



ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
POUR LA CROISSANCE



# PERFORMANCE NETTE DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT À FIN 2015

Le 29 juin 2016



# L'ORGANISATION DU PARTENARIAT AFIC - EY

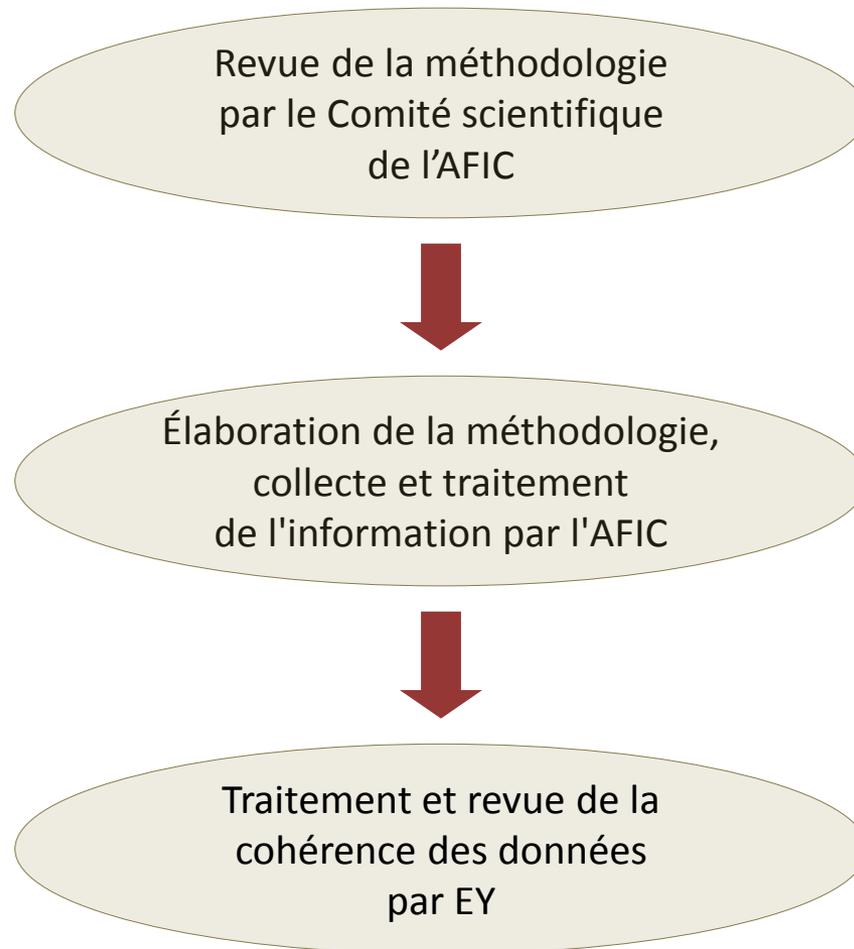
## Objectifs du partenariat

- ✓ 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](http://afic-data.com)
- **138 Sociétés de Gestion** ont participé à l'étude de performance nette à fin 2015. Elles cumulent 97% des montants levés et 78% des montants investis par le capital-investissement français entre 2013 et 2015
- Une méthodologie identique aux études précédentes (pas d'extrapolation des non répondants)

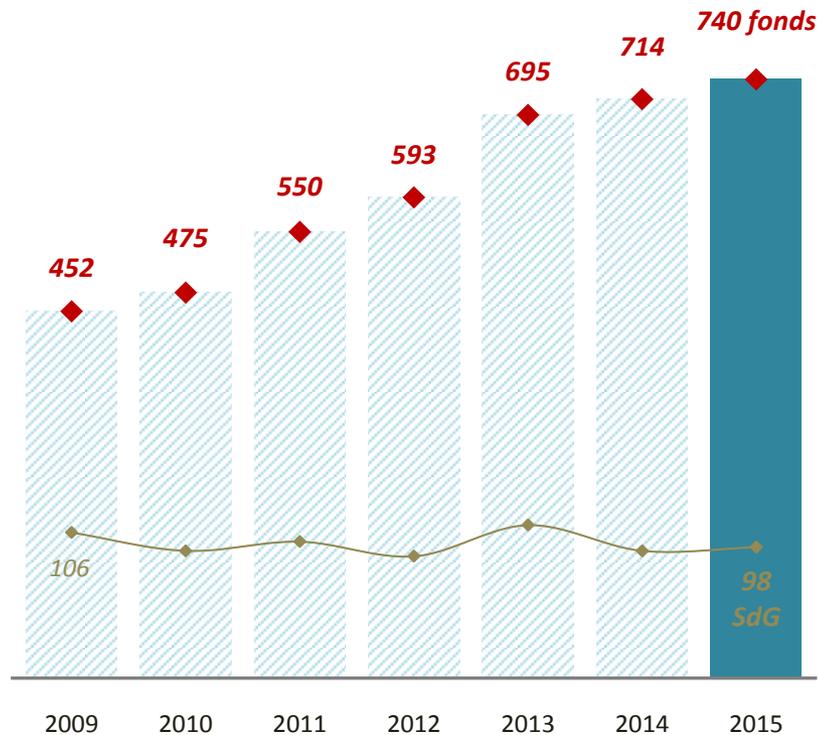
## Principes de traitement

---

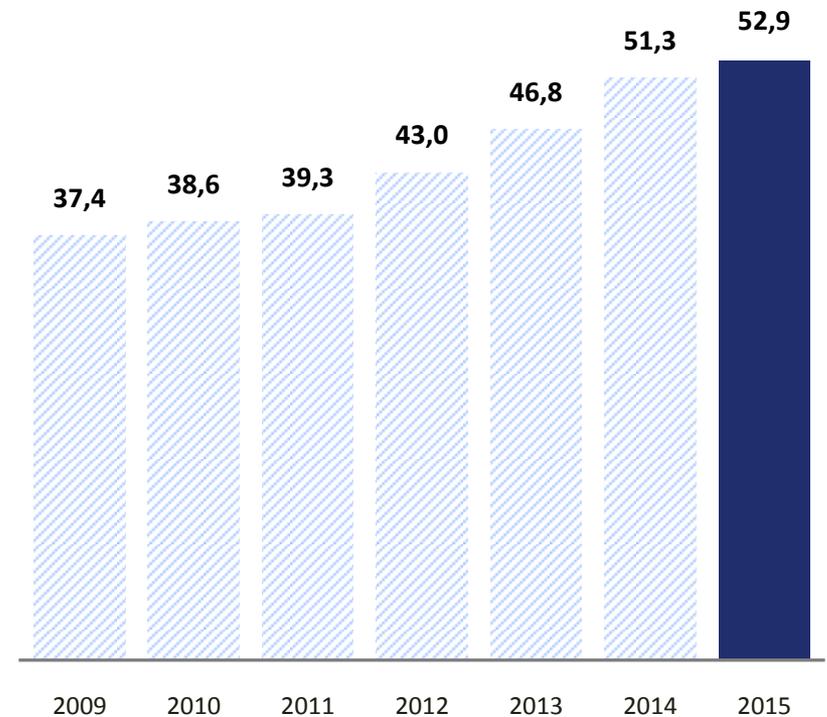
- Les analyses se rapportent uniquement aux acteurs français du capital-investissement
- La performance est exprimée en taux de rentabilité interne net (« TRI Net »), appelé le taux de rentabilité interne des investisseurs (Cf. Définitions slide 26), sur la période 1987 - 2015
- La performance à fin 2015 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 31.12.2015
- 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 2013), présentant un historique complet de flux, soit 740 fonds matures retenus pour l'étude en 2015 contre 714 fonds matures pour l'étude en 2014 (Cf. Slide 6 - Représentativité)
- Les comparaisons de performance du capital-investissement avec les marchés actions sont calculées avec la méthode PME (Cf. Définitions slide 29)

# 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 2015

**Au terme d'une année 2015 aussi mitigée que volatile sur les marchés financiers,**

Si le CAC 40 a progressé de +8,5%, l'indice MSCI Monde a reculé de -0,7% sur l'année.

Source : Les Echos

Pratiquement tous les marchés mondiaux de matières premières se sont inscrits en baisse.

Source : Insee

Performance globale moyenne des Hedge funds estimée à -0,7% sur l'année et 5,0% sur 10 ans.

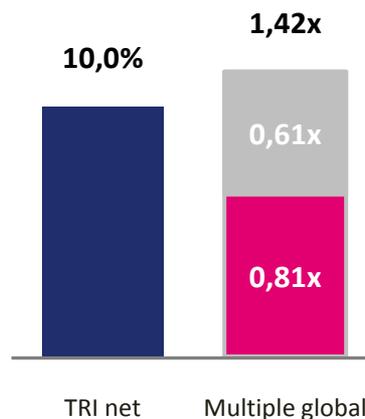
Source : Crédit Suisse

**le capital-investissement français affiche des performances nettes de long terme élevées et stables.**

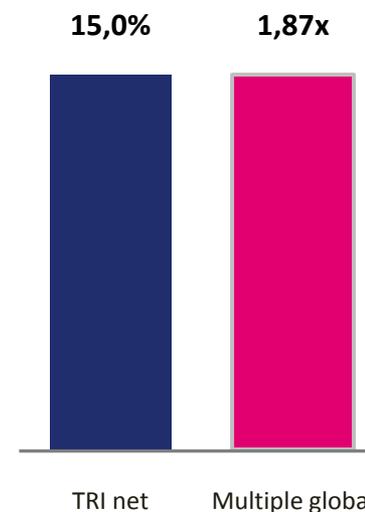
**TRI net et multiple**  
*depuis l'origine à fin 2015*



**TRI net 10 ans et multiple**  
*depuis début 2006 jusqu'à fin 2015*



**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

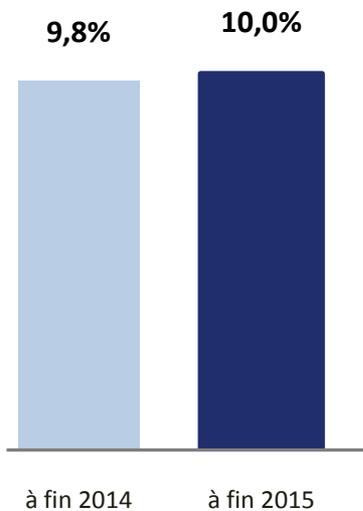
# PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS - Évolution 2014 / 2015

La performance à long terme du capital-investissement, mesurée à fin 2015 s'élève à 10,0%, en hausse de 20 points de base sur l'année.

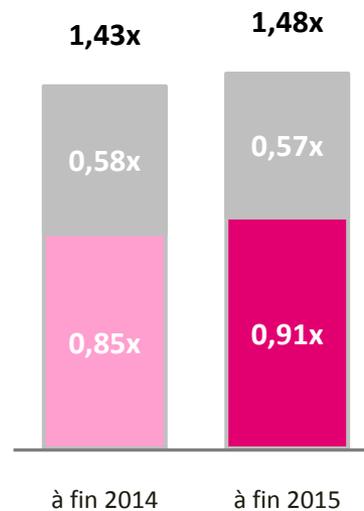
91% des capitaux appelés auprès des investisseurs ont d'ores et déjà été redistribués.

La dispersion de cette performance reste importante à fin 2015.

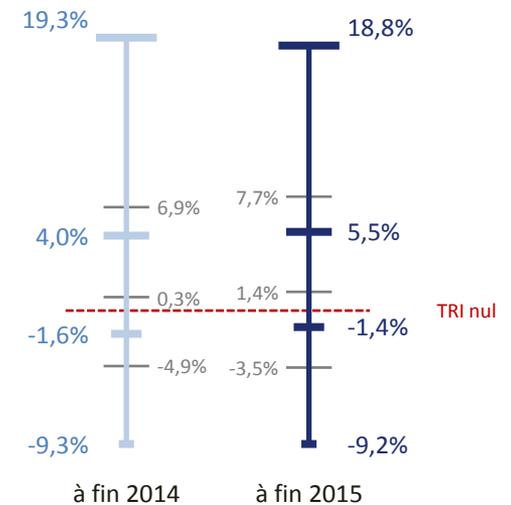
TRI net depuis l'origine



Multiple depuis l'origine



Dispersion par quartile des TRI nets depuis l'origine



0,0x Retour réalisé

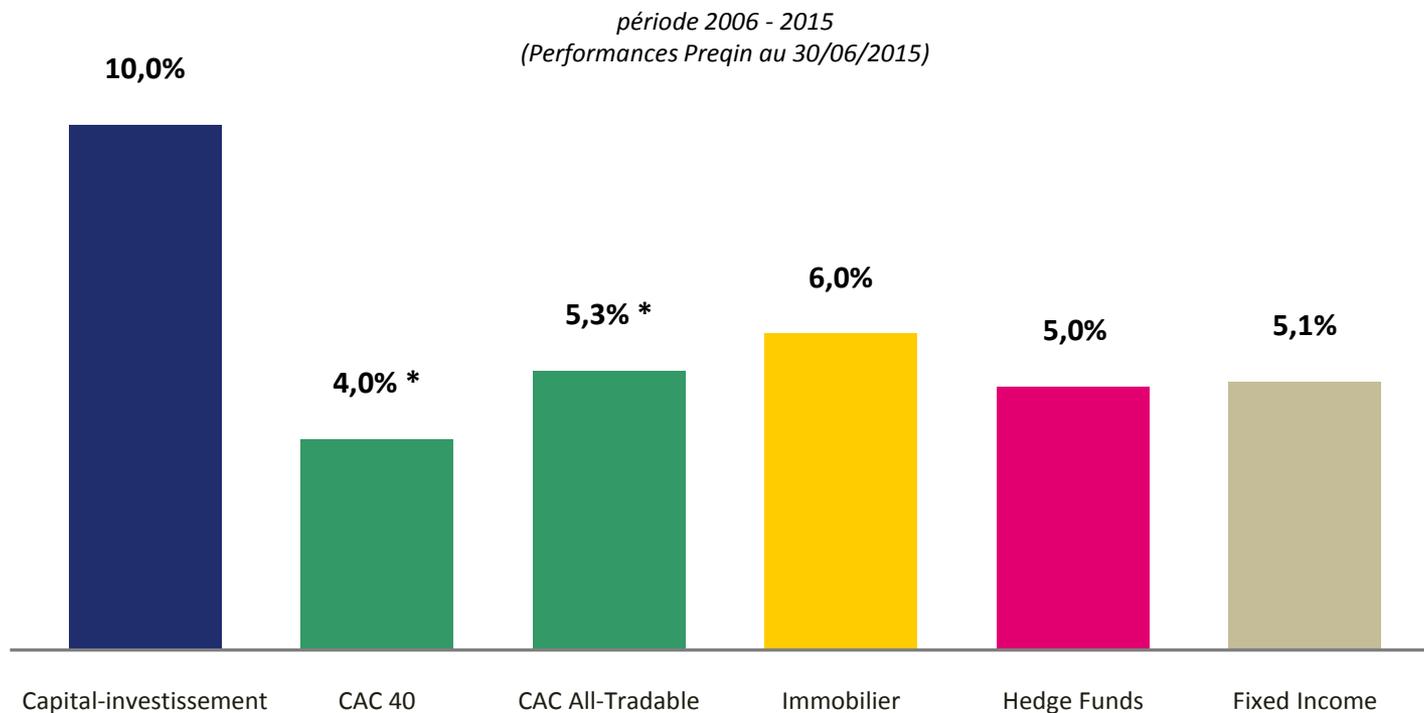
0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# COMPARAISON AUX 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 sur 10 ans des indices CAC à dividendes réinvestis [Méthode PME], Credit Suisse Hedge Funds Index, immobilier Preqin, Fixed Income Preqin)

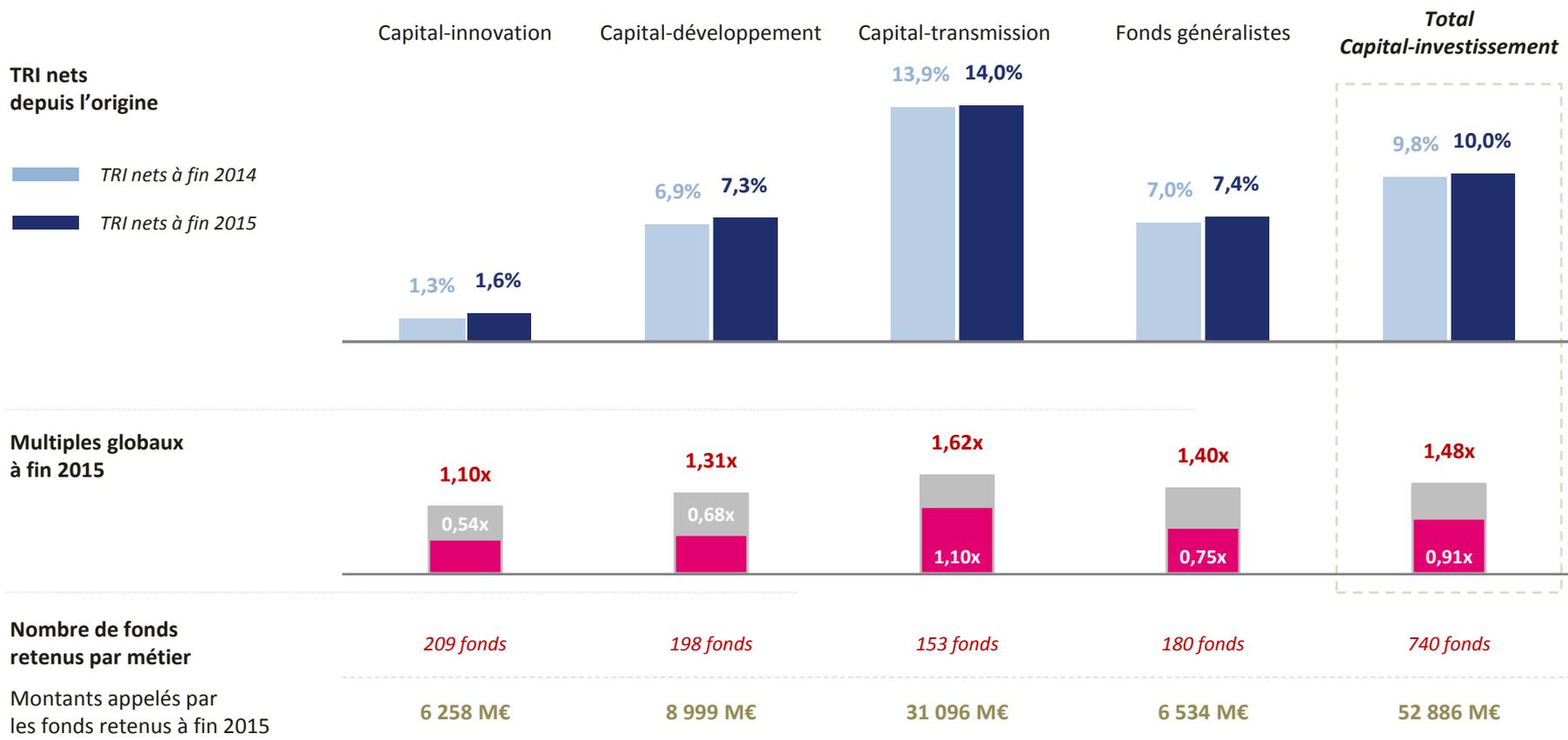
## Performance annualisée sur 10 ans - à fin 2015



\* Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis - Cf Définitions Slide 29) Sources : AFIC / EY - Preqin - Credit Suisse - Thomson Reuters

# TRI NETS ET MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE PAR MÉTIER

## Légère revalorisation des performances du capital-investissement français en 2015



0,0x Retour réalisé

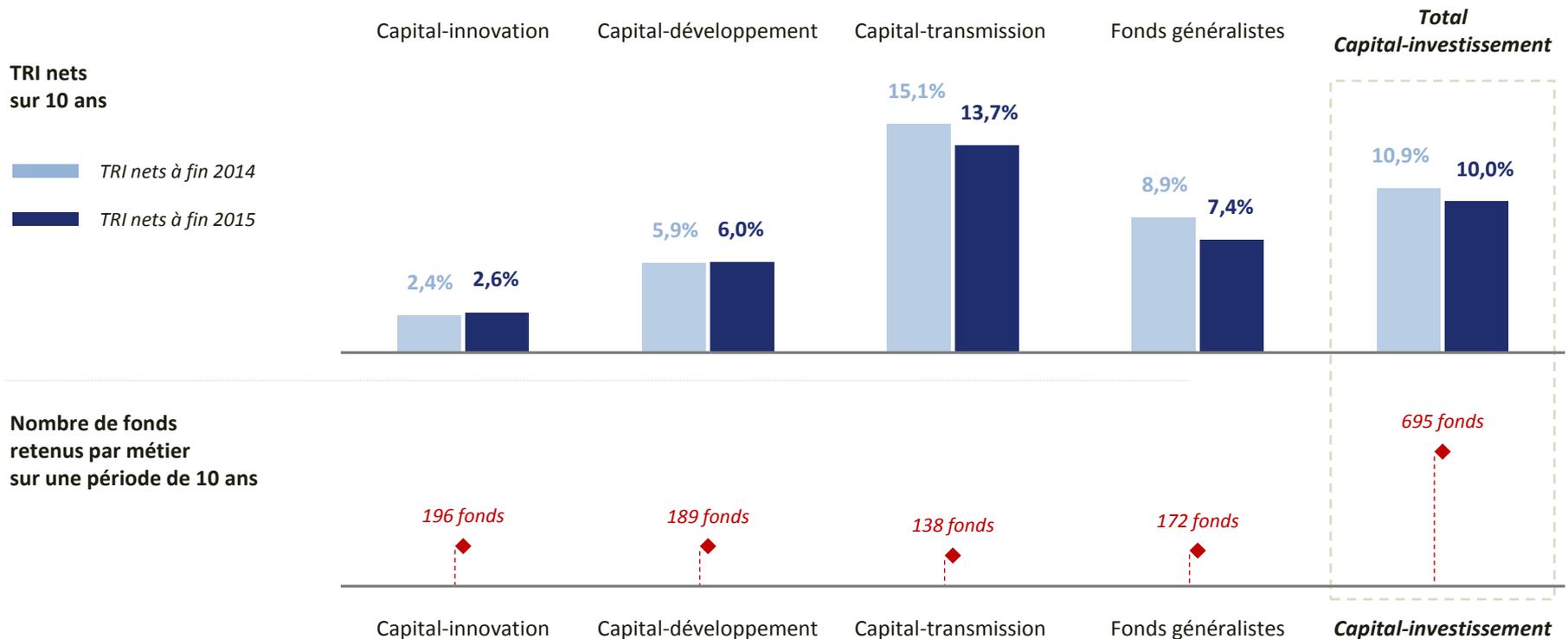
0,0x Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette du fonds divisée par les capitaux appelés

Source : AFIC / EY

# TRI NETS SUR 10 ANS PAR MÉTIER

En 2015, la performance nette à 10 ans du capital-investissement français s'établit à des niveaux toujours élevés.

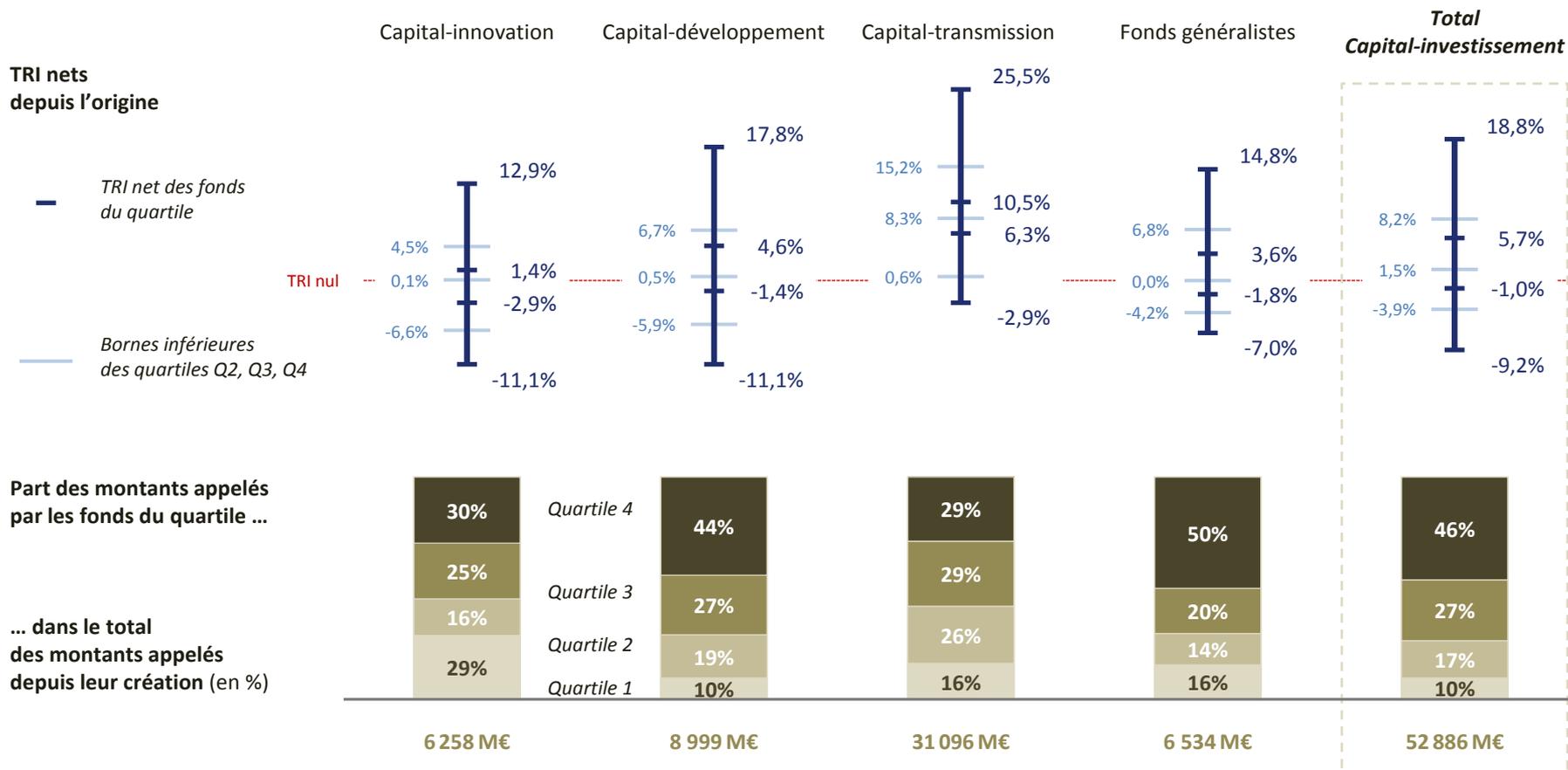
*Une inflexion est notée en raison de la sortie de l'horizon de temps retenu (10 ans) de l'année 2005 qui contribuait très favorablement à la performance à 10 ans mesurée à fin 2014.*



Source : AFIC / EY

# DISPERSION DES TRI DEPUIS L'ORIGINE

## TRI des quartiles mesurés à fin 2015 - par métier



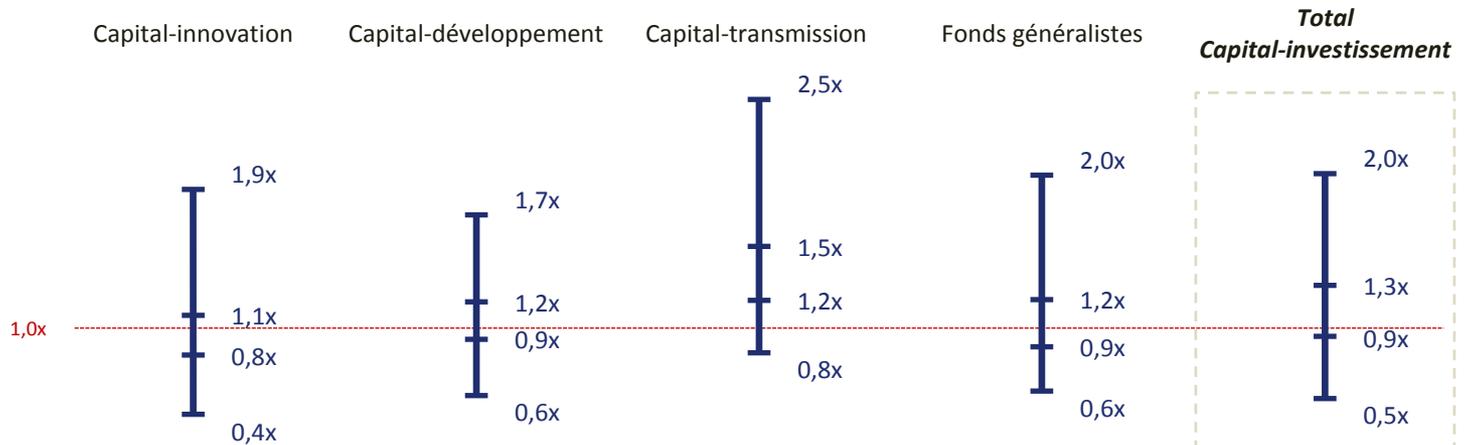
Source : AFIC / EY

# DISPERSION DES MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE

## Multiples des quartiles mesurés à fin 2015 - par métier

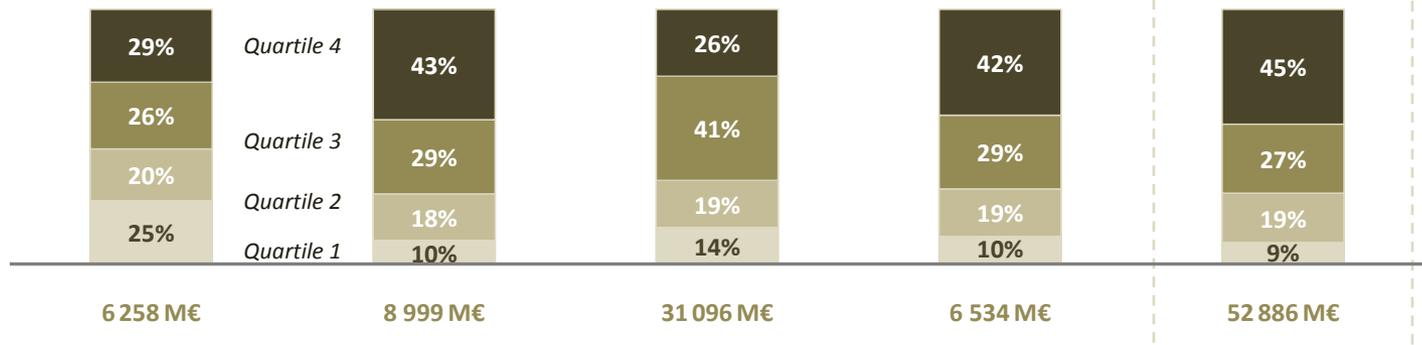
Multiples des quartiles depuis l'origine (à fin 2015)

— Multiple des fonds du quartile



Part des montants appelés par les fonds du quartile ...

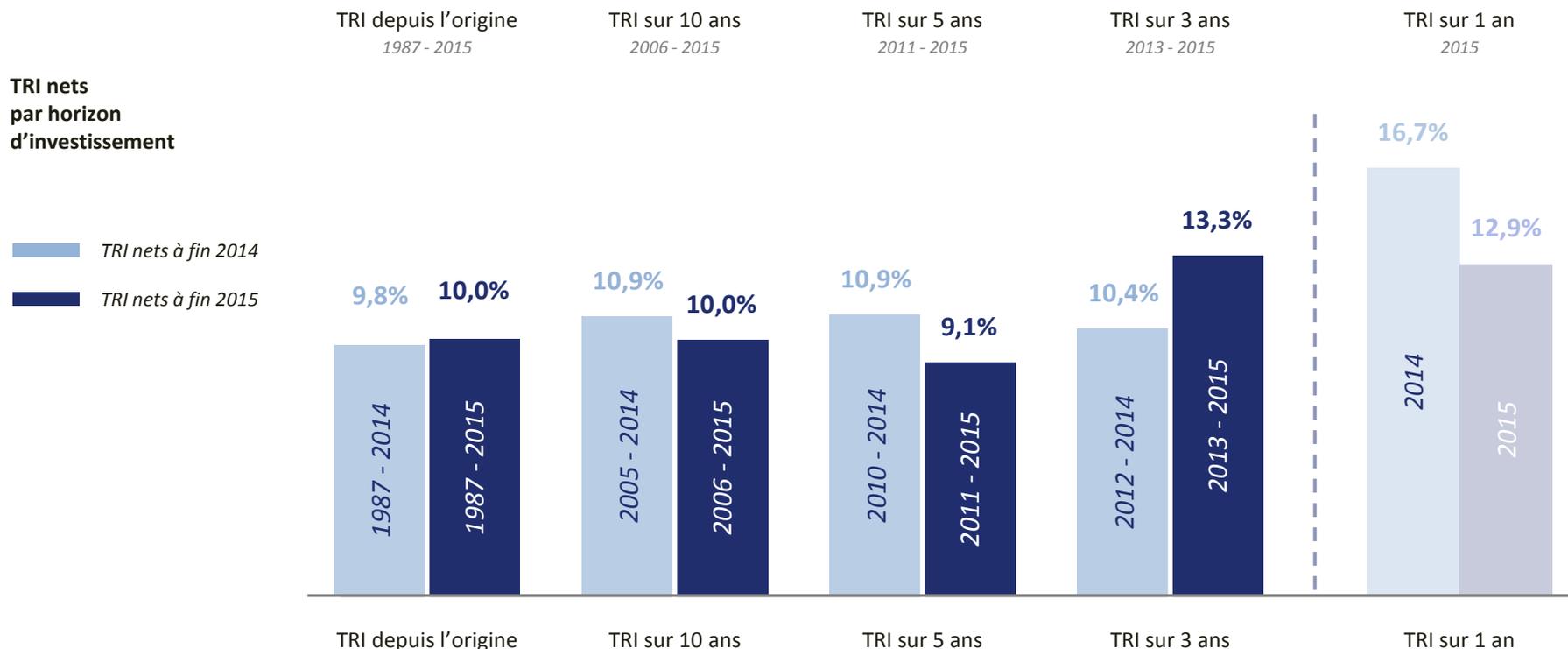
... dans le total des montants appelés depuis leur création (en %)



Source : AFIC / EY

# TRI NETS PAR PRINCIPAUX HORIZONS D'INVESTISSEMENT

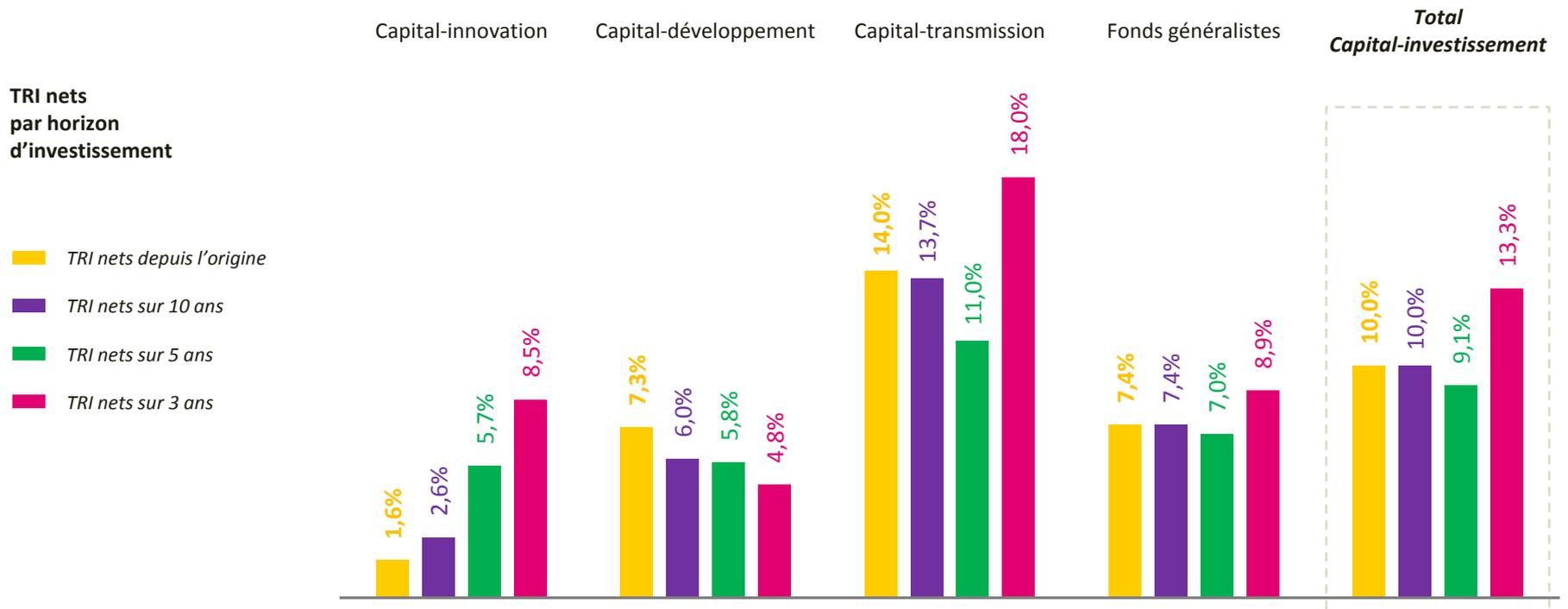
Le capital-investissement français affiche des performances annuelles nettes de moyen et long termes nettement ancrées autour de 10%, malgré l'érosion de la performance de court terme en 2015 comparée à 2014.



Source : AFIC / EY

# TRI NETS À FIN 2015 - Par métier et par horizon d'investissement

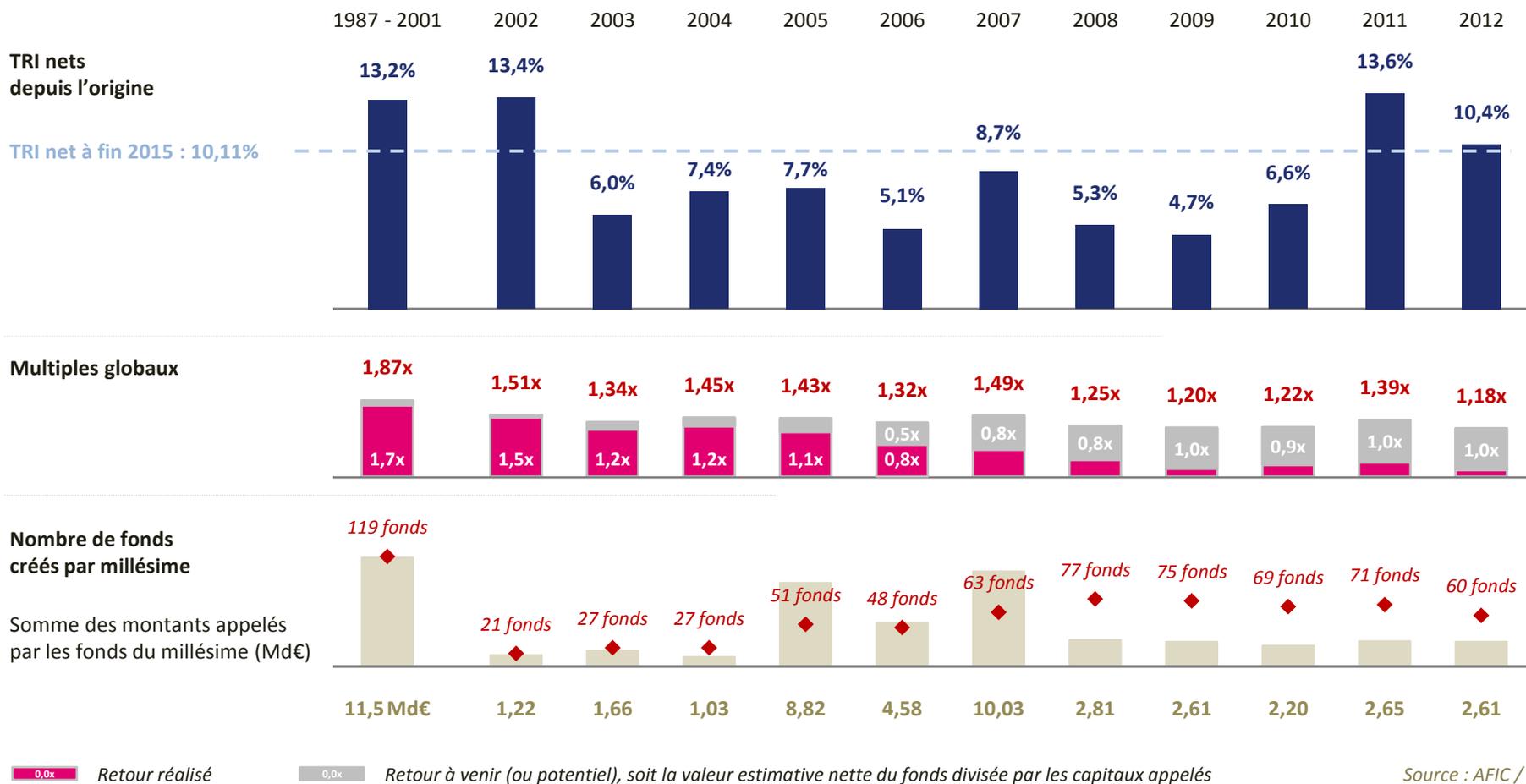
Les performances du capital-innovation sont positives et en nettes consolidations à moyen terme.



Source : AFIC / EY

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

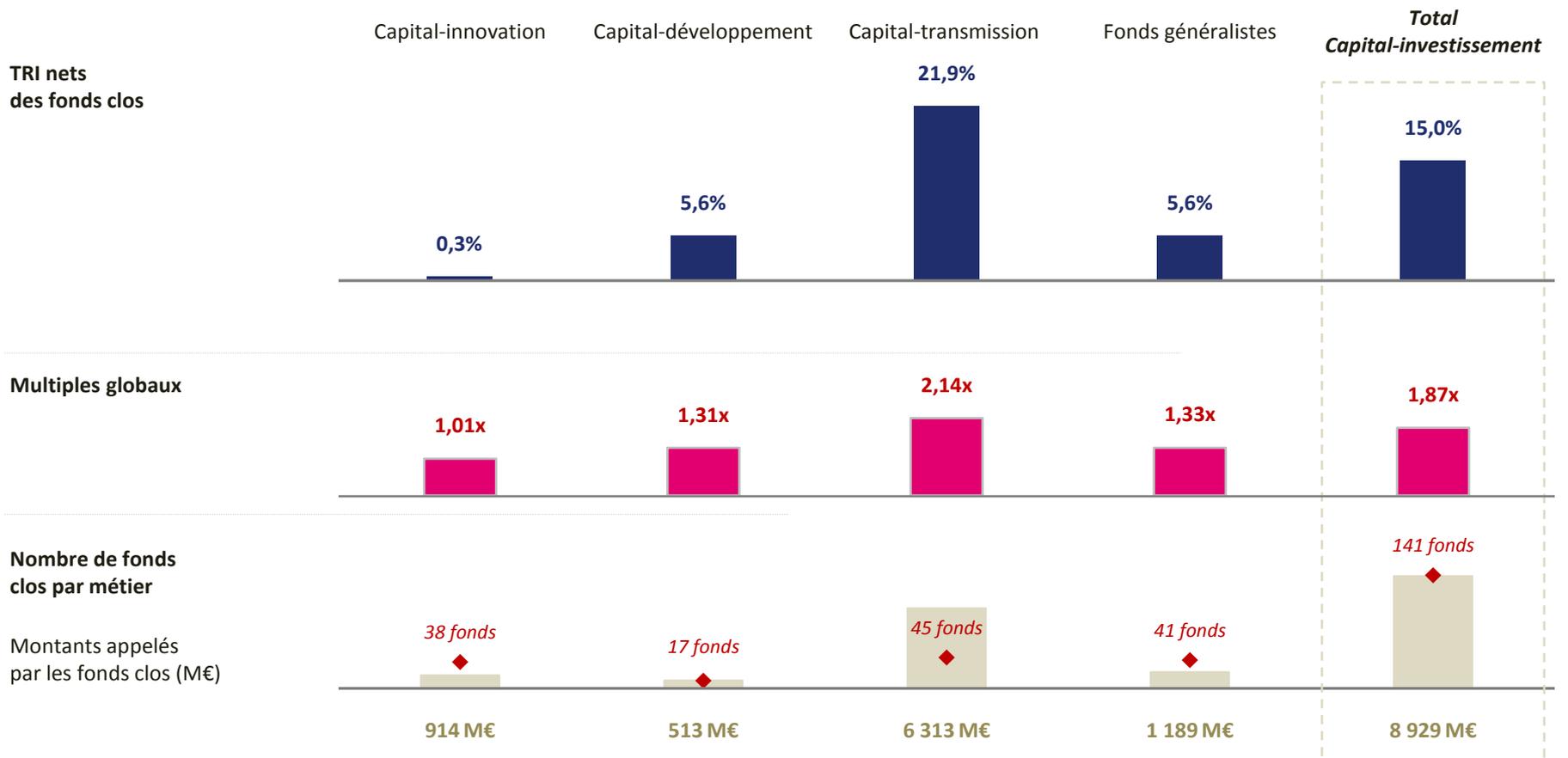
## TRI et Multiples mesurés à fin 2015 - par millésime



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 nettement ancrées au-dessus de 10% à fin 2015

---

- **Stabilité globale des performances à fin 2015, toujours supérieures aux autres grandes classes d'actifs**
  - La performance à long terme du capital-investissement atteint 10,0% en 2015.
  - 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 à long terme du capital-investissement français reste portée par le capital-transmission et, dans une moindre mesure, par le capital-développement.
- **L'amélioration de la performance du capital-innovation se confirme**
  - Depuis l'origine, les performances du capital-innovation (tous véhicules fiscaux et institutionnels confondus) se redressent à nouveau pour s'établir à des niveaux très clairement positifs, confirmant les améliorations constatées depuis plusieurs années et particulièrement l'année passée.
- **Des performances élevées pour les fonds clos à fin 2015**
  - Les fonds entièrement liquidés affichent des performances élevées et stables de 15,0% nettes de frais.

Source : AFIC / EY

# ANNEXES

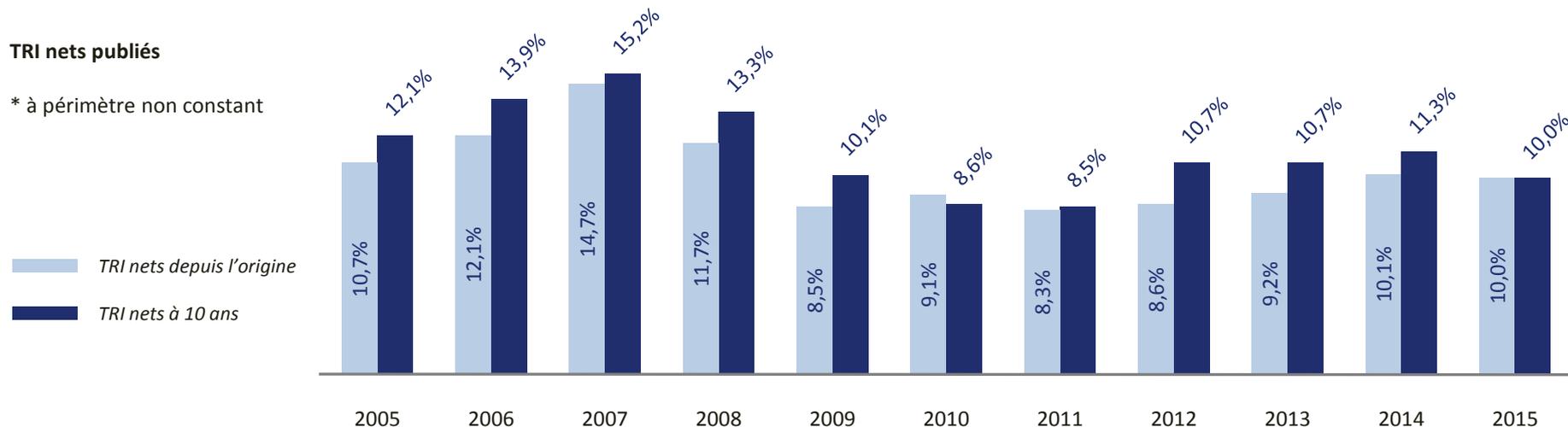
---

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

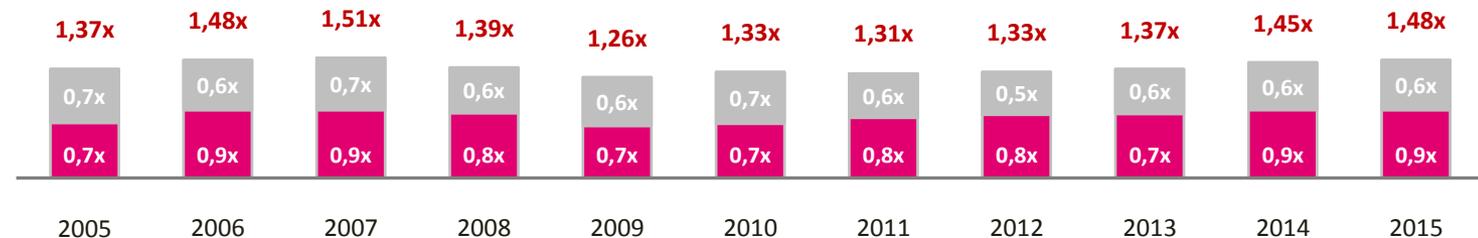
## Historique des principaux indicateurs publiés depuis 2005 (Étude AFIC / EY) \*

### TRI nets publiés

\* à périmètre non constant



### Multiples publiés



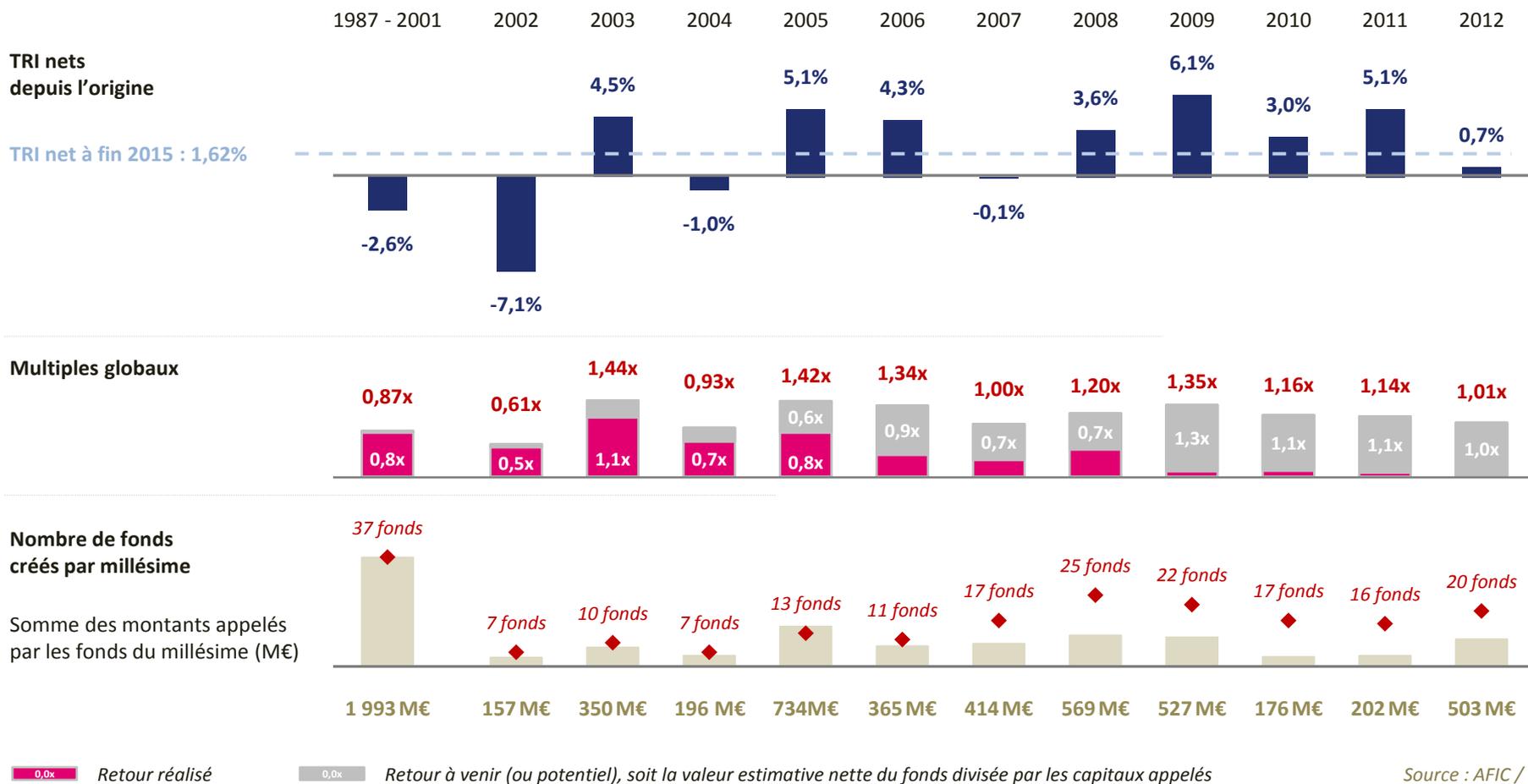
0,0x Retour réalisé

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

Source : AFIC / EY

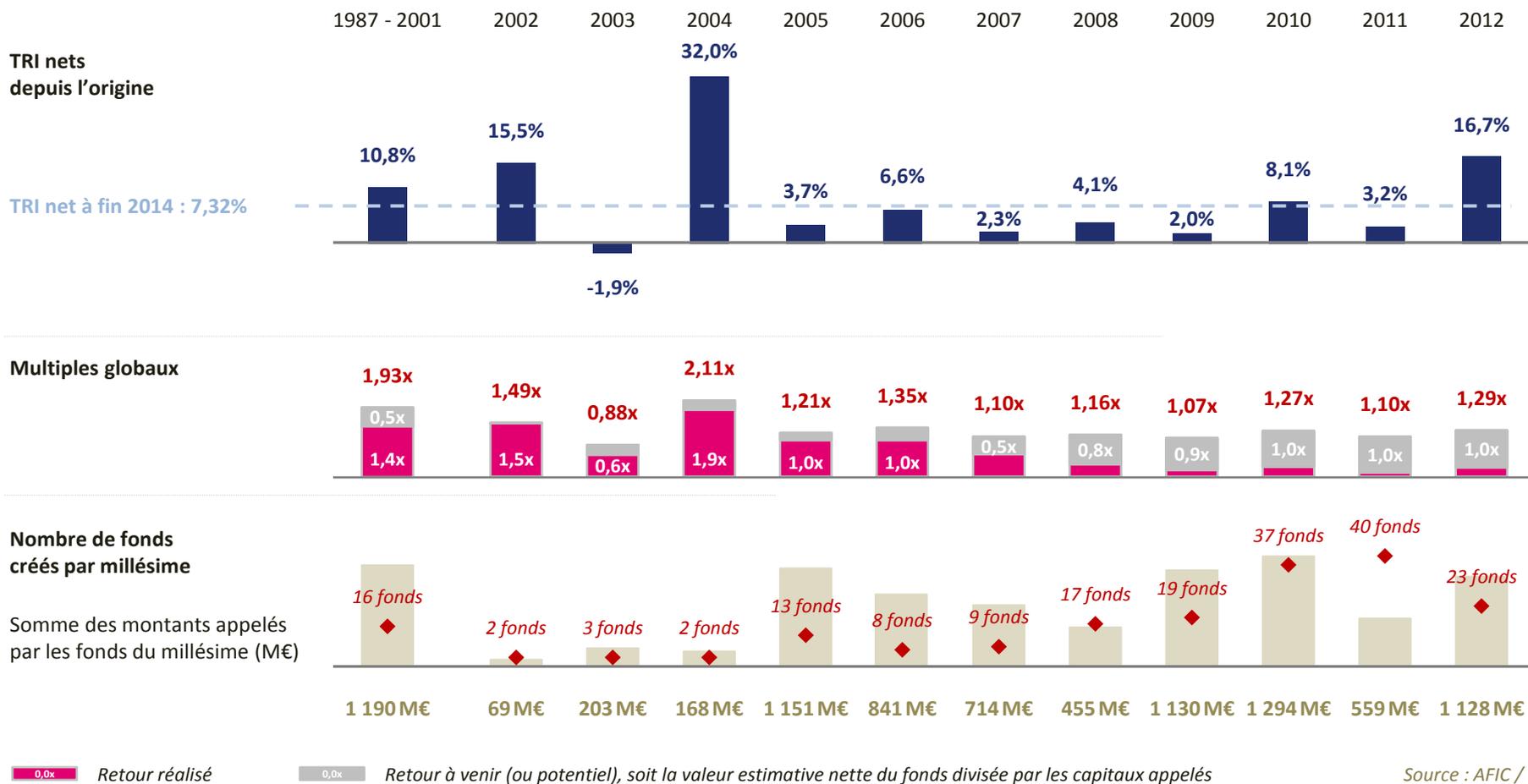
# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INNOVATION

## TRI et Multiples mesurés à fin 2015 - par millésime



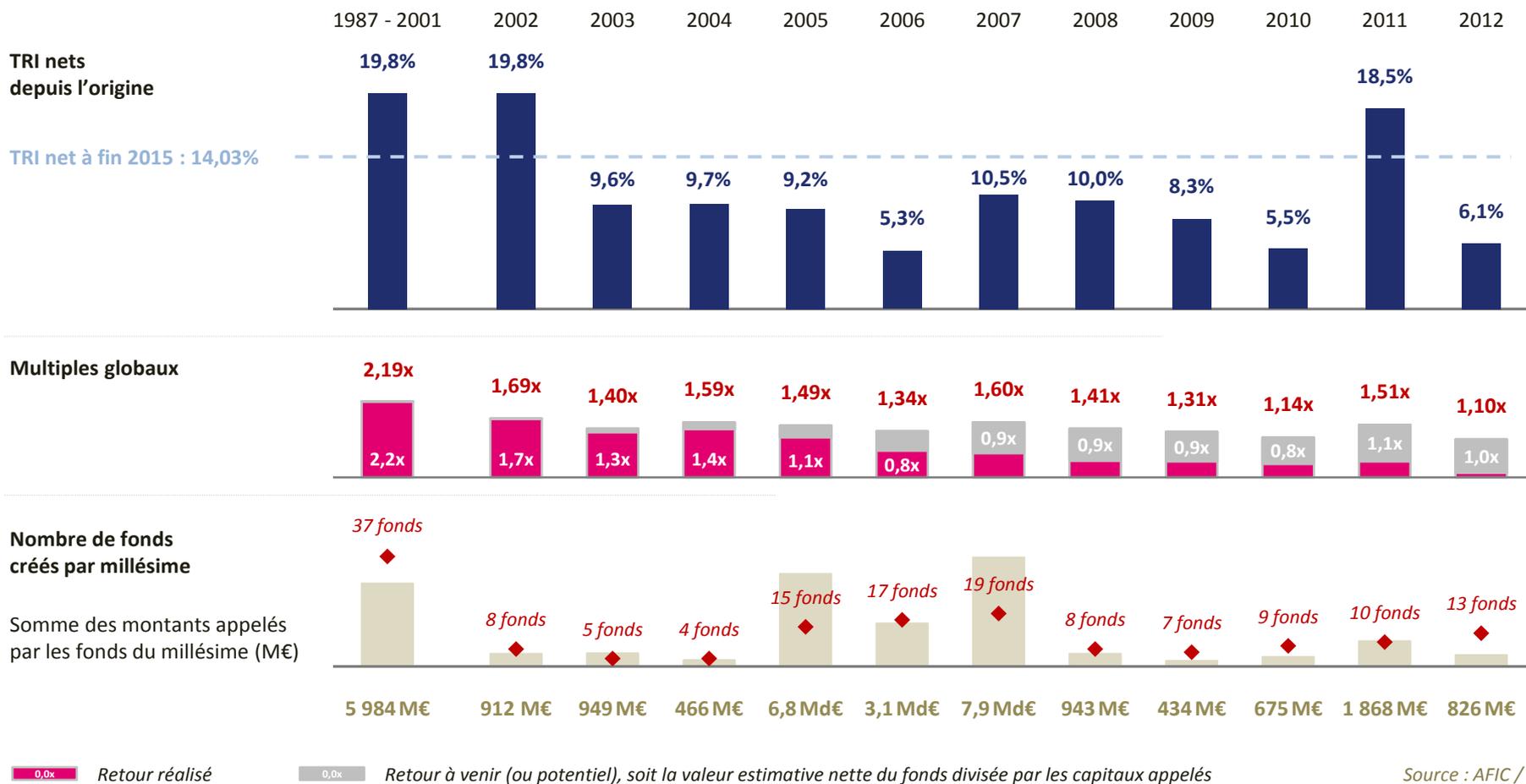
# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

## TRI et Multiples mesurés à fin 2015 - par millésime



# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-TRANSMISSION

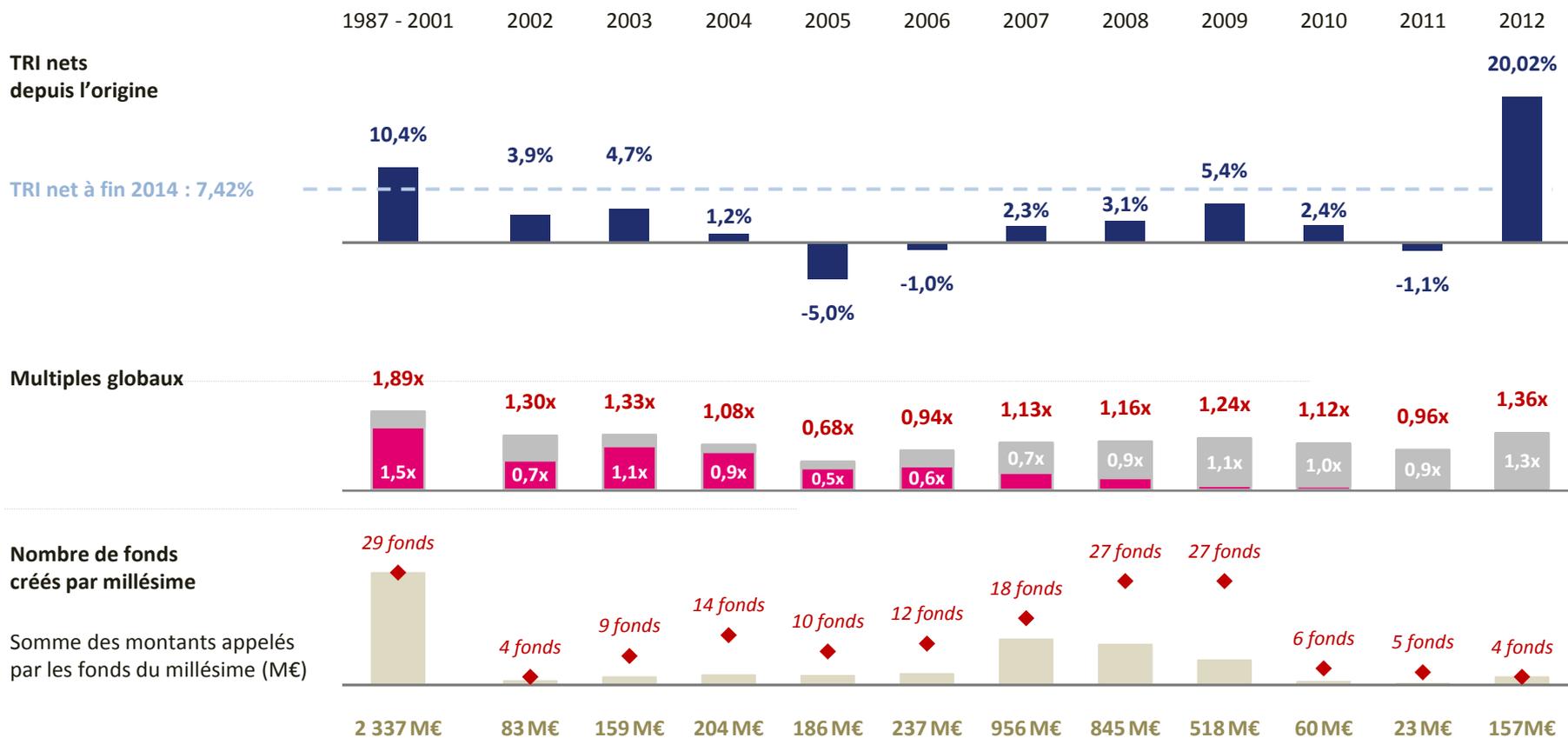
## TRI et Multiples mesurés à fin 2015 - par millésime



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 2015, 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 2005. Nous considérons alors l'actif ou la valeur estimative du fonds au 31 décembre 2005 comme investissement théorique de début de période.

Ce TRI net est calculé pour une durée fixe, sur une période glissante (à fin 2015, le TRI sur 10 ans est calculé sur 2006-2015).

## Performance nette par millésime

Le TRI net par millésime de l'année T, calculé au 31 décembre 2015 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

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

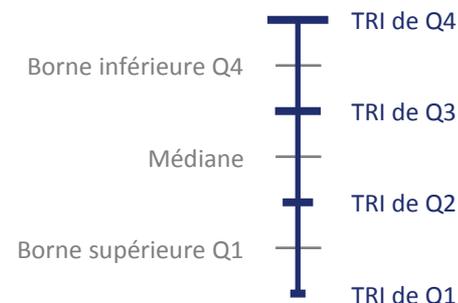
Échantillons composés de 25% des fonds les plus performants (Q4), et de 25% des fonds les moins performants (Q1) de la population totale des fonds.

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

Katia FRANCOIS - Chargée des études économiques et statistiques senior | [k.francois@afic.asso.fr](mailto:k.francois@afic.asso.fr)

Simon PONROY - Chargé des études économiques et statistiques junior | [s.ponroy@afic.asso.fr](mailto:s.ponroy@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)

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

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

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



Private Equity

Relevez les défis  
d'une ère nouvelle



© 2016 Ernst & Young et Associés. Tous droits réservés.

Document imprimé conformément à l'engagement d'EY de réduire son empreinte sur l'environnement. Cette publication a valeur d'information générale et ne saurait se substituer à un conseil professionnel en matière comptable, fiscale ou autre. Pour toute question spécifique, vous devez vous adresser à vos conseillers.

