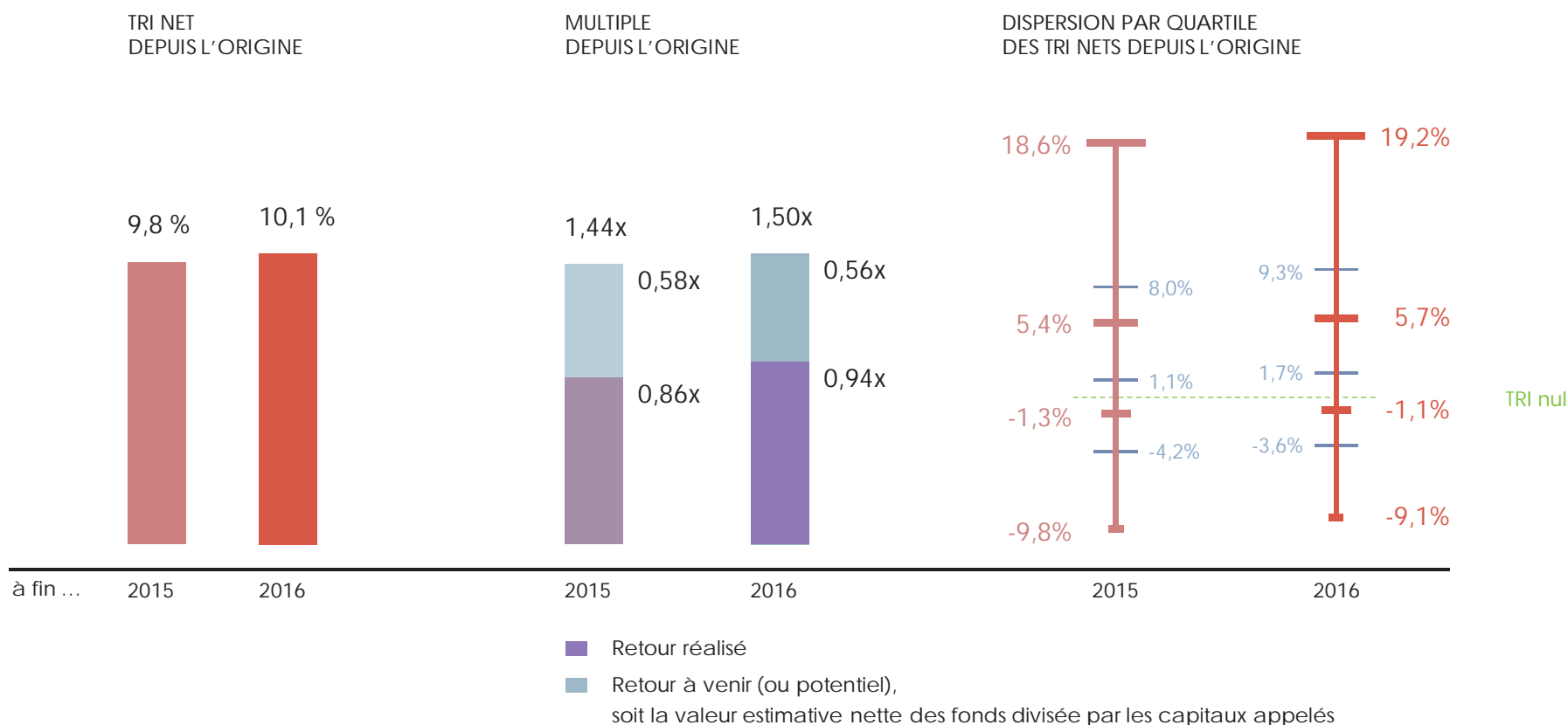


# TENDANCES DU MARCHÉ 2016

## TRI et multiples progressent en 2016

Forte progression de la performance sur le moyen terme (5 ans et moins)

La performance à long terme s'élève à 10,1%, soit une hausse de 30 points de base sur l'année.  
94% des capitaux appelés auprès des investisseurs ont d'ores et déjà été redistribués.  
La dispersion de cette performance reste importante à fin 2016.

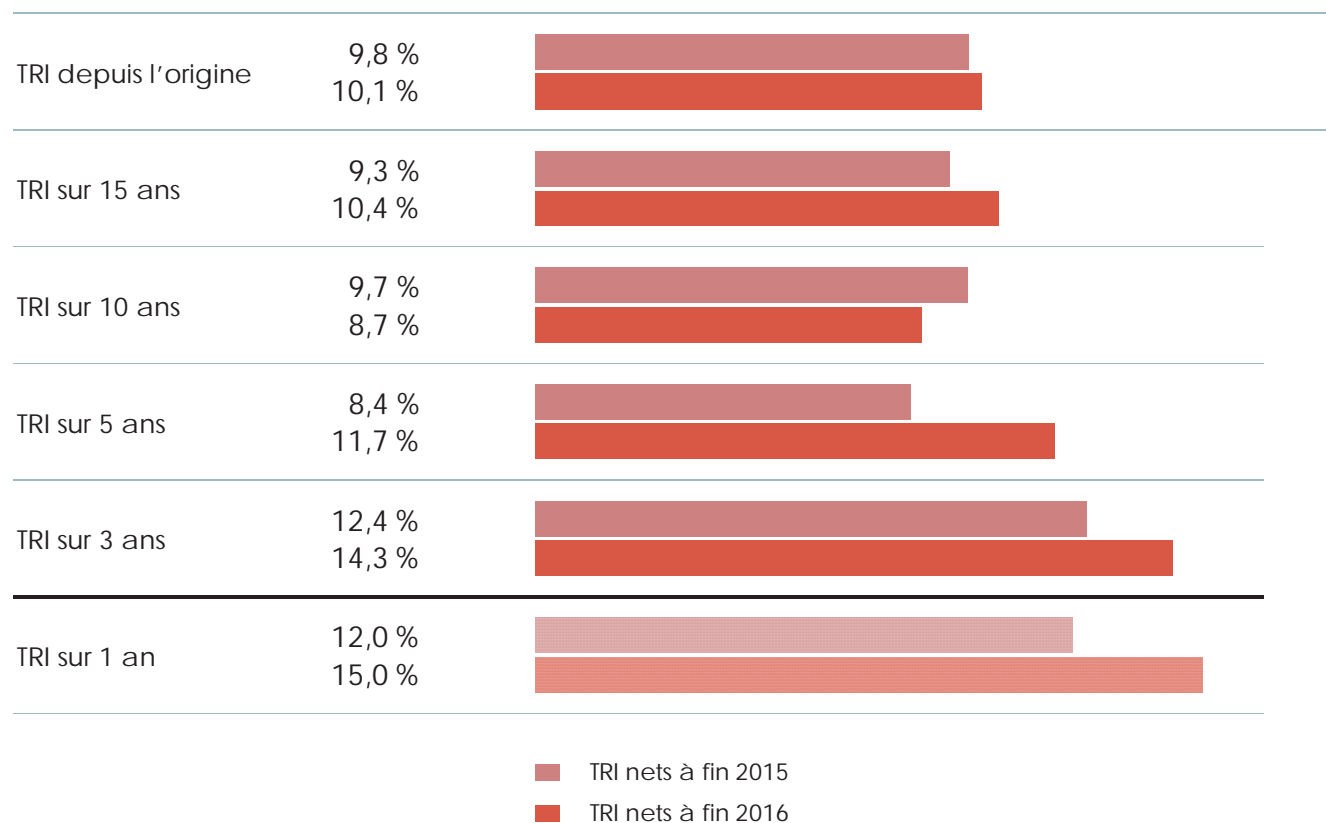


Source : AFIC / EY



Le capital-investissement français affiche des performances annuelles nettes de long terme ancrées autour de 10%.

## TRI NETS PAR HORIZON D'INVESTISSEMENT



Source : AFIC / EY



# PERFORMANCE PAR SEGMENT

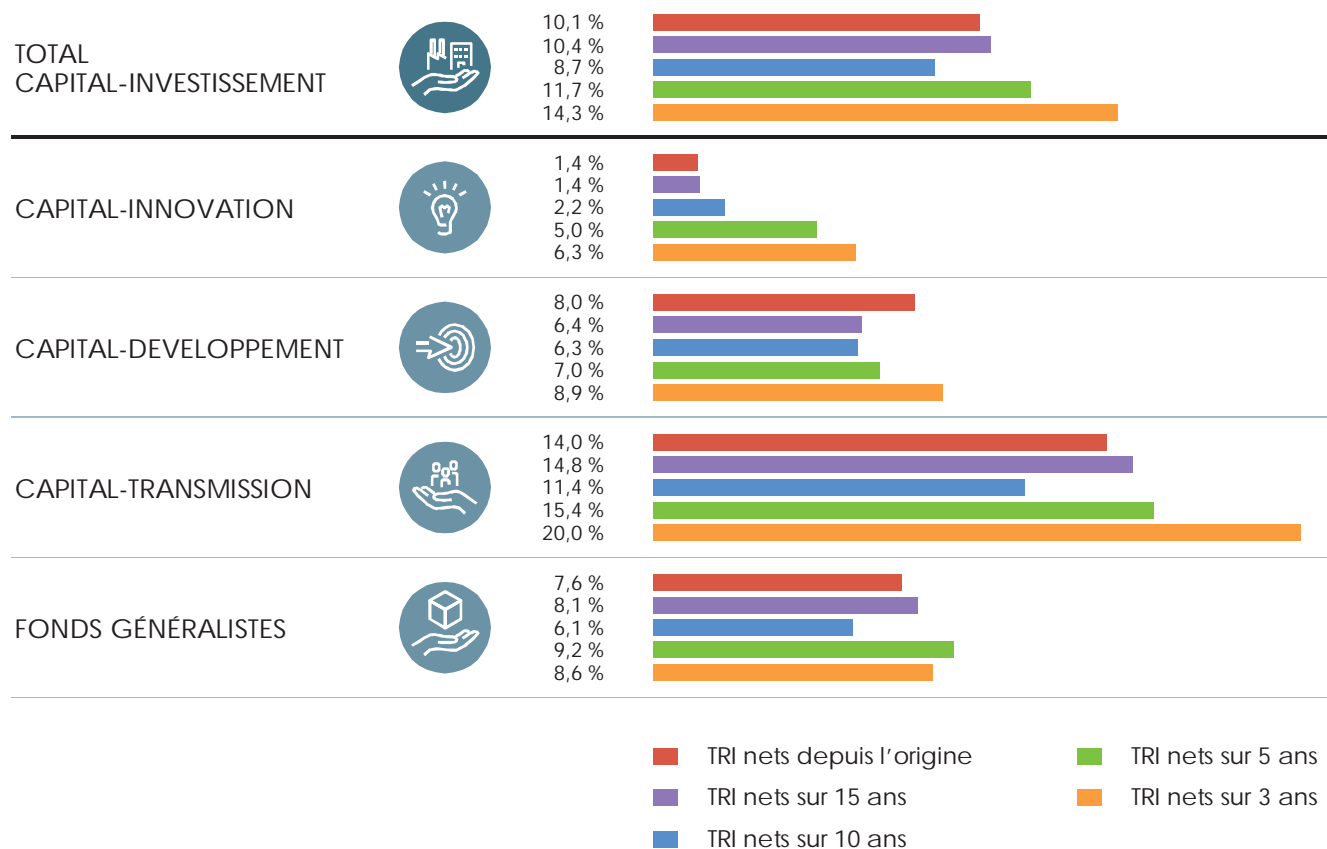
L'ensemble des segments progressent en 2016

Sur 15 ans, le capital-transmission affiche 14,8% de TRI net

La performance du capital-innovation est positive sur tous les horizons de temps

Les performances du capital-innovation sont en nette consolidation à moyen terme.  
Les performances du capital-développement se redressent à moyen terme.
















## TRI NETS PAR HORIZON D'INVESTISSEMENT





Source : AFIC / EY



Performances en hausse sur l'ensemble des segments du capital-investissement français en 2016

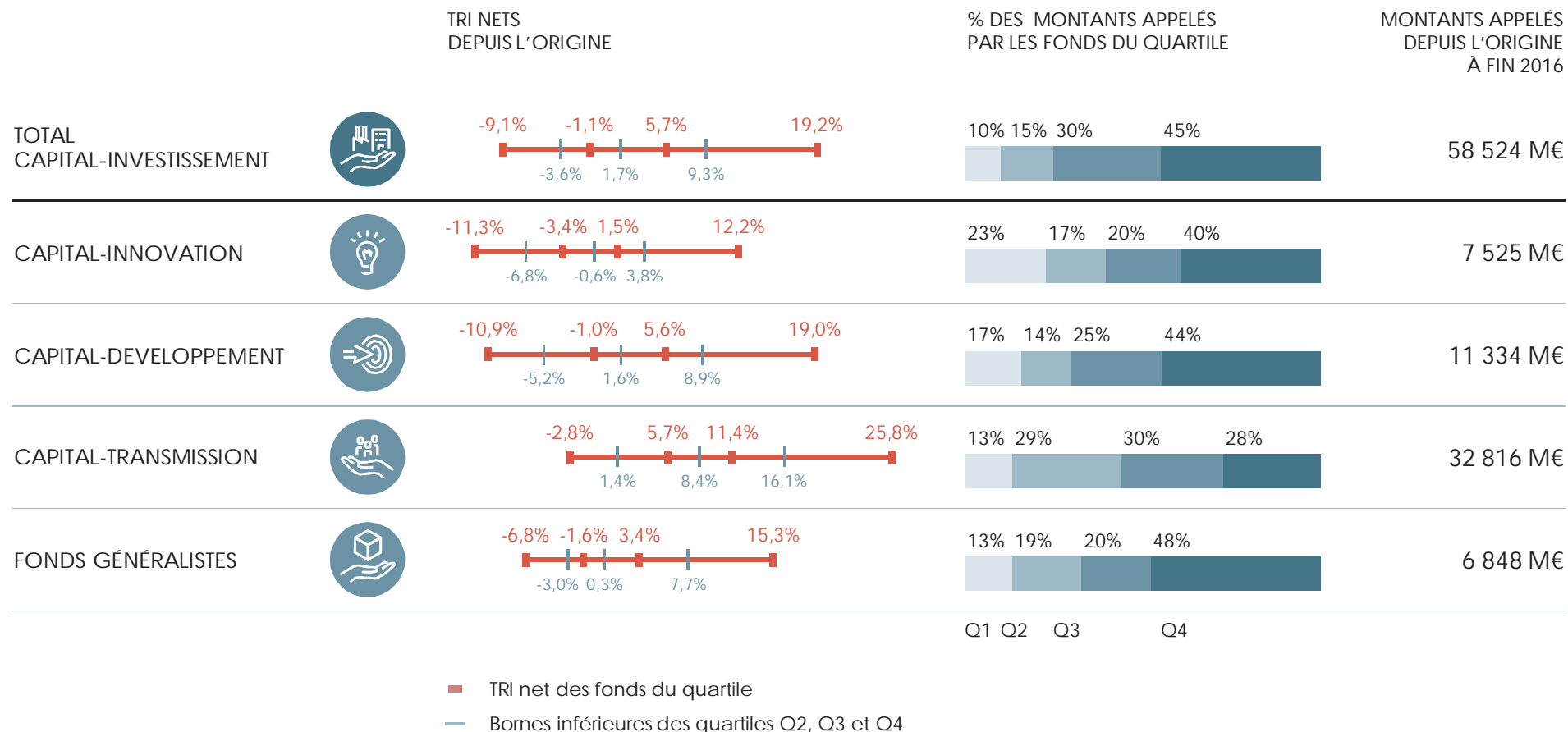
		TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2016		NOMBRE DE FONDS RETENUS / SEGMENT	MONTANTS APPELÉS DEPUIS L'ORIGINE À FIN 2016
TOTAL CAPITAL-INVESTISSEMENT		9,8 % 10,1 %		1,50x	0,94x 	779 fonds	58 524 M€
CAPITAL-INNOVATION		1,1 % 1,4 %		1,08x	0,54x 	211 fonds	7 525 M€
CAPITAL-DEVELOPPEMENT		7,3 % 8,0 %		1,33x	0,63x 	202 fonds	11 334 M€
CAPITAL-TRANSMISSION		13,8 % 14,0 %		1,66x	1,16x 	160 fonds	32 816 M€
FONDS GÉNÉRALISTES		7,2 % 7,6 %		1,44x	0,80x 	206 fonds	6 848 M€

 TRI nets à fin 2015  
 TRI nets à fin 2016

 Retour réalisé  
 Retour à venir (ou potentiel),  
soit la valeur estimative nette des fonds divisée par les capitaux appelés

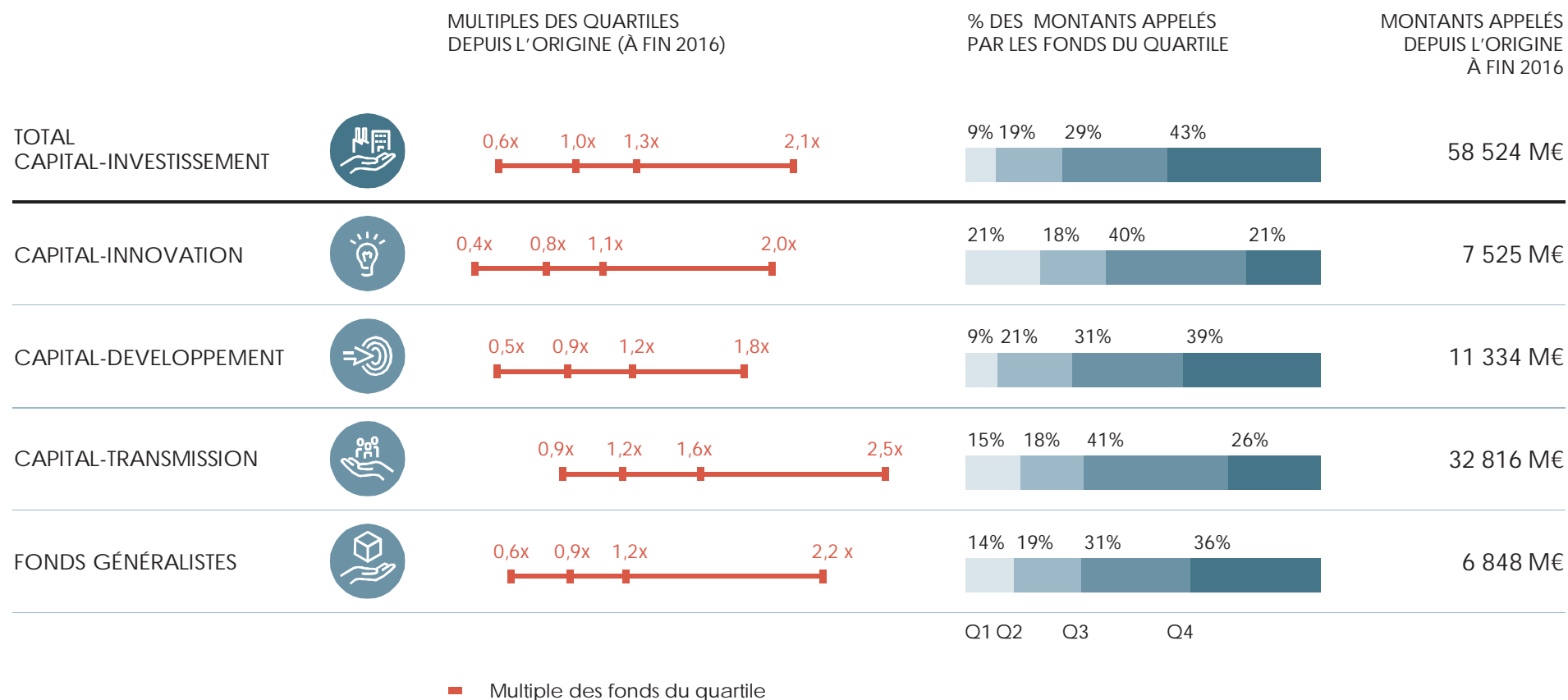
Source : AFIC / EY

Les rendements des quartiles supérieurs sont élevés et concentrent 75% des montants appelés.



Source : AFIC / EY

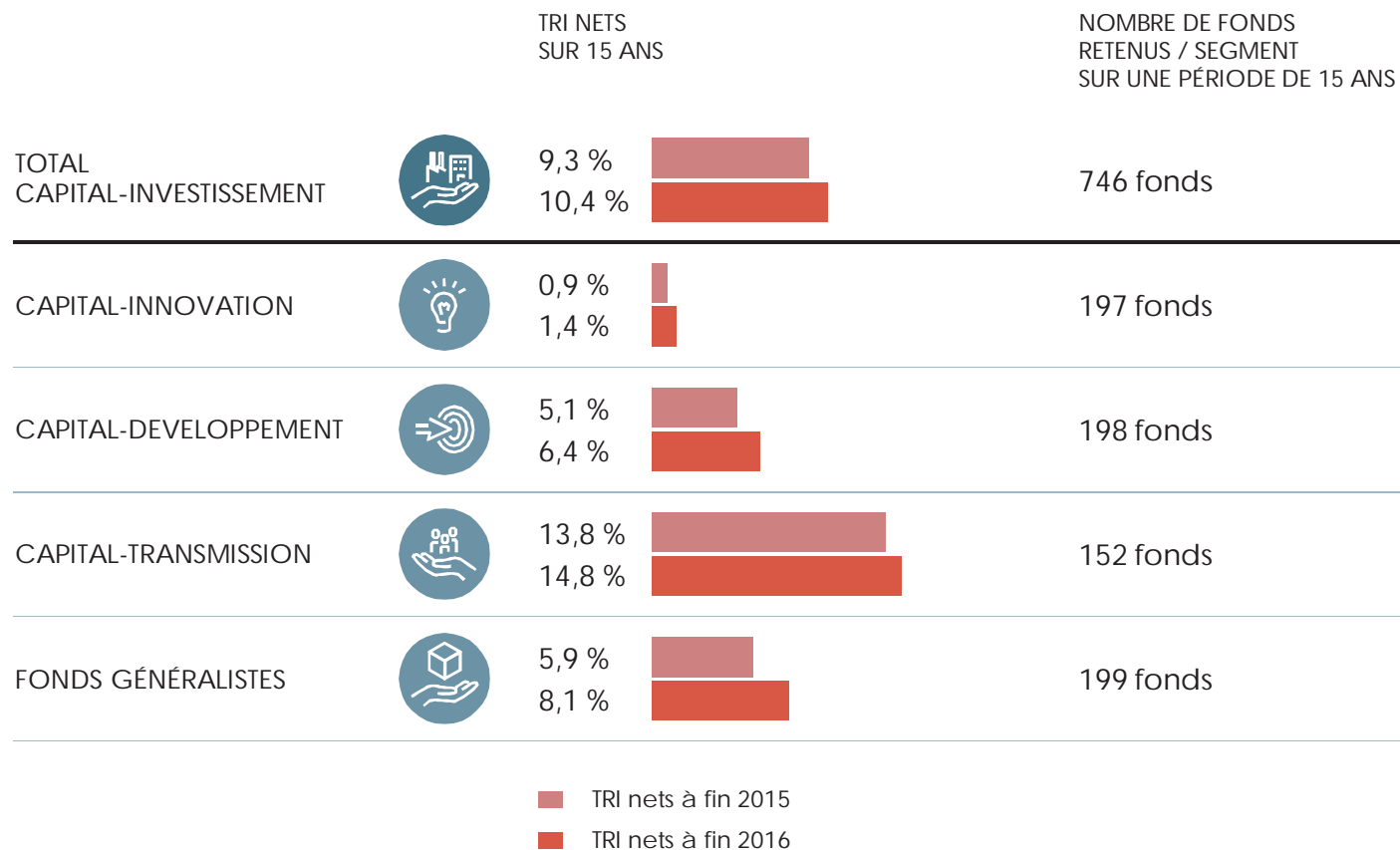
Près de la moitié des fonds appelés ont réalisé un multiple supérieur à 2,0x.



Source : AFIC / EY

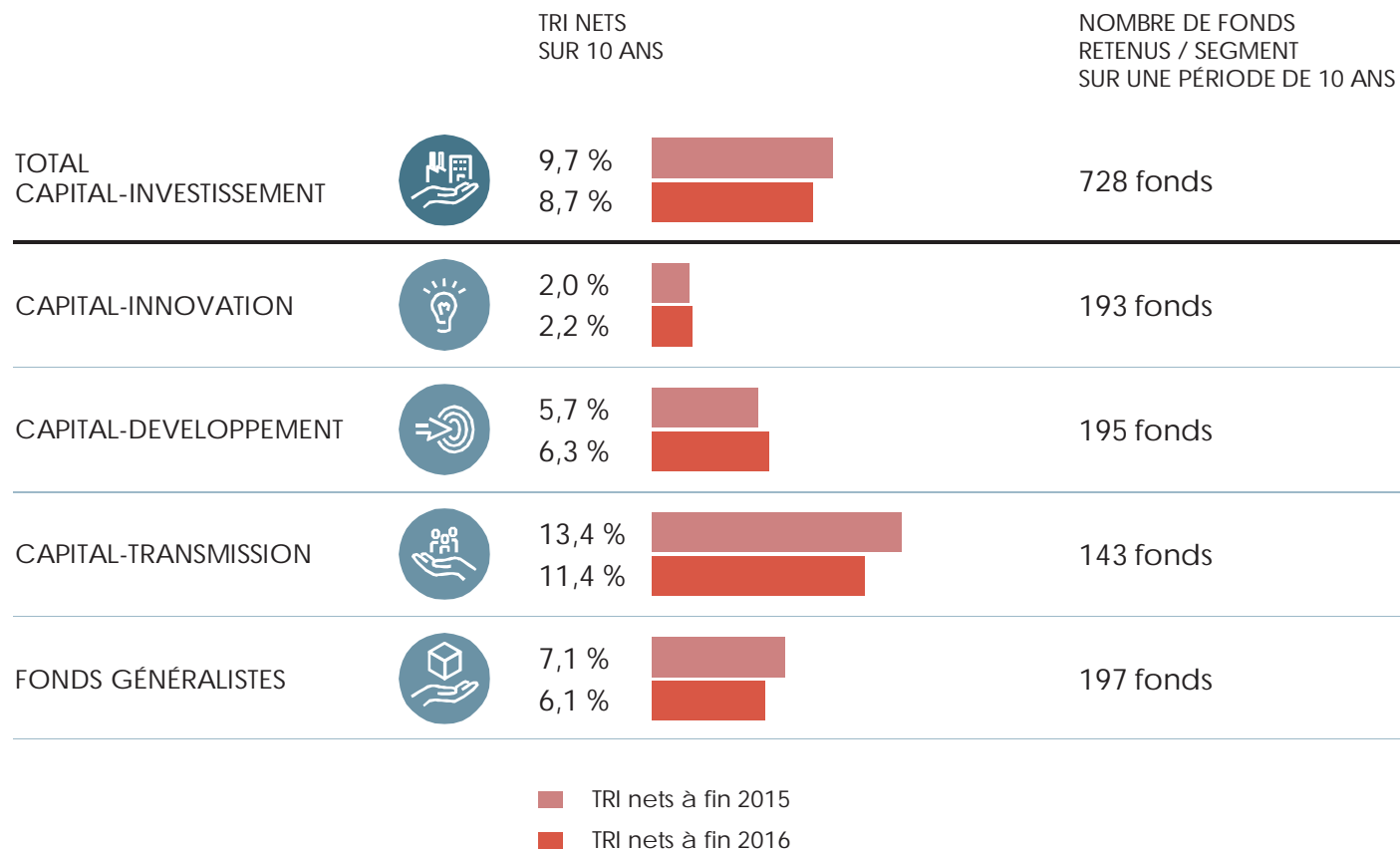


En 2016, hausse significative des TRI à horizon 15 ans par rapport à 2015.



Source : AFIC / EY

La performance nette à 10 ans du capital-investissement français reste élevée en 2016. Une baisse s'observe sur la performance à 10 ans à fin 2016, en raison du retrait de l'année 2006 dans l'horizon de temps retenu (10 ans) qui soutenait la performance à 10 ans à fin 2015.



Source : AFIC / EY



# ANNEXES

## Performance nette par millésime



# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2016



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2016		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2016
MILLÉSIMES 1987 - 2003	13,0 %		1,81x	1,64x 	163 fonds	14 223 M€
MILLÉSIME 2004	6,9 %		1,42x	1,27x 	27 fonds	1 054 M€
MILLÉSIME 2005	7,2 %		1,43x	1,13x 	51 fonds	9 086 M€
MILLÉSIME 2006	5,0 %		1,34x	1,02x 	45 fonds	4 237 M€
MILLÉSIME 2007	9,6 %		1,61x	0,92x 	59 fonds	9 985 M€
MILLÉSIME 2008	5,6 %		1,30x	0,57x 	73 fonds	2 936 M€
MILLÉSIME 2009	6,0 %		1,31x	0,42x 	75 fonds	2 691 M€
MILLÉSIME 2010	6,2 %		1,24x	0,43x 	71 fonds	2 314 M€
MILLÉSIME 2011	15,4 %		1,58x	0,42x 	70 fonds	2 986 M€
MILLÉSIME 2012	11,9 %		1,28x	0,21x 	60 fonds	3 201 M€
MILLÉSIME 2013	3,0 %		1,06x	0,02x 	34 fonds	1 918 M€
MILLÉSIME 2014	7,7 %		1,12x	0,11x 	51 fonds	3 892 M€

Retour réalisé  
 Retour à venir (ou potentiel),  
 soit la valeur estimative nette des fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INNOVATION PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2016



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2016		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2016
MILLÉSIMES 1987 - 2003	-1,4 %		0,92x	0,86x 	56 fonds	2 578 M€
MILLÉSIME 2004	-2,6 %		0,83x	0,69x 	7 fonds	196 M€
MILLÉSIME 2005	5,2 %		1,45x	0,98x 	12 fonds	714 M€
MILLÉSIME 2006	4,2 %		1,36x	0,80x 	10 fonds	334 M€
MILLÉSIME 2007	-0,9 %		0,94x	0,40x 	17 fonds	414 M€
MILLÉSIME 2008	2,7 %		1,17x	0,59x 	24 fonds	505 M€
MILLÉSIME 2009	4,3 %		1,27x	0,16x 	21 fonds	555 M€
MILLÉSIME 2010	2,9 %		1,18x	0,21x 	18 fonds	191 M€
MILLÉSIME 2011	6,5 %		1,23x	0,14x 	15 fonds	198 M€
MILLÉSIME 2012	5,1 %		1,12x	0,10x 	18 fonds	562 M€
MILLÉSIME 2013	-9,7 %		0,83x	0,00x 	4 fonds	54 M€
MILLÉSIME 2014	2,9 %		1,05x	0,09x 	9 fonds	1 224 M€

Retour réalisé  
 Retour à venir (ou potentiel),  
 soit la valeur estimative nette des fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-DÉVELOPPEMENT PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2016



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2016		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2016
MILLÉSIMES 1987 - 2003	11,3 %		1,90x	1,31x 	19 fonds	1 439 M€
MILLÉSIME 2004	31,6 %		2,03x	2,00x 	2 fonds	168 M€
MILLÉSIME 2005	4,1 %		1,27x	1,16x 	12 fonds	954 M€
MILLÉSIME 2006	7,2 %		1,42x	1,17x 	7 fonds	834 M€
MILLÉSIME 2007	2,2 %		1,11x	0,82x 	8 fonds	711 M€
MILLÉSIME 2008	6,8 %		1,30x	0,47x 	14 fonds	500 M€
MILLÉSIME 2009	7,4 %		1,35x	0,53x 	19 fonds	1 357 M€
MILLÉSIME 2010	7,2 %		1,28x	0,49x 	34 fonds	1 205 M€
MILLÉSIME 2011	0,8 %		1,03x	0,19x 	38 fonds	723 M€
MILLÉSIME 2012	15,6 %		1,34x	0,25x 	24 fonds	1 499 M€
MILLÉSIME 2013	-5,5 %		1,02x	0,06x 	11 fonds	915 M€
MILLÉSIME 2014	14,4 %		1,21x	0,22x 	14 fonds	1 030 M€

Retour réalisé  
 Retour à venir (ou potentiel),  
 soit la valeur estimative nette des fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-TRANSMISSION PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2016



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2016		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2016
MILLÉSIMES 1987 - 2003	19,5 %		2,05x		48 fonds	7 679 M€
MILLÉSIME 2004	9,7 %		1,61x		4 fonds	466 M€
MILLÉSIME 2005	8,4 %		1,48x		16 fonds	7 228 M€
MILLÉSIME 2006	5,0 %		1,35x		16 fonds	2 832 M€
MILLÉSIME 2007	11,5 %		1,75x		17 fonds	7 897 M€
MILLÉSIME 2008	9,7 %		1,45x		7 fonds	1 051 M€
MILLÉSIME 2009	7,5 %		1,34x		6 fonds	440 M€
MILLÉSIME 2010	7,0 %		1,20x		10 fonds	826 M€
MILLÉSIME 2011	21,8 %		1,82x		10 fonds	2 035 M€
MILLÉSIME 2012	11,5 %		1,27x		14 fonds	1 100 M€
MILLÉSIME 2013	4,5 %		1,10x		2 fonds	59 M€
MILLÉSIME 2014	8,6 %		1,15x		10 fonds	1 203 M€

Retour réalisé  
 Retour à venir (ou potentiel),  
 soit la valeur estimative nette des fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY



# PERFORMANCE NETTE DES FONDS GÉNÉRALISTES PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2016



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2016		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2016
MILLÉSIMES 1987 - 2003	10,5 %		1,96x		40 fonds	2 527 M€
MILLÉSIME 2004	1,2 %		1,09x		14 fonds	224 M€
MILLÉSIME 2005	-5,1 %		0,67x		11 fonds	190 M€
MILLÉSIME 2006	-0,5 %		0,96x		12 fonds	237 M€
MILLÉSIME 2007	3,0 %		1,19x		17 fonds	963 M€
MILLÉSIME 2008	3,2 %		1,20x		28 fonds	880 M€
MILLÉSIME 2009	3,2 %		1,19x		29 fonds	340 M€
MILLÉSIME 2010	1,4 %		1,08x		9 fonds	92 M€
MILLÉSIME 2011	1,2 %		1,06x		7 fonds	31 M€
MILLÉSIME 2012	4,3 %		1,19x		4 fonds	40 M€
MILLÉSIME 2013	12,2 %		1,23x		17 fonds	890 M€
MILLÉSIME 2014	4,7 %		1,07x		18 fonds	435 M€

Retour réalisé  
 Retour à venir (ou potentiel),  
 soit la valeur estimative nette des fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY



# ANNEXES

## 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.

$$\sum_{t=1}^n \frac{Distributions_t}{(1 + TRI)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{Appels\ de\ fonds_t}{(1 + TRI)^t}$$

## 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.

## 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 2016, 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 2006. Nous considérons alors l'actif ou la valeur estimative du fonds au 31 décembre 2005 comme investissement théorique de début de période.

Il est calculé pour une durée fixe, sur une période glissante (à fin 2016, le TRI sur 10 ans est calculé sur 2007-2016).

## Performance nette par millésime

Le TRI net par millésime de l'année T, calculé au 31 décembre 2016 prend en compte l'ensemble des flux depuis la date du 1er investissement du fonds concerné et non la date de création du fonds qui peut être antérieure. Ce 1er investissement est déterminé comme ayant eu lieu à la date/année T.



## 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

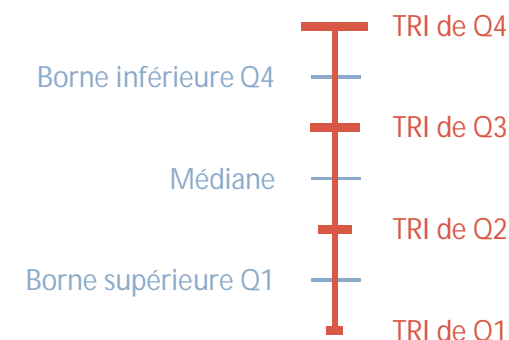
Échantillons composés de 25% des fonds les plus performants (Q4),  
et de 25% des fonds les moins performants (Q1) de la population totale des fonds.

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



## Multiple net

$TVPI \text{ (Total Value to Paid-In)} = DPI + RVPI$

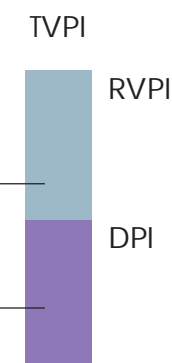
Il s'agit de la somme des taux de retours effectifs et potentiels, soit le multiple global

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



## 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 (afin de pouvoir comparer la rentabilité d'un investissement dans un fonds de capital-investissement à celle 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.



# ANNEXES

## Méthodologie

## Objectifs du partenariat

- ü Accroître le taux de réponse et la représentativité de cette étude tout en limitant les sollicitations des membres
- ü Disposer de données communes, fiables et convergentes sur le marché français du capital-investissement et renforcer la pertinence des analyses de performance proposées
- ü 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

- ü L'AFIC collecte les données de performance nette
- ü EY procède aux traitements et aux contrôles de cohérence
- ü La promotion de l'étude est assurée par l'AFIC en collaboration avec EY





## Principes de collecte

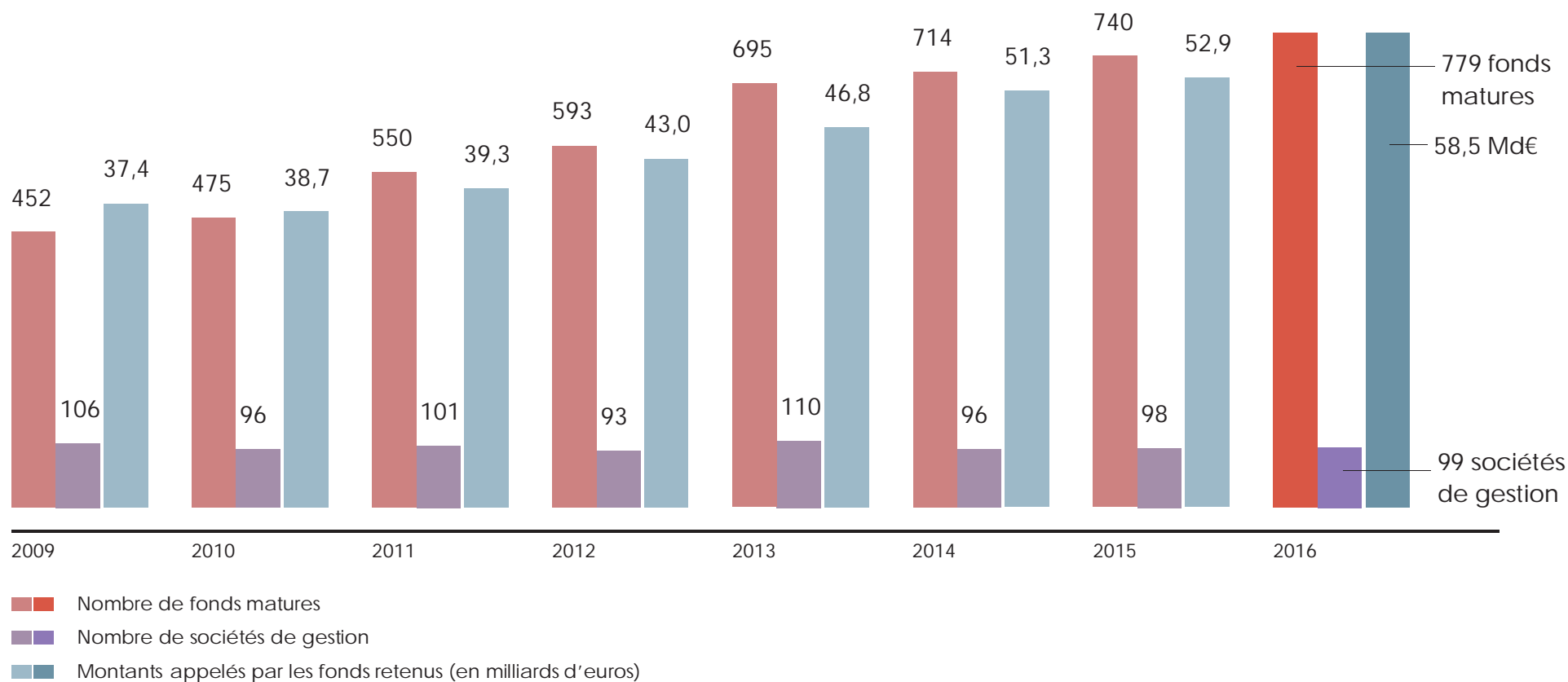
- ü Des statistiques saisies par les membres via le site sécurisé european-data-cooperative.eu
- ü 138 Sociétés de Gestion ont participé à l'étude de performance nette à fin 2016. Elles cumulent 94% des montants levés et 81% des montants investis par le capital-investissement français entre 2013 et 2016
- ü Une méthodologie identique aux études précédentes (pas d'extrapolation des non répondants)

## Principes de traitement

- ü Les analyses se rapportent uniquement aux acteurs français du capital-investissement
- ü La performance est exprimée en taux de rentabilité interne net (« TRI Net »), appelé le taux de rentabilité interne des investisseurs (Cf. Définitions slide 24), sur la période 1987 - 2016
- ü La performance à fin 2016 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 31.12.2016
- ü La performance est calculée après déduction des frais de gestion et du carried interest
- ü L'étude recense l'ensemble des fonds considérés comme matures (les fonds créés entre 1987 et 2014), présentant un historique complet de flux, soit 779 fonds matures retenus pour l'étude en 2016 contre 740 fonds matures pour l'étude en 2015 (Cf. Slide 32 - Représentativité)
- ü Les comparaisons de performance du capital-investissement avec les marchés actions sont calculées avec la méthode PME (Cf. Définitions slide 27)

## ÉVOLUTION DU NOMBRE

- + DE FONDS MATURES,
- + DE SOCIÉTÉS DE GESTION (SDG)
- + ET DES MONTANTS APPELÉS PAR LES FONDS RETENUS POUR L'ÉTUDE



## A propos de l'AFIC

---

L'AFIC est un organisme professionnel indépendant qui fédère plus de 300 sociétés de capital-investissement en France, spécialisées dans l'innovation, le développement, la transmission et le retournement d'entreprises. L'AFIC regroupe également près de 175 membres associés (cabinets de conseil et d'audit, avocats, banques d'affaires et de financement,...), représentant tous les métiers qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

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 et responsable du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de l'AFIC. Plus d'informations : [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

## 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 meilleurs 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](mailto:n.kouassi@afic.asso.fr)

Katia FRANCOIS - Statisticienne | [k.francois@afic.asso.fr](mailto:k.francois@afic.asso.fr)

Simon PONROY - Économiste / statisticien | [s.ponroy@afic.asso.fr](mailto:s.ponroy@afic.asso.fr)

Aurore SOKPOH - Économiste / statisticienne junior | [a.sokpoh@afic.asso.fr](mailto:a.sokpoh@afic.asso.fr)

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

### Contacts EY :

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

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

Fayçal BELHAJ SOULAMI - Senior | [faycal.belhaj.soulami@fr.ey.com](mailto:faycal.belhaj.soulami@fr.ey.com)





Private Equity

Et si le financement de  
la croissance était  
juste sous vos yeux ?