

| 2021 |

# PERFORMANCE NETTE DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT À FIN 2021

28<sup>ème</sup> édition  
28 juin 2022



**L'étude France Invest / EY sur la performance des acteurs français du capital-investissement est la référence sur le marché français depuis 1994.**

**Elle est réalisée à partir des informations déclarées par les membres de France Invest via une plateforme de collecte de données européenne (European Data Cooperative), et revues par EY, ce qui permet d'assurer la cohérence et la robustesse des statistiques publiées.**



# Sommaire

.....  
**CHIFFRES CLÉS 2021**

P.4

.....  
**TENDANCES DU MARCHÉ 2021**

P.8

.....  
**PERFORMANCE NETTE PAR SEGMENT**

P.11

.....  
**ANNEXES –  
PERFORMANCE NETTE PAR MILLÉSIME**

P.20

.....  
**ANNEXES – PERFORMANCE NETTE  
DES FONDS CLOS**

P.26

.....  
**ANNEXES – HISTORIQUE DES  
INDICATEURS PUBLIÉS**

P.28

.....  
**ANNEXES – DÉFINITIONS**

P.30

.....  
**ANNEXES – MÉTHODOLOGIE**

P.35



## CHIFFRES CLÉS À FIN 2021\*

**TRI net de 12,2%** sur les 15 dernières années

**12,1%** de performance nette pour les fonds clos

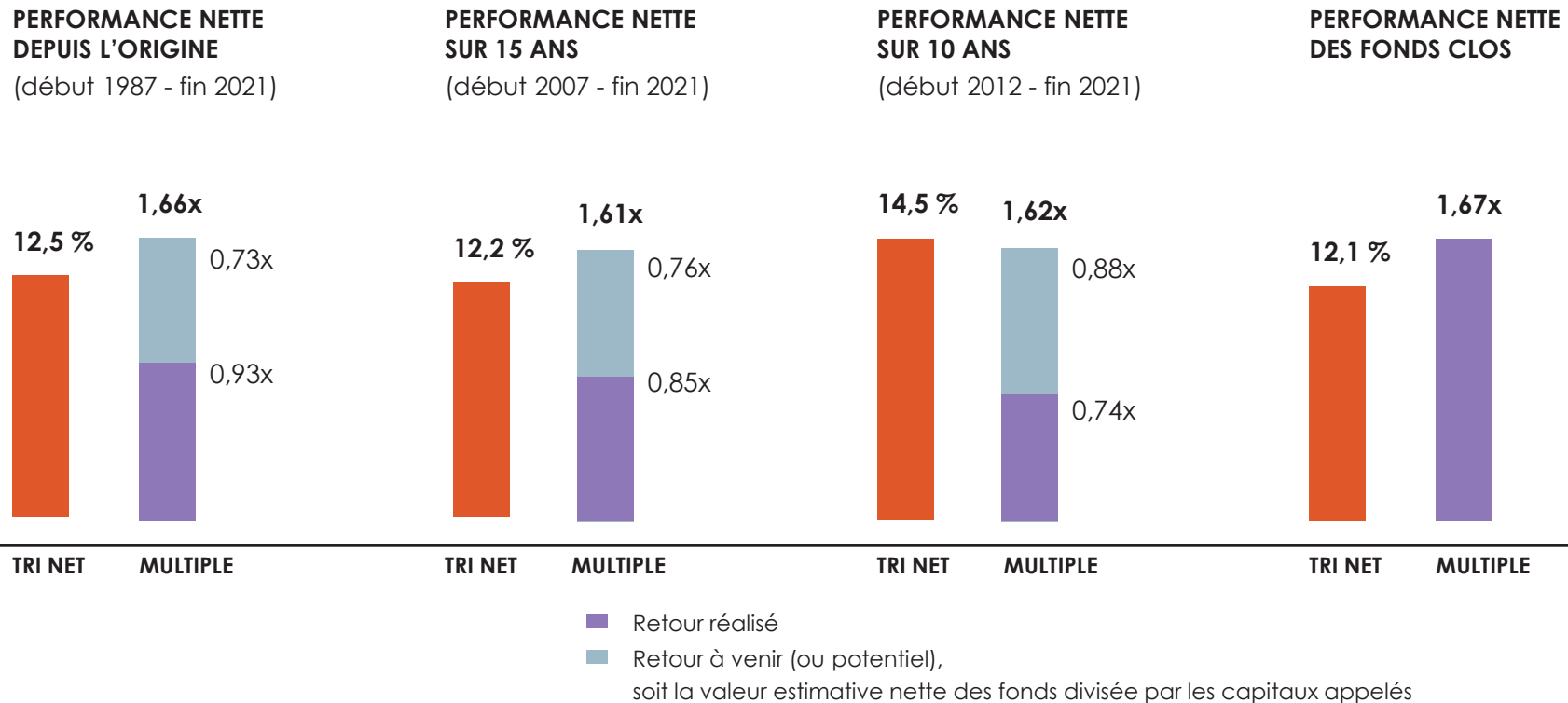
**Une surperformance par rapport aux indices CAC\*\* et aux autres classes d'actifs**

\* Les statistiques de performance 2021 incluent les fonds d'infrastructures et excluent de l'analyse les FIP et les FCPI.

\*\* Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis - Cf Définitions Slide 34)



Sur le long terme, les rendements du capital-investissement français sont élevés, aux alentours de 12% nets par an.



Source : France Invest / EY

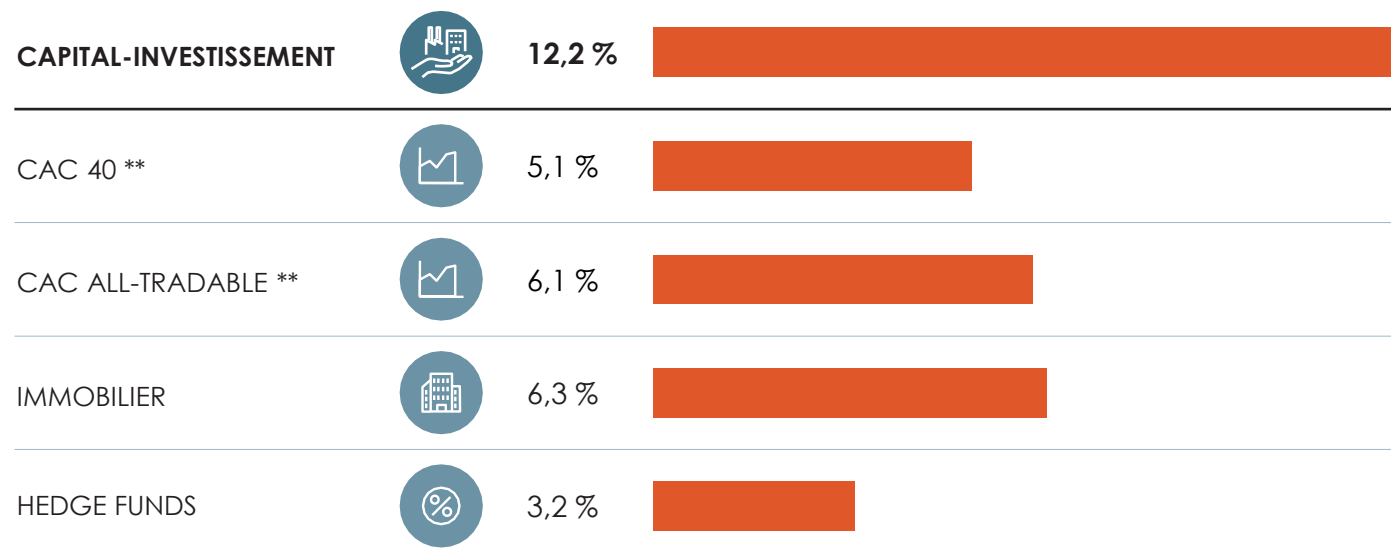
# COMPARAISON AUX AUTRES CLASSES D'ACTIFS À HORIZON 15 ANS (2007-2021)

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



Le capital-investissement français surperforme les autres grandes classes d'actifs à long terme\*.

PERFORMANCES ANNUELLES SUR 15 ANS  
À FIN 2021, MOYENNES SUR LA PÉRIODE 2007 - 2021



\* Performance sur 15 ans des indices CAC à dividendes réinvestis [Méthode PME], Credit Suisse Hedge Funds Index (périmètre international), EDHEC IEIF Immobilier d'entreprise France

\*\* Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis - Cf Définitions Slide 34)

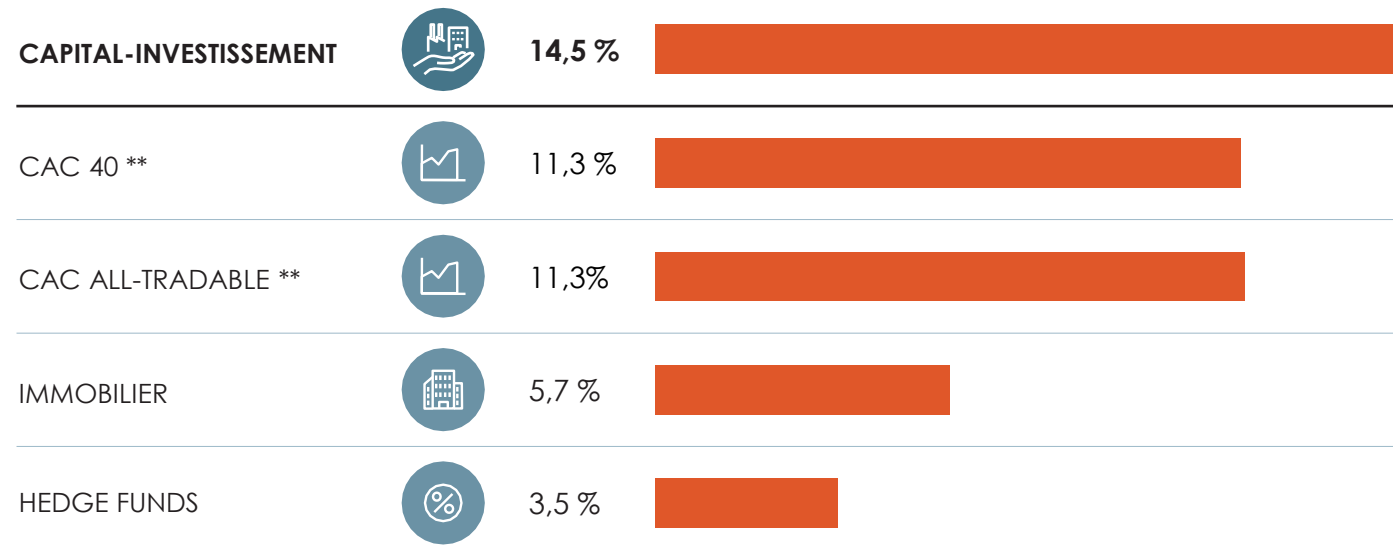
# COMPARAISON AUX AUTRES CLASSES D'ACTIFS À HORIZON 10 ANS (2012-2021)

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



Sur 10 ans, le capital-investissement français continue de surperformer les autres grandes classes d'actifs sur une période globalement haussière\*.

## PERFORMANCES ANNUELLES SUR 10 ANS À FIN 2021, MOYENNES SUR LA PÉRIODE 2012 - 2021



\* Performance sur 10 ans des indices CAC à dividendes réinvestis [Méthode PME], Credit Suisse Hedge Funds Index (périmètre international), EDHEC IEIF Immobilier d'entreprise France

\*\* Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis - Cf Définitions Slide 34)



## TENDANCES DU MARCHÉ 2021\*

En 2021, **TRI nets et multiples** ont connu un fort rebond dans un contexte de sortie de crise Covid.

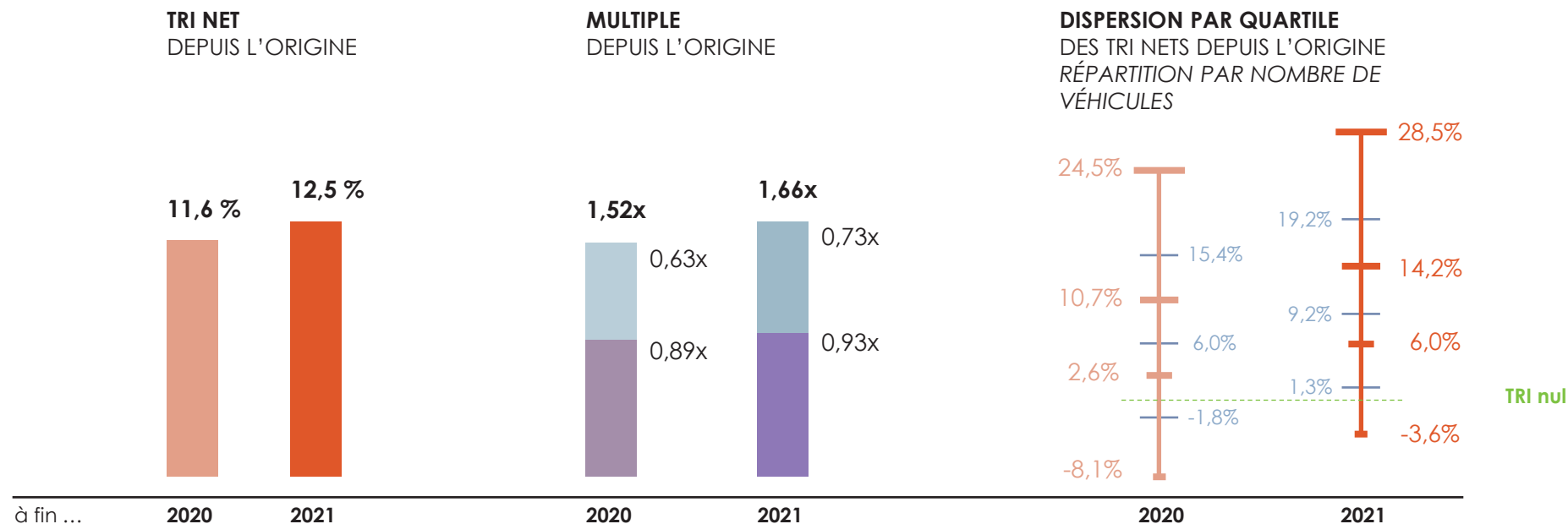
Les performances augmentent à court terme et se consolident aux alentours de 12% à long terme.

\* Les statistiques de performance 2021 incluent les fonds d'infrastructures et excluent de l'analyse les FIP et les FCPI.





- A fin 2021, le TRI net est en hausse par rapport à 2020 et s'établit à un niveau élevé.
- Sur 100€ appelés depuis l'origine, 93€ ont déjà été retournés aux investisseurs à fin 2021 et 73€ devraient l'être dans les années à venir.
- Le rendement des trois quartiles supérieurs passe en territoire positif (3/4 des fonds ont un TRI supérieur à 1,3%).



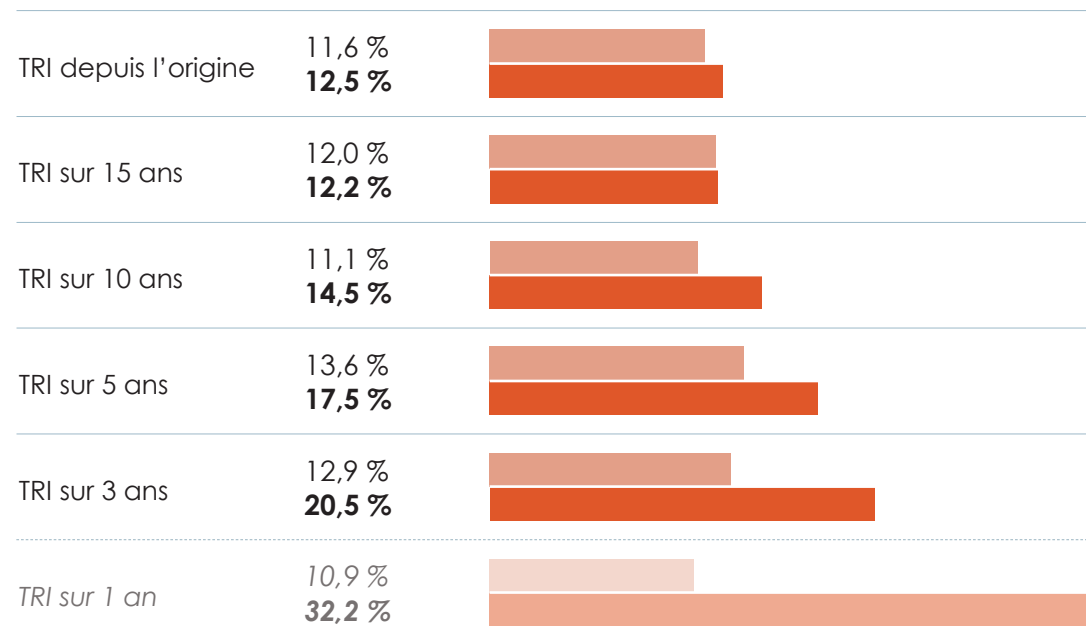
■ Retour réalisé  
■ Retour à venir (ou potentiel), soit la valeur estimative nette des fonds divisée par les capitaux appelés

TRI nul



Après une année 2020 marquée par la crise sanitaire, les rendements du capital-investissement ont connu comme anticipé un fort rebond en 2021 dans un contexte de reprise et de rattrapage de la croissance. Les valorisations impactées par la crise covid à fin 2020, la forte croissance des distributions ainsi que la croissance des comparables boursiers ont tiré le TRI à la hausse à fin 2021.

## TRI NETS PAR HORIZON D'INVESTISSEMENT



Dans un contexte d'indices boursiers en très forte progression (+31% pour le CAC 40 en 2021), les valorisations ont progressé, mais ce sont surtout les distributions (issues des cessions) qui ont augmenté (+91% entre 2020 et 2021). L'année 2021 a permis un rattrapage et la réalisation de nombreuses cessions dans de bonnes conditions\*.

Par ailleurs, le TRI à horizon 2 ans, à retrouver ci-dessous, permet de nuancer les performances à horizon 1 an et de lisser le caractère atypique des années 2020 et 2021, qui peuvent finalement être regardées comme une seule et même période :



\* Voir [étude d'activité non-coté français : capital- et infrastructure 2021](#), publiée en mars 2022.

\*\* TRI issu de l'[étude sur la performance nette du capital-investissement à fin 2019](#), publiée en juin 2020.

## PERFORMANCE PAR SEGMENT\*

Dans un contexte de sortie de crise, hausse des performances de court et moyen terme sur tous les segments, notamment sur le capital-innovation

Le TRI net à 15 ans s'établit à 12,2%.

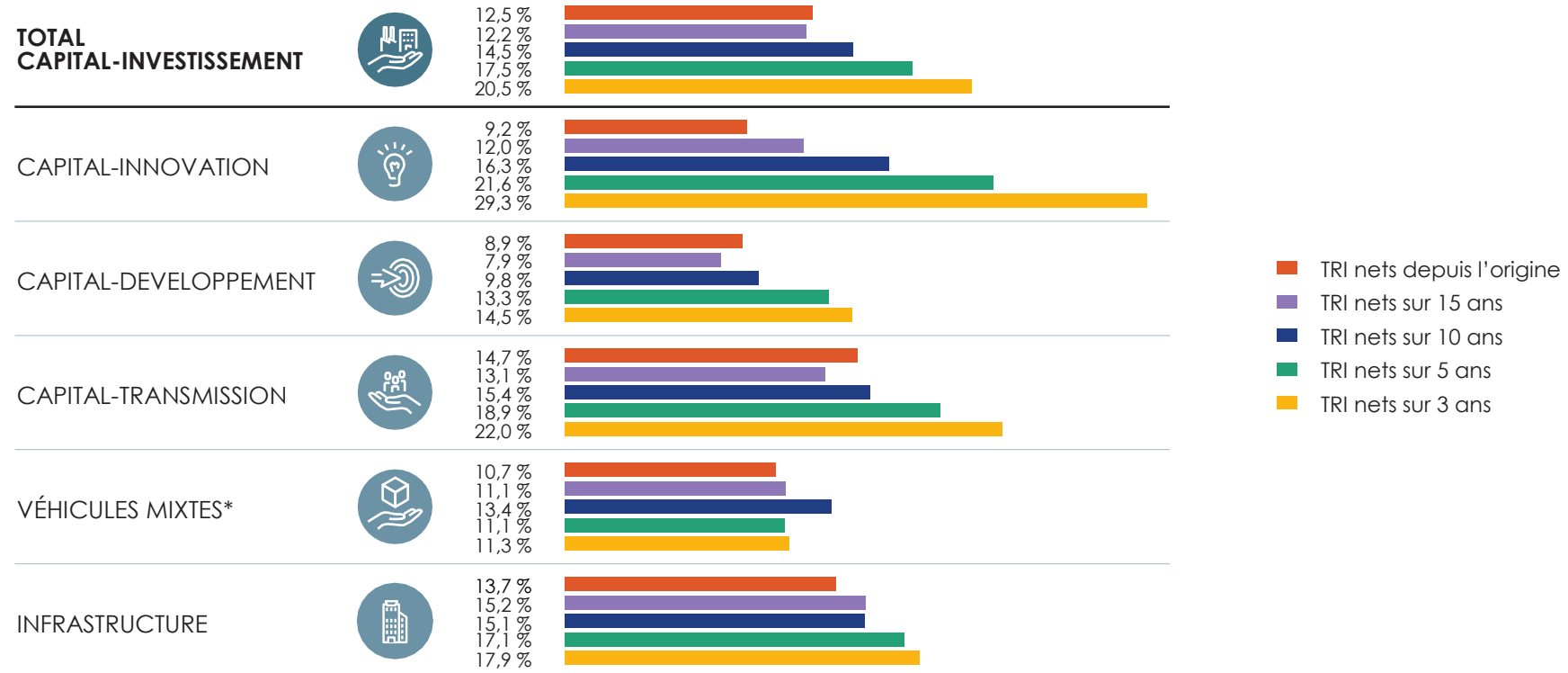
50% des véhicules réalisent un TRI supérieur à 9,2% et un multiple supérieur à 1,4x.

\* Les statistiques de performance 2021 incluent les fonds d'infrastructures et excluent de l'analyse les FIP et les FCPI.



Sur tous les segments, les années 2020 et 2021 contribuent fortement, dans un contexte de sortie de crise, à la hausse des performances de court et moyen terme à fin 2021, en particulier sur le capital-innovation.

## TRI NETS PAR HORIZON D'INVESTISSEMENT



\* Véhicules mixtes : véhicules intervenant sur plusieurs segments.





Sur un horizon de 15 ans, les rendements du capital-investissement français atteignent plus de 12% nets par an.

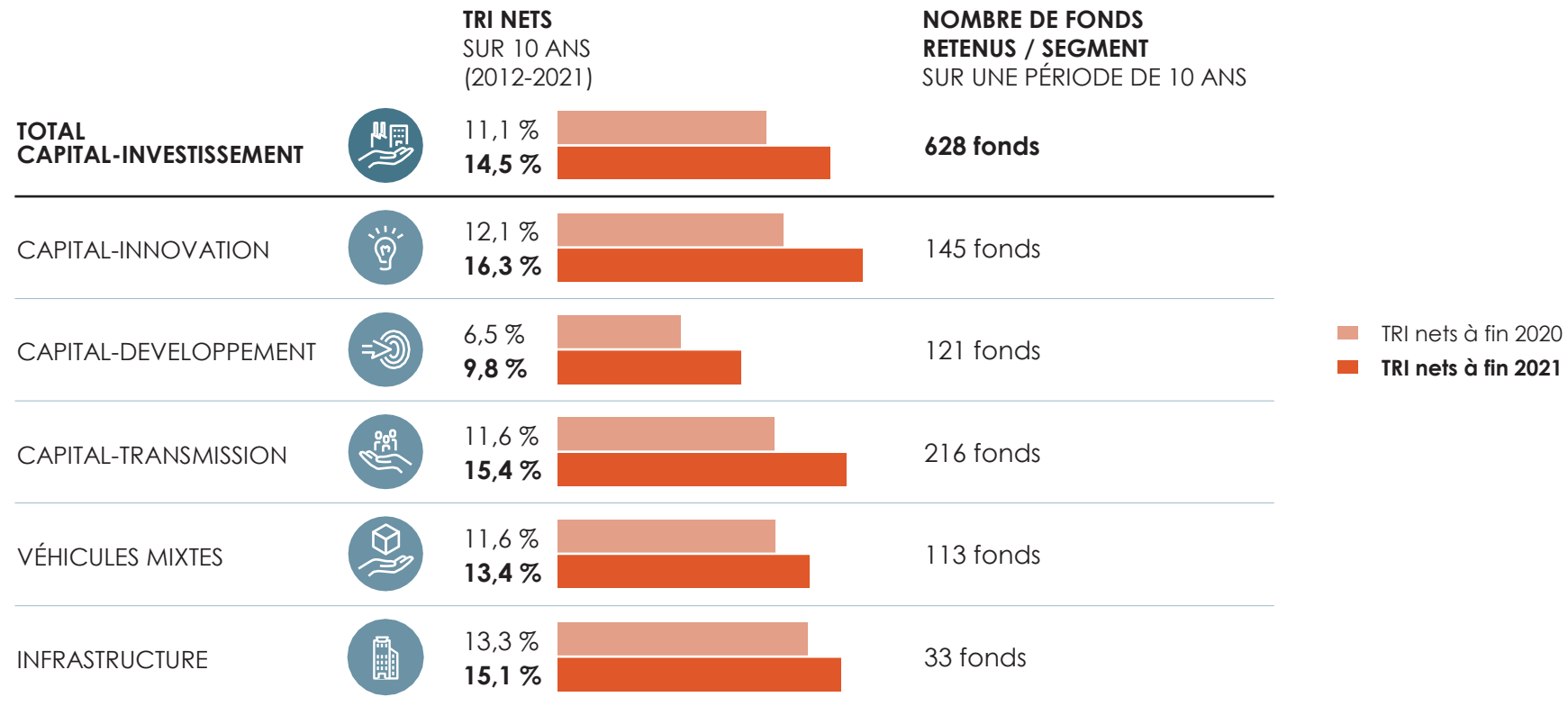
		TRI NETS SUR 15 ANS (2007-2021)	NOMBRE DE FONDS RETENUS / SEGMENT SUR UNE PÉRIODE DE 15 ANS
TOTAL CAPITAL-INVESTISSEMENT		12,1 % <b>12,2 %</b>	<b>682 fonds</b>
CAPITAL-INNOVATION		8,4 % <b>12,0 %</b>	152 fonds
CAPITAL-DEVELOPPEMENT		6,0 % <b>7,9 %</b>	138 fonds
CAPITAL-TRANSMISSION		14,0 % <b>13,1 %</b>	237 fonds
VÉHICULES MIXTES		12,7 % <b>11,1 %</b>	122 fonds
INFRASTRUCTURE		13,7 % <b>15,2 %</b>	33 fonds

■ TRI nets à fin 2020  
■ TRI nets à fin 2021

→ La baisse du TRI à fin 2021 par rapport à fin 2020 s'explique par l'horizon analysé (2006-2020 vs. 2007-2021).



La performance à 10 ans est en forte hausse à fin 2021, ce qui s'explique par le retrait de l'année 2011 de la période analysée et par les bonnes performances en 2021.





Depuis l'origine, le TRI net à fin 2021 est élevé et en hausse sur tous les segments par rapport à fin 2020. Les performances du capital-innovation sont en forte hausse et dépassent les 9% pour la première fois.

		TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE	MULTIPLES À FIN 2021	NOMBRE DE FONDS RETENUS / SEGMENT	MONTANTS APPELÉS DEPUIS L'ORIGINE À FIN 2021
TOTAL CAPITAL-INVESTISSEMENT		11,6 % <b>12,5 %</b>	1,66x	717 fonds	106 510 M€
CAPITAL-INNOVATION		6,6 % <b>9,2 %</b>	1,76x	163 fonds	11 519 M€
CAPITAL-DEVELOPPEMENT		7,2 % <b>8,9 %</b>	1,44x	140 fonds	15 279 M€
CAPITAL-TRANSMISSION		14,1 % <b>14,7 %</b>	1,70x	252 fonds	62 675 M€
VÉHICULES MIXTES		10,2 % <b>10,7 %</b>	1,67x	128 fonds	8 763 M€
INFRASTRUCTURE		12,3 % <b>13,7 %</b>	1,57x	34 fonds	8 275 M€

■ TRI nets à fin 2020  
■ TRI nets à fin 2021

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

# DISPERSION DES TRI ET DES MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE

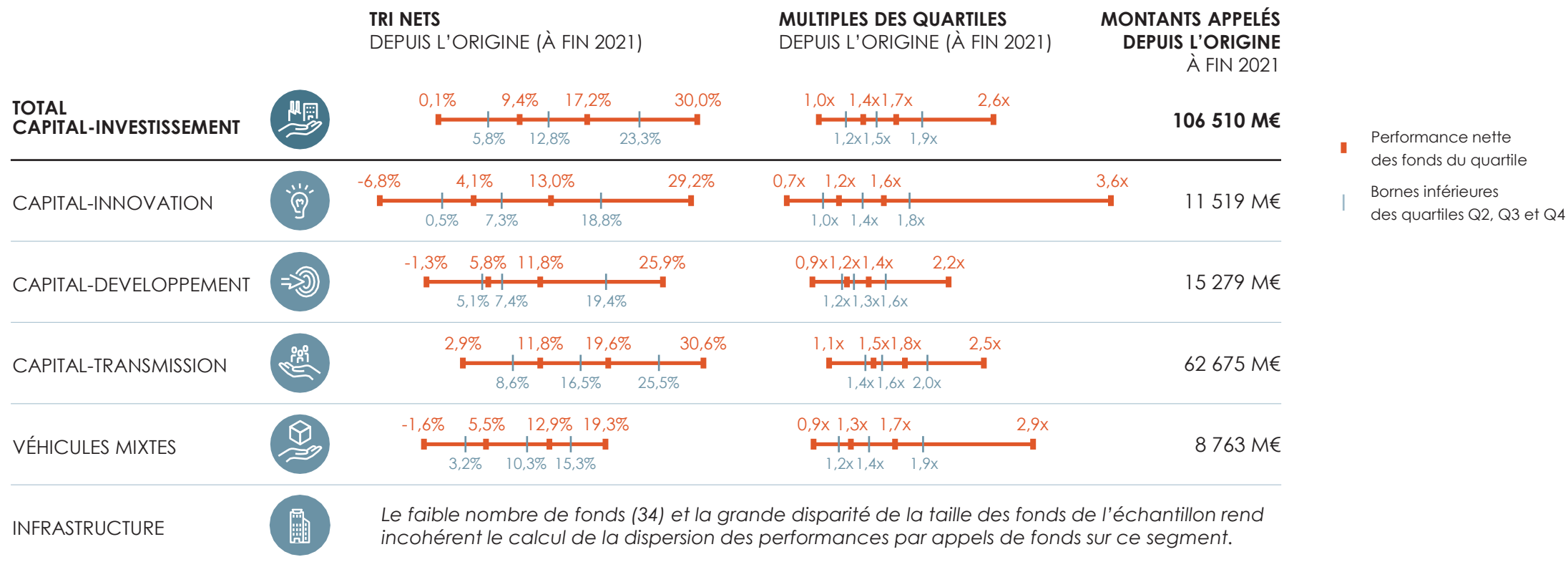
## RÉPARTITION PAR APPELS DE FONDS\*

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



**75% des capitaux appelés réalisent un TRI net supérieur à 5,8% et un multiple supérieur à 1,2x.**

Les fonds les plus performants (quartile supérieur) réalisent en moyenne un TRI de 30,0% et un multiple de 2,6x.



\* Les véhicules sont triés par ordre de performance, puis chaque quartile est constitué de sorte à ce que les véhicules le composant représentent 25% des appels de fonds de l'échantillon.

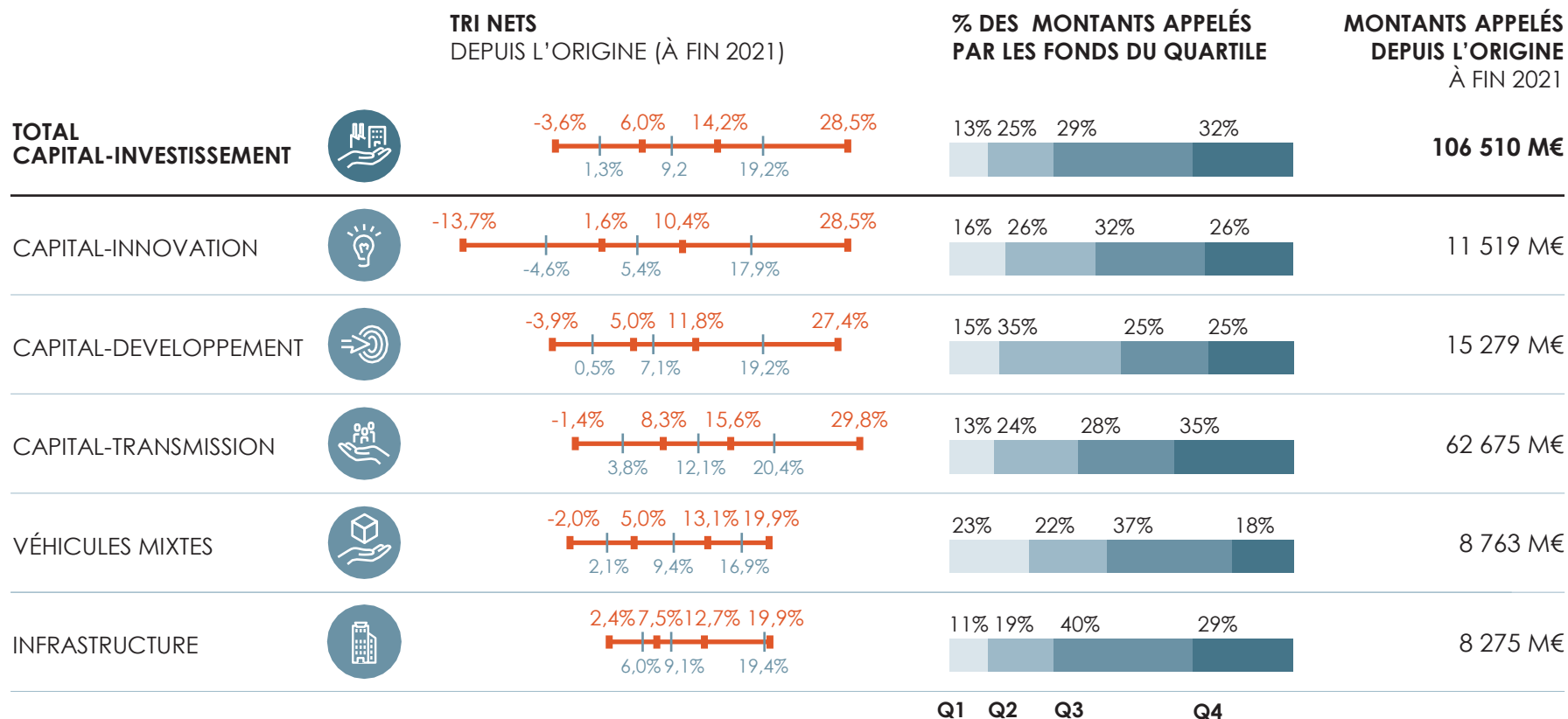


# DISPERSION DES TRI DEPUIS L'ORIGINE RÉPARTITION PAR NOMBRE DE VÉHICULES\*



Les rendements des 2 quartiles supérieurs sont élevés (supérieurs à 9,2%). Ils concentrent 61% des montants appelés par le capital-investissement.

La dispersion des performances du capital-innovation est élevée mais s'améliore (58% des capitaux appelés TRI > 5,4%).



■ Performance nette  
des fonds du quartile

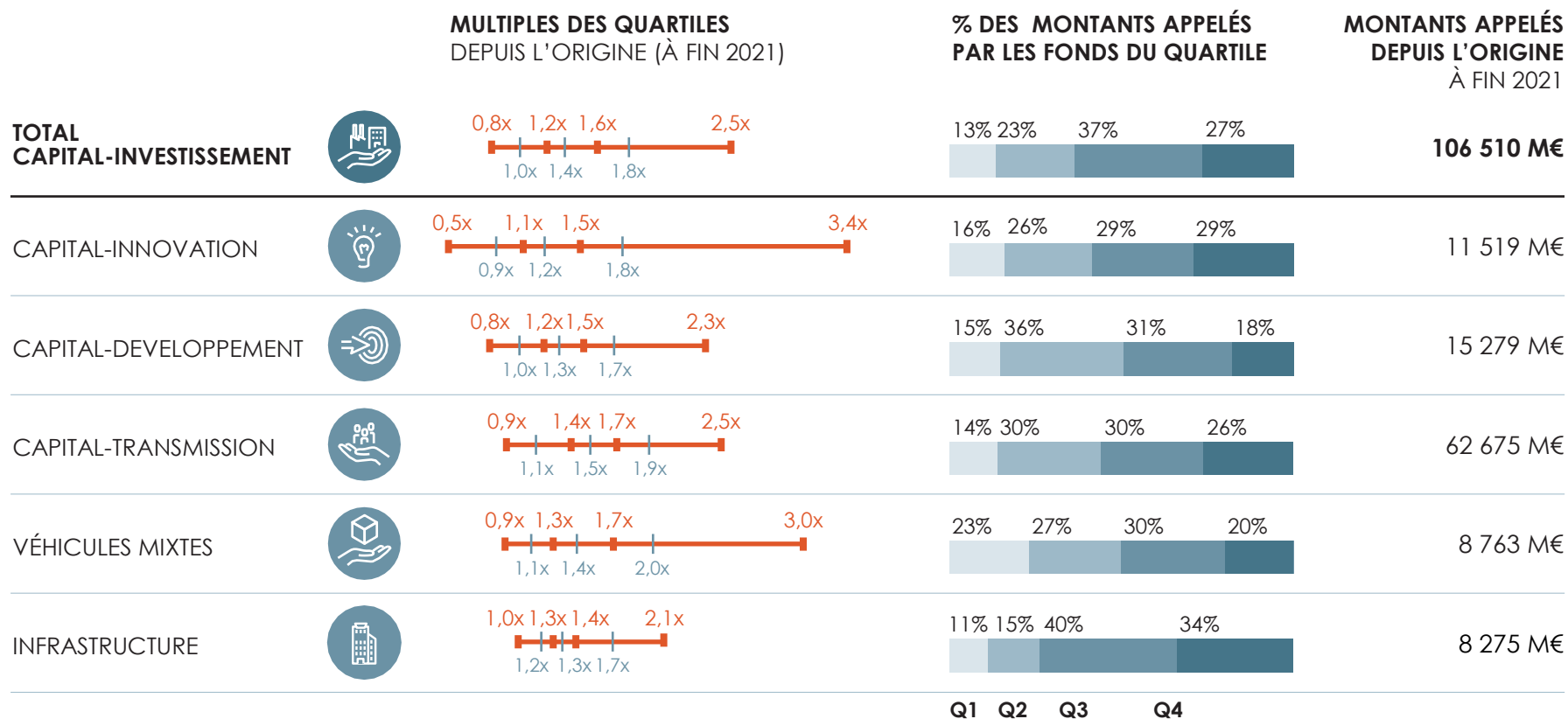
| Bornes inférieures  
des quartiles Q2, Q3 et Q4

\* Chaque quartile est constitué de 25% des véhicules de l'échantillon, du moins performant au plus performant.

# DISPERSION DES MULTIPLES DEPUIS L'ORIGINE RÉPARTITION PAR NOMBRE DE VÉHICULES\*



**64% des capitaux réalisent un multiple supérieur à 1,4x.  
Les fonds qui réalisent un multiple inférieur à 1,0x ne concentrent que 13% des capitaux appelés.**

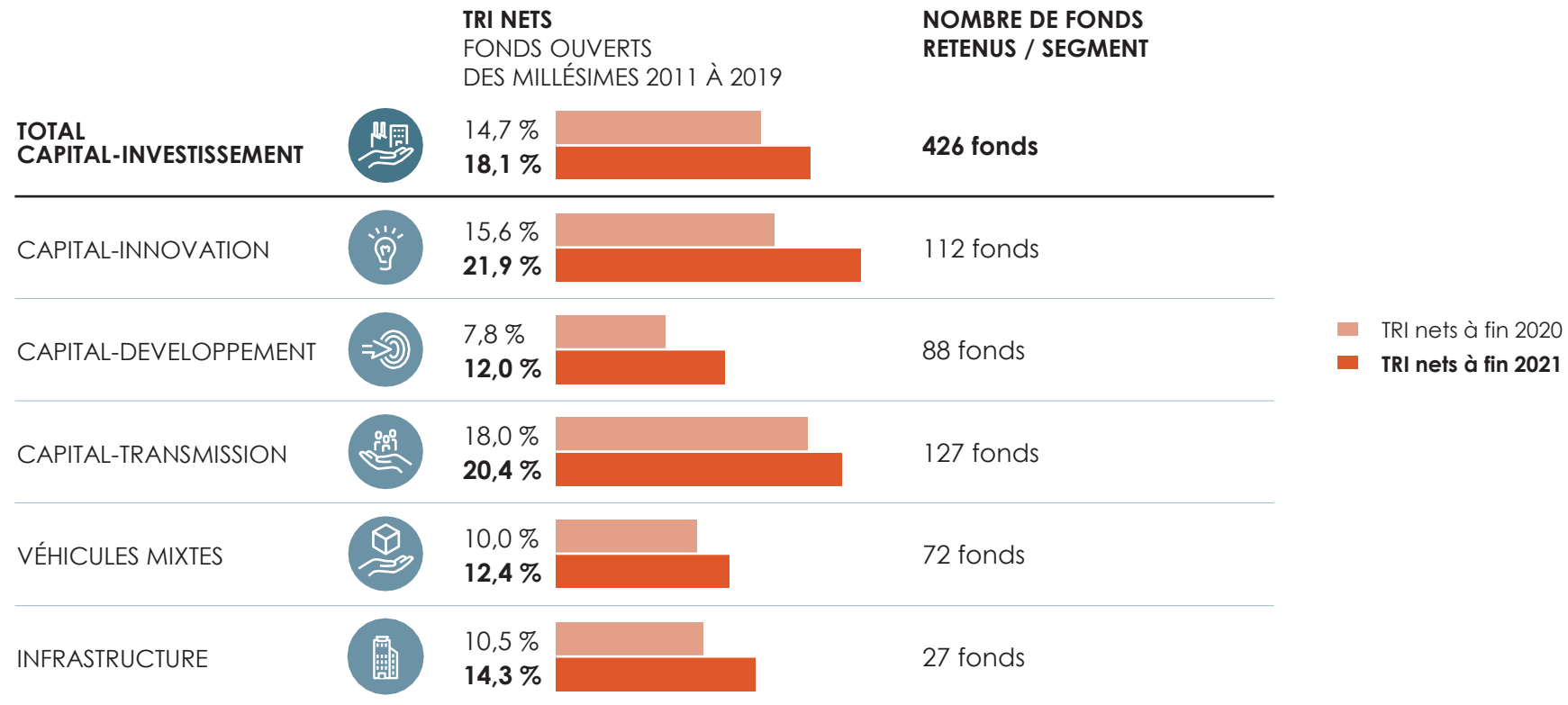


■ Performance nette  
des fonds du quartile  
| Bornes inférieures  
des quartiles Q2, Q3 et Q4

\* Chaque quartile est constitué de 25% des véhicules de l'échantillon, du moins performant au plus performant.



Les fonds ouverts des millésimes 2011 à 2019 ont des rendements en hausse à fin 2021 par rapport à fin 2020, particulièrement sur le capital-innovation (21,9% vs 15,6%), le capital-développement et l'infrastructure.







# ANNEXES

## Performance nette par millésime



# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2021		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2021
MILLÉSIMES 1987 - 2005	12,3 %		1,72x	1,59x	155 fonds	22 257 M€
MILLÉSIME 2006	6,1 %		1,50x	1,27x	25 fonds	4 298 M€
MILLÉSIME 2007	8,5 %		1,58x	1,53x	32 fonds	8 558 M€
MILLÉSIME 2008	12,7 %		1,82x	1,72x	25 fonds	3 721 M€
MILLÉSIME 2009	2,2 %		1,14x	0,84x	16 fonds	2 017 M€
MILLÉSIME 2010	7,3 %		1,44x	1,18x	24 fonds	2 225 M€
MILLÉSIME 2011	17,9 %		2,22x	1,69x	25 fonds	3 121 M€
MILLÉSIME 2012	16,2 %		2,01x	1,32x	28 fonds	3 897 M€
MILLÉSIME 2013	14,0 %		1,75x	0,81x	33 fonds	4 517 M€
MILLÉSIME 2014	18,3 %		1,84x	0,92x	36 fonds	7 097 M€
MILLÉSIME 2015	25,4 %		2,27x	0,90x	55 fonds	6 162 M€
MILLÉSIME 2016	16,6 %		1,67x	0,42x	55 fonds	12 248 M€
MILLÉSIME 2017	19,1 %		1,45x	0,23x	79 fonds	10 348 M€
MILLÉSIME 2018	17,8 %		1,33x	0,10x	51 fonds	5 437 M€
MILLÉSIME 2019	22,0 %		1,28x	0,02x	78 fonds	10 607 M€

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

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-INNOVATION PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE	MULTIPLES À FIN 2021	NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2021
MILLÉSIMES 1987 - 2005	0,7 %	1,05x	32 fonds	2 595 M€
MILLÉSIME 2006	9,2 %	2,25x	3 fonds	287 M€
MILLÉSIME 2007	5,2 %	1,48x	5 fonds	243 M€
MILLÉSIME 2008	3,7 %	1,18x	3 fonds	313 M€
MILLÉSIME 2009	1,0 %	1,07x	5 fonds	506 M€
MILLÉSIME 2010	-3,4 %	0,87x	3 fonds	29 M€
MILLÉSIME 2011	13,1 %	2,10x	6 fonds	561 M€
MILLÉSIME 2012	12,8 %	1,93x	12 fonds	1 019 M€
MILLÉSIME 2013	30,2 %	3,95x	9 fonds	559 M€
MILLÉSIME 2014	9,5 %	1,48x	3 fonds	509 M€
MILLÉSIME 2015	50,3 %	4,02x	10 fonds	731 M€
MILLÉSIME 2016	27,0 %	2,15x	16 fonds	1 179 M€
MILLÉSIME 2017	13,5 %	1,31x	23 fonds	1 190 M€
MILLÉSIME 2018	34,5 %	1,62x	14 fonds	1 013 M€
MILLÉSIME 2019	3,3 %	1,05x	19 fonds	784 M€

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

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-DÉVELOPPEMENT PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2021		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2021
MILLÉSIMES 1987 - 2005	9,0 %		1,78x	1,35x 	23 fonds	2 336 M€
MILLÉSIME 2006	4,8 %		1,30x	1,26x 	3 fonds	207 M€
MILLÉSIME 2007	10,4 %		1,54x	1,36x 	5 fonds	466 M€
MILLÉSIME 2008	1,5 %		1,08x	1,00x 	4 fonds	92 M€
MILLÉSIME 2009	-1,6 %		0,91x	0,79x 	5 fonds	766 M€
MILLÉSIME 2010	1,2 %		1,07x	0,85x 	11 fonds	668 M€
MILLÉSIME 2011	6,0 %		1,32x	1,05x 	5 fonds	348 M€
MILLÉSIME 2012	10,0 %		1,59x	1,07x 	6 fonds	690 M€
MILLÉSIME 2013	5,9 %		1,27x	0,54x 	7 fonds	2 352 M€
MILLÉSIME 2014	18,4 %		1,80x	1,20x 	12 fonds	1 271 M€
MILLÉSIME 2015	2,2 %		1,07x	0,41x 	7 fonds	668 M€
MILLÉSIME 2016	12,4 %		1,45x	0,13x 	9 fonds	828 M€
MILLÉSIME 2017	20,0 %		1,57x	0,32x 	14 fonds	1 820 M€
MILLÉSIME 2018	30,4 %		1,54x	0,23x 	9 fonds	802 M€
MILLÉSIME 2019	21,5 %		1,24x	0,00x 	20 fonds	1 965 M€

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

# PERFORMANCE NETTE DU CAPITAL-TRANSMISSION PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2021		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2021
MILLÉSIMES 1987 - 2005	16,6 %		1,73x	1,71x	68 fonds	14 920 M€
MILLÉSIME 2006	5,7 %		1,43x	1,38x	13 fonds	3 058 M€
MILLÉSIME 2007	8,7 %		1,59x	1,57x	17 fonds	7 502 M€
MILLÉSIME 2008	14,3 %		1,93x	1,80x	9 fonds	1 672 M€
MILLÉSIME 2009	7,0 %		1,42x	1,11x	5 fonds	730 M€
MILLÉSIME 2010	10,2 %		1,59x	1,32x	6 fonds	1 167 M€
MILLÉSIME 2011	20,8 %		2,43x	2,03x	10 fonds	2 083 M€
MILLÉSIME 2012	19,9 %		2,18x	1,72x	9 fonds	1 700 M€
MILLÉSIME 2013	11,8 %		1,52x	1,27x	3 fonds	657 M€
MILLÉSIME 2014	20,2 %		1,93x	0,94x	13 fonds	4 791 M€
MILLÉSIME 2015	29,0 %		2,79x	1,28x	17 fonds	2 229 M€
MILLÉSIME 2016	17,1 %		1,72x	0,57x	18 fonds	7 600 M€
MILLÉSIME 2017	24,1 %		1,50x	0,22x	18 fonds	5 559 M€
MILLÉSIME 2018	10,4 %		1,21x	0,09x	15 fonds	2 198 M€
MILLÉSIME 2019	26,0 %		1,35x	0,01x	31 fonds	6 769 M€

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



# PERFORMANCE NETTE DES VÉHICULES MIXTES PAR MILLÉSIME

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



	TRI NETS DEPUIS L'ORIGINE		MULTIPLES À FIN 2021		NOMBRE DE FONDS CRÉÉS / MILLÉSIME	MONTANTS APPELÉS PAR MILLÉSIME À FIN 2021
MILLÉSIMES 1987 - 2005	11,2 %		2,32x	1,63x 	32 fonds	2 406 M€
MILLÉSIME 2006	2,5 %		1,16x	1,16x 	4 fonds	121 M€
MILLÉSIME 2007	4,4 %		1,31x	1,29x 	5 fonds	348 M€
MILLÉSIME 2008	2,8 %		1,20x	0,92x 	7 fonds	519 M€
MILLÉSIME 2009	5,2 %		1,44x	1,00x 	1 fonds	14 M€
MILLÉSIME 2010	8,8 %		1,50x	1,12x 	3 fonds	227 M€
MILLÉSIME 2011	14,5 %		1,76x	1,11x 	3 fonds	76 M€
MILLÉSIME 2012	19,9 %		2,18x	1,72x 	9 fonds	1 700 M€
MILLÉSIME 2013	16,8 %		1,79x	1,23x 	12 fonds	692 M€
MILLÉSIME 2014	7,8 %		1,34x	0,73x 	7 fonds	385 M€
MILLÉSIME 2015	15,4 %		1,65x	0,62x 	16 fonds	1 403 M€
MILLÉSIME 2016	11,5 %		1,49x	0,32x 	8 fonds	610 M€
MILLÉSIME 2017	10,5 %		1,28x	0,22x 	20 fonds	1 193 M€
MILLÉSIME 2018	3,4 %		1,04x	0,05x 	9 fonds	750 M€
MILLÉSIME 2019	19,6 %		1,25x	0,30x 	1 fonds	20 M€

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



# ANNEXES

## Performance nette des fonds clos



Les fonds clos\*\* affichent des performances moyennes nettes de frais élevées : 12,1% de TRI par an et un multiple de 1,67x.

		TRI NETS DES FONDS CLOS	MULTIPLES À FIN 2021	NOMBRE DE FONDS CLOS / SEGMENT	MONTANTS APPELÉS PAR LES FONDS CLOS À FIN 2021
TOTAL CAPITAL-INVESTISSEMENT		12,1 %	1,67x	232 fonds	34 226 M€
CAPITAL-INNOVATION		0,7 %	1,04x	33 fonds	2 442 M€
CAPITAL-DEVELOPPEMENT		10,9 %	1,64x	35 fonds	2 469 M€
CAPITAL-TRANSMISSION		14,4 %	1,71x	116 fonds	25 271 M€
VÉHICULES MIXTES		10,4 %	1,72x	42 fonds	2 528 M€

Retour réalisé par les fonds clos à fin 2021

\* Les fonds d'infrastructure ne sont pas représentés ici car le nombre de fonds clos sur ce segment est trop faible (5 véhicules).

\*\* Sont étudiés ici les fonds clos ainsi que les fonds dont la NAV au 31/12/2021 est inférieure ou égale à 5% des appels de fonds.





# ANNEXES

## Historique des indicateurs publiés




















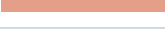




























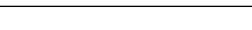
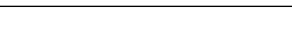
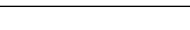


# HISTORIQUE DES PRINCIPAUX INDICATEURS PUBLIÉS DEPUIS 2005

(ÉTUDE FRANCE INVEST / EY) \*

PERFORMANCE NETTE  
À FIN 2021



	TRI NETS PUBLIÉS DEPUIS L'ORIGINE	TRI NETS PUBLIÉS À HORIZON 10 ANS	MULTIPLÉS PUBLIÉS DEPUIS L'ORIGINE
ANNÉE 2005	10,7 % 	12,1 % 	1,37x 
ANNÉE 2006	12,1 % 	13,9% 	1,48x 
ANNÉE 2007	14,7 % 	15,2 % 	1,51x 
ANNÉE 2008	11,7 % 	13,3 % 	1,39x 
ANNÉE 2009	8,5 % 	10,1 % 	1,26x 
ANNÉE 2010	9,1 % 	8,6 % 	1,33x 
ANNÉE 2011	8,3 % 	8,5 % 	1,31x 
ANNÉE 2012	8,6 % 	10,7 % 	1,33x 
ANNÉE 2013	9,2 % 	10,7 % 	1,37x 
ANNÉE 2014	10,1 % 	11,3 % 	1,45x 
ANNÉE 2015	10,0 % 	10,0 % 	1,48x 
ANNÉE 2016	10,1 % 	8,7 % 	1,50x 
ANNÉE 2017	9,7 % 	6,3 % 	1,48x 
ANNÉE 2018	9,9 % 	8,8 % 	1,48x 
ANNÉE 2019	10,4 % 	11,3 % 	1,53x 
ANNÉE 2020	11,4 % 	10,1 % 	1,60x 
ANNÉE 2021	12,5 % 	14,5 % 	1,66x 

\* À partir de 2020, les fonds d'infrastructures sont intégrés au calcul des résultats et les FIP/FCPI sont exclus.



# 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 2021, 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 2011. Nous considérons alors l'actif ou la valeur estimative du fonds au 31 décembre 2011 comme investissement théorique de début de période.

Il est calculé pour une durée fixe, sur une période glissante (à fin 2021, le TRI sur 10 ans est calculé sur 2012-2021).

## Performance nette par millésime

Le TRI net par millésime de l'année T, calculé au 31 décembre 2021 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 la répartition par nombre de véhicules, ou 25% des capitaux appelés pour la répartition par appels de fonds. Pour chaque quartile, nous calculons sa performance moyenne.

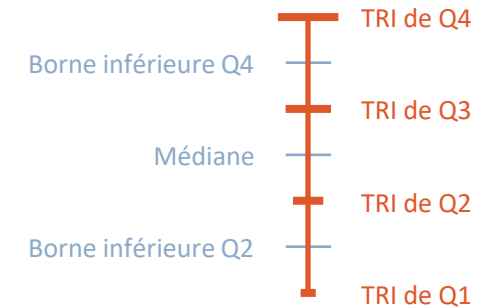
### Quartile 4 et Quartile 1

*Approche par nombre de véhicules*

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

*Approche par appels de fonds*

Échantillons composés des véhicules les plus performants dont la somme des appels représente 25% des capitaux appelés (Q4),  
et des véhicules les moins performants dont la somme des appels représente 25% des capitaux appelés (Q1) de la population totale des véhicules.



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

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

### Bornes et médiane

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



## Multiple net

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

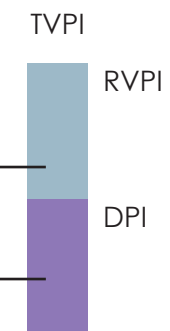
Il s'agit de la somme des taux de retours effectifs et potentiels, soit le multiple global

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

Valeur estimative du véhicule 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 véhicule 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 véhicule 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

- ✓ 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

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







## Principes de collecte

- ✓ Des statistiques saisies par les membres via le site sécurisé european-data-cooperative.eu
- ✓ 192 Sociétés de Gestion ont participé à l'étude de performance nette à fin 2021. Elles cumulent 83% des montants levés et 82% des montants investis par le capital-investissement français en 2021.
- ✓ Une méthodologie identique aux études précédentes (pas d'extrapolation des non répondants)

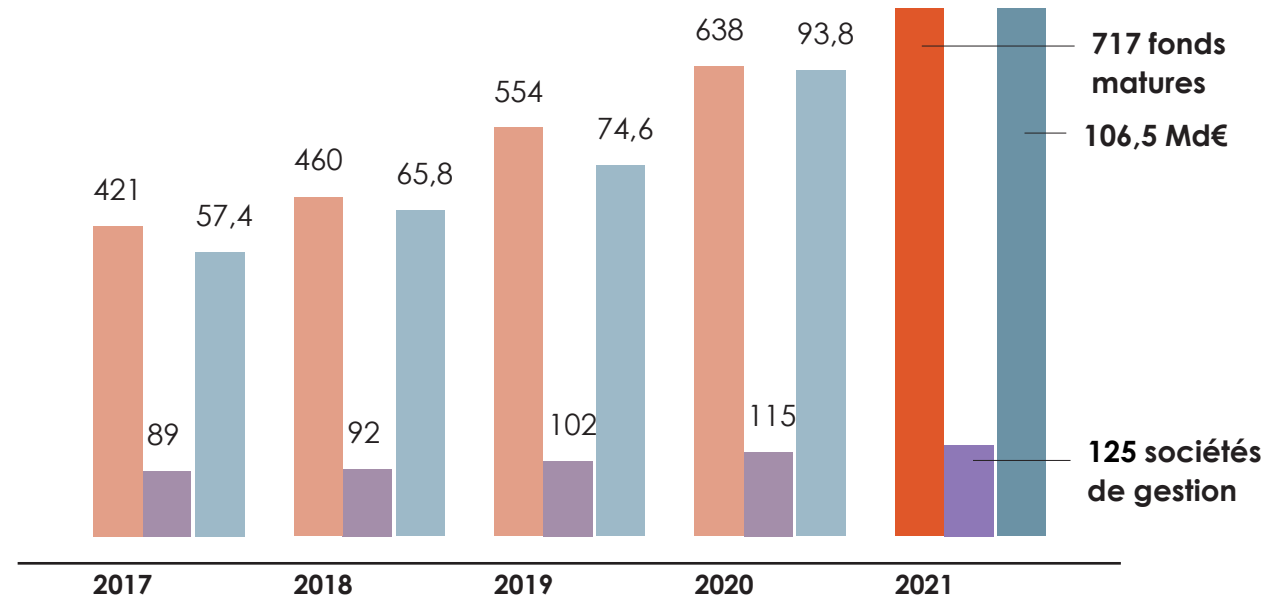
## Principes de traitement

- ✓ 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 31), sur la période 1987 - 2021
- ✓ La performance à fin 2021 est calculée sur une base journalière et intègre l'ensemble des flux (appels de fonds et distributions) déclarés par les véhicules répondants ainsi que la valeur résiduelle du portefeuille estimée au 31.12.2021
- ✓ La performance est calculée après déduction des frais de gestion et du carried interest
- ✓ L'étude recense l'ensemble des véhicules français (hors FIP/FCPI) considérés comme matures (les véhicules créés entre 1987 et 2019), présentant un historique complet de flux, soit 717 véhicules matures retenus pour l'étude en 2021 contre 638 véhicules matures pour l'étude en 2020 (Cf. Slide 39 - Représentativité)
- ✓ Les comparaisons de performance du capital-investissement avec les marchés actions sont calculées avec la méthode PME (Cf. Définitions slide 34)



## ÉVOLUTION DU NOMBRE

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



- Nombre de fonds matures
- Nombre de sociétés de gestion
- Montants appelés par les fonds retenus (en milliards d'euros)

## À propos de France Invest

France Invest regroupe la quasi-totalité des équipes de capital-investissement actives en France et compte à ce titre près de 400 membres actifs et 180 membres associés au 31/12/2021. A travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place elle figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF 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 et responsable du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de France Invest. Plus d'information : [www.franceinvest.eu](http://www.franceinvest.eu)

## À 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 France Invest :

Simon PONROY - Directeur des études économiques et statistiques | [s.ponroy@franceinvest.eu](mailto:s.ponroy@franceinvest.eu)

Julie DUBERNET - Économiste | [j.dubernet@franceinvest.eu](mailto:j.dubernet@franceinvest.eu)

Alice NIVET - Chargée d'études économiques et statistiques | [a.nivet@franceinvest.eu](mailto:a.nivet@franceinvest.eu)

Lucas ROUHAUD - Chargé d'études économiques et statistiques | [l.rouhaud@franceinvest.eu](mailto:l.rouhaud@franceinvest.eu)


### Contacts EY :

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

Stéphane VIGNALS - Associé | [stephane.vignals@fr.ey.com](mailto:stephane.vignals@fr.ey.com)

Martin BABLET - Manager | [martin.bablet@fr.ey.com](mailto:martin.bablet@fr.ey.com)

Clara TROUILLARD - Junior Analyst | [clara.trouillard@fr.ey.com](mailto:clara.trouillard@fr.ey.com)



EY, leader dans les transactions, aux côtés du Private Equity sur toutes les dimensions de vos due diligences

**Stratégie, Finance, Tax and Law,  
IT, Operations, ESG...**