

Morgan Stanley Alternative Investment Partners

Présentation du *private equity*

8 novembre 2010

Communication d'informations

Réservé aux investisseurs institutionnels et professionnels. Utilisation interdite auprès du grand public.

Le présent document est publié par Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA, Royaume-Uni, autorisé et réglementé par la Financial Services Authority, et approuvé pour distribution au Royaume-Uni exclusivement auprès des personnes considérées comme des clients professionnels et des contreparties éligibles, et ne doit en aucune façon servir de base ou être exploité par les clients particuliers (conformément à la définition qu'en donnent les règles édictées par la Financial Services Authority).

Le présent document s'adresse et sera distribué exclusivement aux personnes résidant dans des juridictions où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur. Les informations contenues dans cette présentation sont strictement confidentielles et fournies à titre purement informatif. Cette présentation ne peut en aucune circonstance être reproduite ou distribuée et elle ne constitue nullement une offre d'achat ou de vente, pas plus qu'elle ne constitue une offre d'achat ou de vente d'une valeur mobilière ou un instrument financier de quelque nature qu'ils soient, ou de participation à une quelconque stratégie d'achat et de vente.

Les données de performance historique contenues dans cette présentation se basent sur certaines hypothèses et sont fournies à titre d'exemple uniquement. Il n'est aucunement garanti que la mise en oeuvre d'une stratégie d'investissement identique ou similaire à celle décrite dans cette présentation permettra d'atteindre la performance présentée, ni que toutes les hypothèses utilisées pour l'élaboration, le calcul ou la présentation des données de performance historique contenues aux présentes ont été prises en compte ou formulées. La performance historique ne constitue aucune indication préalable quant aux résultats futurs. En particulier, les données de performance historique contenues dans la présentation ne doivent pas être considérées comme un indicateur d'une quelconque performance éventuelle susceptible d'être réalisée par la mise en oeuvre d'une stratégie d'investissement identique ou similaire à celle décrite dans la présentation.

Morgan Stanley n'assume aucun rôle de conseil en matière de fiscalité et de comptabilité fiscale auprès de ses clients. Le présent document n'est pas destiné à être utilisé, pas plus qu'il n'a été rédigé pour être utilisé, et ne saurait l'être, par des investisseurs privés à des fins de défiscalisation dans le but d'éviter les pénalités qui pourraient être imposées au titre de la législation fiscale fédérale des États-Unis. La législation fiscale fédérale et de chaque État est complexe et fait l'objet de révisions permanentes. Il vous incombe de toujours consulter votre conseiller juridique ou fiscal pour toute information concernant votre situation personnelle.

Les informations relatives aux perspectives et aux rendements escomptés des marchés se basent sur les analyses et les opinions de l'équipe chargée des stratégies d'investissement de Morgan Stanley Alternative Investment Partners (ci-après dénommée « Morgan Stanley AIP »). Ces conclusions sont, par définition, basées sur des suppositions. Elles peuvent donc ne pas se réaliser et ne sont pas destinées à prévoir l'évolution future de tout investissement donné de Morgan Stanley.

Les opinions exprimées dans cette présentation sont celles de Morgan Stanley AIP à la date de rédaction et non à une quelconque date ultérieure.

Les placements alternatifs sont des instruments spéculatifs et comportent un niveau de risque élevé. Les investisseurs peuvent perdre l'intégralité ou une partie substantielle de leur placement. Les placements alternatifs s'adressent uniquement aux investisseurs à long terme qui acceptent de renoncer à la liquidité et d'exposer leur capital au risque pour une période indéfinie. Les placements alternatifs peuvent être extrêmement peu liquides : il n'existe pas de marché secondaire pour les fonds privés qui peuvent être soumis à des restrictions en termes de rachat, d'affectation ou de transfert de placements.

Les portefeuilles d'investissement alternatifs ont souvent recours à un effet de levier et autres pratiques spéculatives qui sont susceptibles d'augmenter la volatilité et les risques de pertes. Les frais et commissions appliqués aux placements alternatifs sont généralement plus élevés que ceux des autres placements et réduisent les rendements dégagés par les investisseurs. La structure des commissions des portefeuilles de fonds d'investissement alternatifs est souvent plus élevée que celle des fonds monogestionnaire en raison de la présence de plusieurs niveaux de commissions.

Table des matières

Section 1	Qu'entend-on par <i>private equity</i> ?
Section 2	Comment les investisseurs doivent-ils envisager le <i>private equity</i> au sein de leur portefeuille ?

Section 1

Qu'entend-on par *private equity* ?

Stratégies de *private equity*

Etapes du cycle de vie d'une entreprise. A titre d'exemple uniquement ¹

Première étape capital-risque

~ Capital d'amorçage ou de démarrage dans des entreprises privées ne générant pas nécessairement de revenu ou de bénéfices

Capital de croissance

~ Investissements dans des entreprises plus matures pour apporter des fonds à la croissance et à l'expansion

Leveraged Buyout (rachat d'entreprise avec effet de levier)

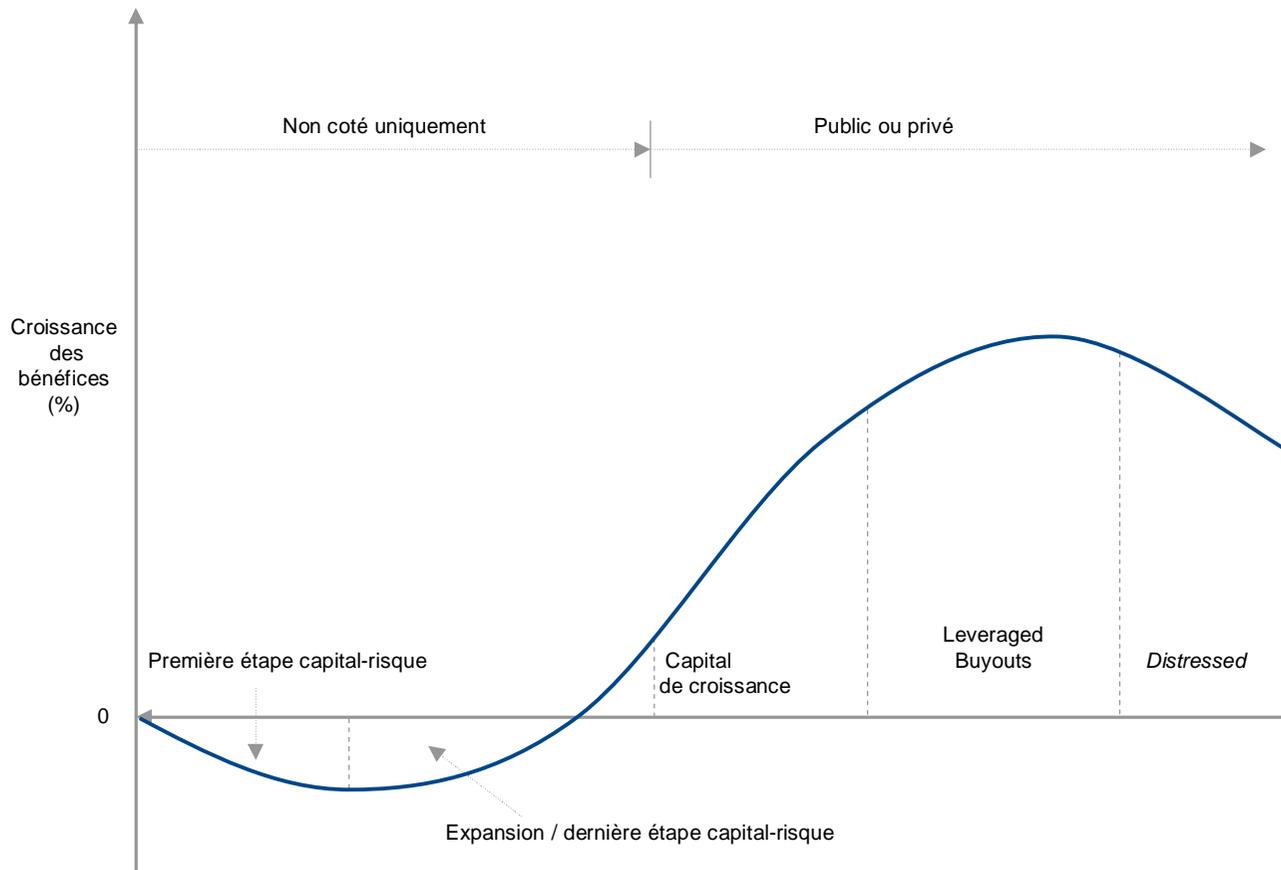
~ Investissements pour acquérir une participation majoritaire dans une entreprise

Situations spéciales

~ Investissements dans des stratégies non conventionnelles, telles que l'énergie, les redevances et fonds *distressed*

Mezzanine

~ Subordination de dette ou action préférentielle qui génère un coupon et susceptible de générer des bons de souscriptions ou des caractéristiques de conversion



Source : Morgan Stanley AIP

1. Il ne peut être garanti que les investisseurs obtiendront les résultats indiqués ci-dessus.

Investissements en *private equity*

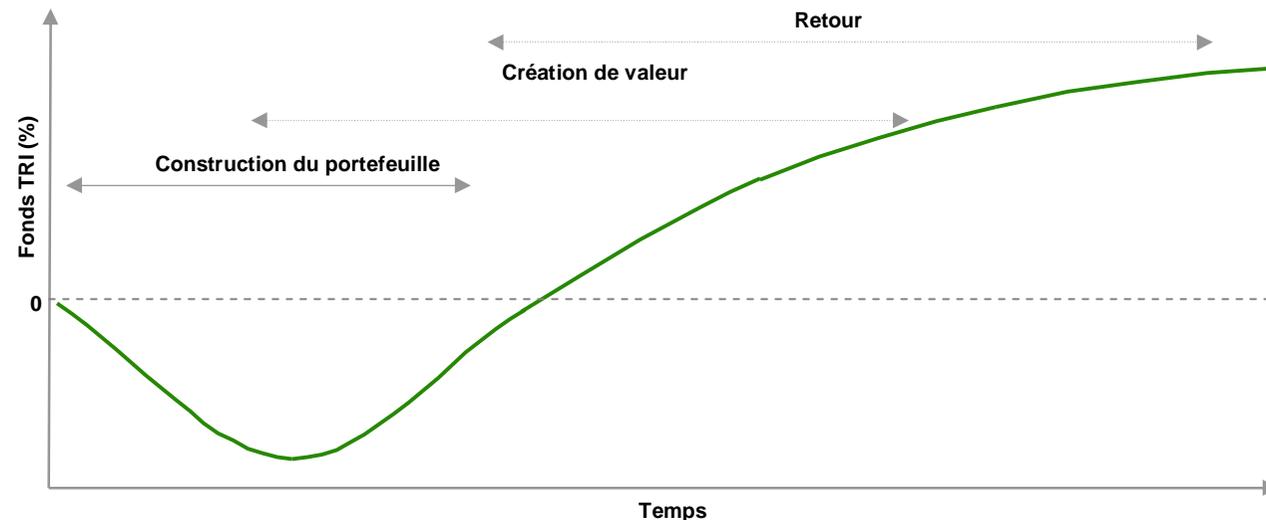
La courbe en J. A titre d'exemple uniquement ¹

É Résultat économique d'un investissement en fonds de *private equity* est inconnu pendant des années

É Pour la réussite d'un fonds, il faut en général que la performance suive un modèle de courbe en J

É Moteurs de courbe en J :

- . Commission de gestion prélevée sur le capital engagé pendant la période d'investissement
- . Investissements détenus au coût de départ pendant les premières années
- . Majorations intermédiaires basées sur une approche prudente



Source : Morgan Stanley AIP

1. Il ne peut être garanti que les investisseurs obtiendront les résultats indiqués ci-dessus.

Rendements de *private equity*

Comment le *private equity* peut-il générer des primes de rendement

- É Disponibilité optimale de l'information
- É Alignement des intérêts très marqué entre les gérants et les détenteurs de placements
- É Contrôle, investissement à valeur ajoutée

→ **Gouvernance hautement évolutive**

Mécanismes de création de valeur

- É Croissance des revenus
- É Expansion multiple
- É Effet de levier

Comment mesurer les rendements de *private equity*

- É TRI %
- É Multiple du montant investi

Ces déclarations expriment les opinions de Morgan Stanley AIP à la date de cette présentation. Toute performance antérieure ne doit pas être considérée comme un guide de toute performance future et la valeur des investissements et le revenu émanant de ces derniers peuvent s'orienter aussi bien à la hausse qu'à la baisse.



Orangina Schweppes

Un co-investissement avec Lion Capital

Stratégie

É Acquisition de la branche European Beverages de Cadbury Schweppes plc. via un co-investissement avec Lion Capital en février 2006

É Orangina Schweppes (OS) est une société européenne spécialisée dans les boissons sans alcool avec des marques phares telles que Schweppes, Orangina et Oasis et des ventes dans plus de 30 pays (en 2005)

Logique de l'investissement

É Une des marques les plus fortes et les mieux défendables en Europe, une structure de coûts qui offre de nombreuses opportunités de gains en efficacité, et des tendances tant sur le plan démographique que des canaux de distribution qui devraient permettre une appréciation au cours des années

É Lion Capital était un propriétaire adéquat pour l'entreprise étant donné leur grande expérience dans les produits de marque de consommation courante

É Un prix d'acquisition raisonnable et un risque de baisse limité grâce à une gamme de marques indispensables dans un marché de boissons sans alcool stable

É Un fort potentiel de progression de l'EBITDA poussé principalement par des augmentations du prix, une réduction des coûts et autres gains en efficacité

Situation actuelle

É Execution de la logique de l'investissement avec croissance des revenus due à une augmentation des volumes et une augmentation régulière des prix

É Des marques principales revigorées grâce à une relance stratégique, de nouveaux packaging et de nouveaux designs ; une marge d'EBE améliorée grâce à un remaniement de la chaîne d'approvisionnement et une réorganisation de la force de vente

É Plusieurs acquisitions stratégiques ont été effectuées, notamment celle d'un producteur ukrainien de boissons sans alcool leader sur son marché

É Acquisition en novembre 2009 d'OS par Suntory pour une valeur de 2.6mds d'euros

Section 2

Comment les investisseurs doivent-ils envisager le *private equity* au sein de leur portefeuille ?

Pourquoi investir en *private equity* ?

Avantages du *private equity*

- É Un potentiel de rendement attractif à long terme
 - . Possibilité de rendements supérieurs à ceux des actions cotées

- É Avantages de la diversification
 - . Corrélations relativement faibles avec les actions cotées et les obligations
 - . Gamme vaste et variée de stratégies différentes en matière de *private equity* (buyouts, capital-risque, situations spéciales)

- É Alignement d'intérêt important

Questions associées au *private equity*

- É Faible liquidité
 - . Investissements bloqués pendant une durée importante

- É Mesure de valeur imprécise
 - . Investissements non cotés

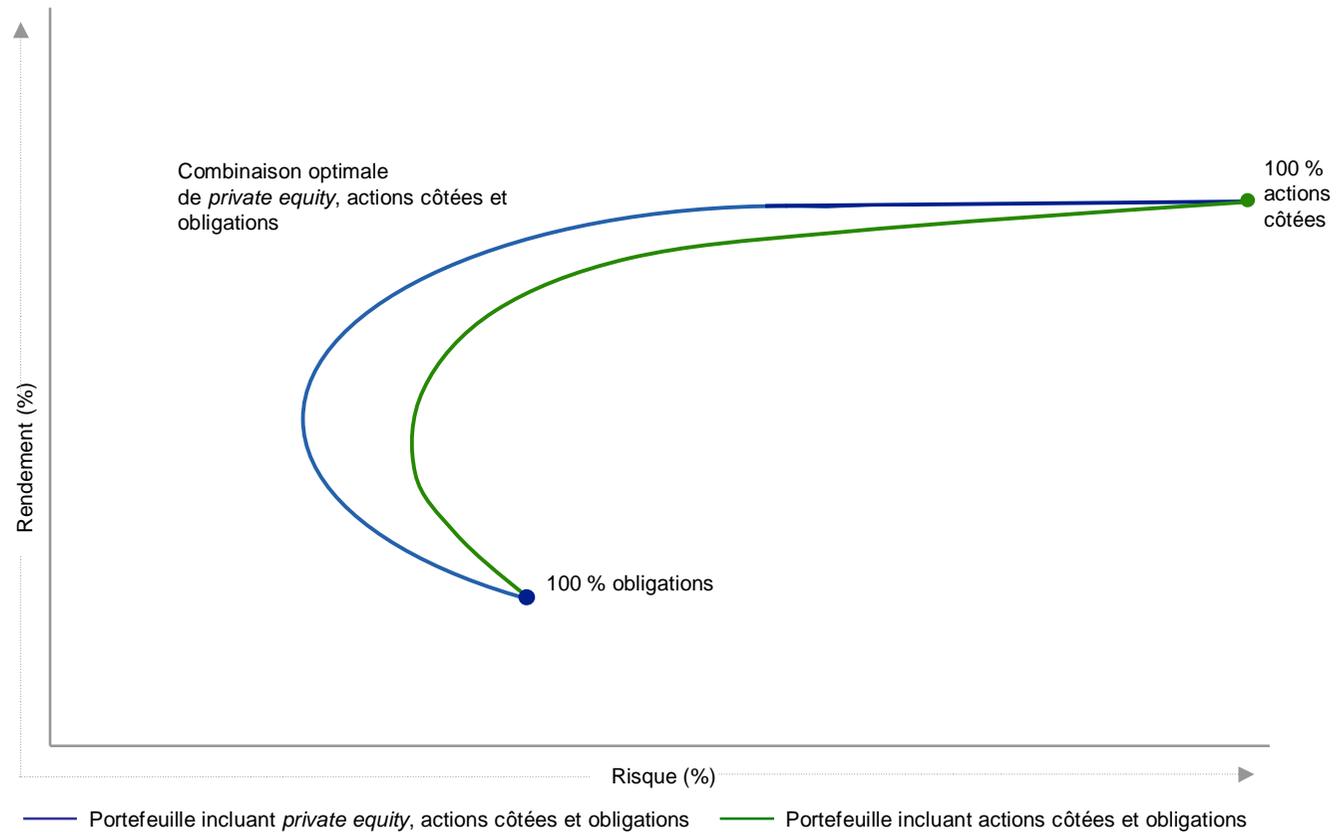
- É Coûts
 - . Fonds soumis à des commissions de gestion et de résultat

Les déclarations ci-dessus expriment nos points de vue et opinions à la date du présent exposé et non à une quelconque date ultérieure. Ces investissements s'adressent uniquement aux investisseurs à long terme qui acceptent de ne pas disposer de leurs liquidités pendant un temps donné et d'exposer leur capital au risque pour une période indéfinie.

Pourquoi investir en *private equity* ?

Amélioration du rapport risque-rendement . Etude du rapport retour sur investissement/risque¹

Le ajout de *private equity* à un portefeuille équilibré peut en réduire la volatilité et contribuer à l'efficacité globale du portefeuille ¹.



Source : European Venture Capital Association

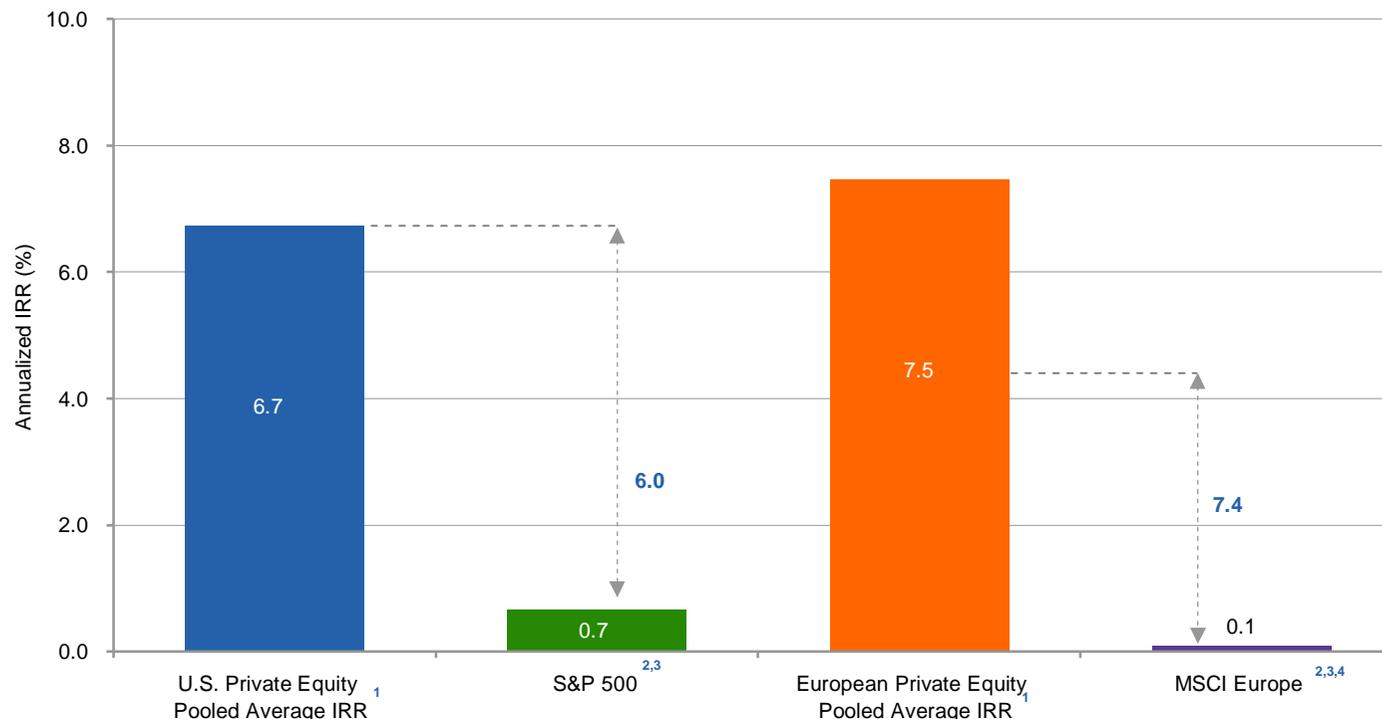
1. Les déclarations ci-dessus expriment nos points de vue et opinions à la date du présent exposé et non à une quelconque date ultérieure. Uniquement à titre d'exemple. Il ne peut être garanti que les investisseurs obtiendront les résultats indiqués ci-dessus.

Analyse comparative des rendements du *private equity* et des actions c t es

Le *private equity* a historiquement offert des rendements à long terme attractifs comparés à ceux des actions c t es

Le *private equity* a historiquement offert des rendements à long terme attractifs comparés à ceux des actions c t es.

Le taux de rentabilité interne (TRI) est le rendement combiné d'une série de flux de tr sorierie sur une période spécifique (dans le *private equity*, il s'agit en principe d'une période de plusieurs années) et est l'une des principales mesures des rendements du *private equity*.



Les performances obtenues par le passé ne sauraient préjuger de celles à venir, dans la mesure où la valeur des placements réalisés et les revenus générés peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse.

Source : Thomson Financial Venture Economics. Base de données VentureXpert pour les années millésimes 1996 à 2006, performance cumulée jusqu'au 30 juin 2009 en date du 5 janvier 2010.

1. Net de commission de gestion et d'intéressement différé.
2. Inclut les dividendes.
3. Analyse à flux de tr sorierie égaux équivalente aux performances pondérées des indices de référence (cotés) au taux de rentabilité interne (TRI) des capital-investissements. Aucune commission de transaction n'est prise en compte dans les opérations d'achat ou de vente de l'indice.
4. Les niveaux mensuels de MSCI Europe (libellés en USD) ont été convertis en MSCI Europe (EURO) sur la base des taux de change USD/EUR de fin de mois. Pour les années antérieures à l'introduction de l'euro (1995-1998), l'indice de référence a été converti de USD en ECU.

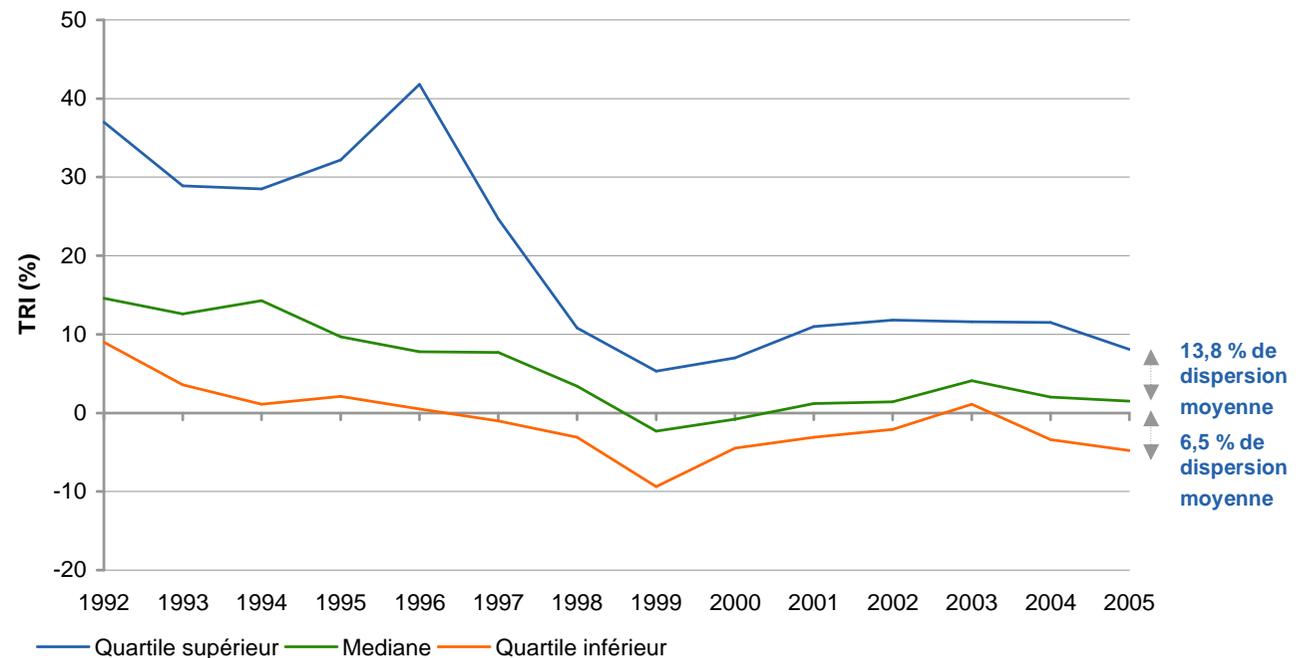
Dispersion du rendement

La dispersion du rendement de *private equity* par gérant de fonds est plus large que dans les autres classes d'actifs

La sélection et la diversification du gérant de fonds sont cruciales pour optimiser les résultats

Dispersion du rendement par quartile ó *Private Equity* E.-U.¹

Années millésimes 1992-2005 (évaluation au 31 mars 2010)



Source : Thomson Financial VentureXpert

1. Les performances antérieures ne préjugent pas des résultats futurs. Il est rappelé aux investisseurs que tout relevé de performances antérieures des fonds de *private equity* n'est fourni qu'à titre d'exemple. Il n'est aucunement garanti qu'un investisseur va atteindre les résultats indiqués dans le présent document. Le TRI reflète la moyenne des moyennes enregistrées par année millésime pour les périodes indiquées (1992-2005).

Taille du fonds et rendements

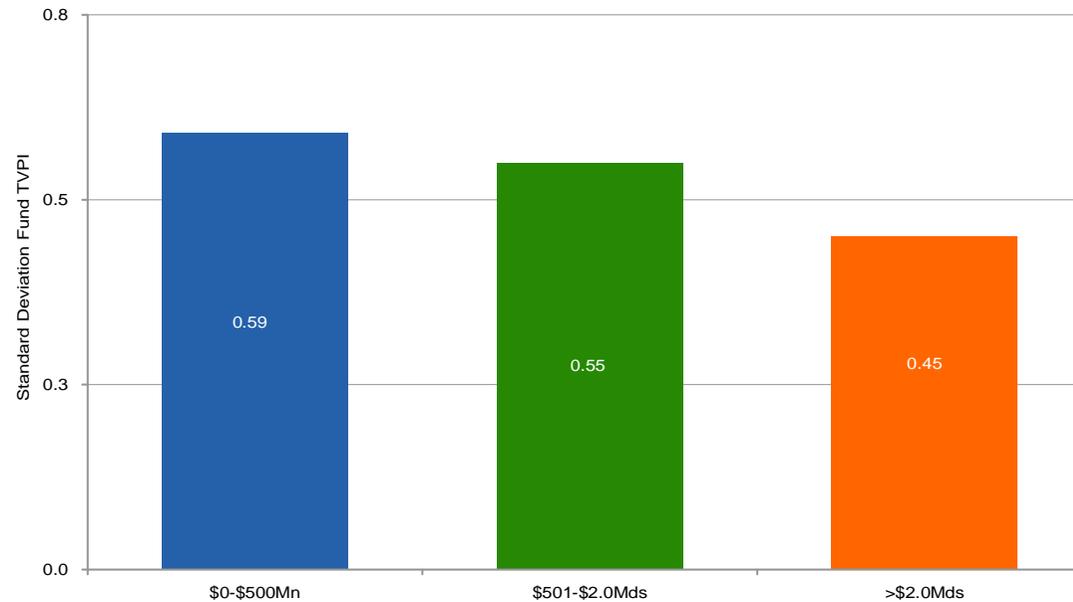
Segment le plus performant par année millésime ¹

Buyouts E.-U. années millésimes 1995 - 2004

Taille du fonds	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
< \$ 1 Md		x		x	x	x	x	x		x
> \$ 1 Md	x		x						x	

Dispersion du rendement par rapport à la taille du fonds

Buyouts E.-U. années millésimes 1995 - 2004



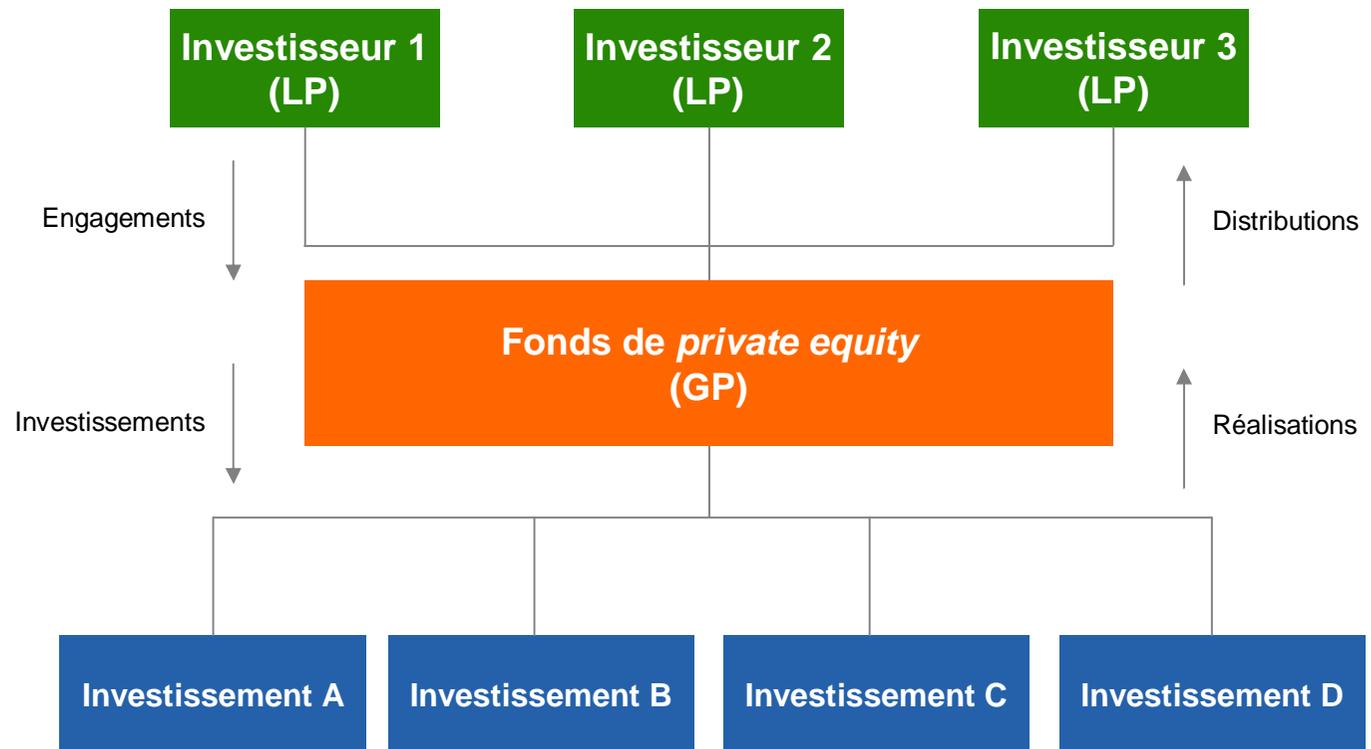
LES PERFORMANCES ANTÉRIEURES NE PRÉJUGENT PAS DES RÉSULTATS FUTURS.

1. Défini comme le TRI enregistré le plus élevé. Source : Thomson Financial Venture Economics
 Source : Thomson Financial Venture Economics, analyse AIP. Résultats basés sur l'écart-type de la performance cumulée du fonds (années millésimes 1995 - 2004), mesurée en valeur totale versée en capital) jusqu'au 30 septembre 2009, en date du 16 mai 2009.

Investissement en fonds primaire

Structure du fonds ¹

Les fonds de *private equity* sont typiquement basés sur une structure « GP-LP » selon laquelle les investisseurs (les commanditaires ou LP, « Limited Partners ») engagent des capitaux dans un fonds de *private equity* (le commandité ou GP, « General Partner »). Le fonds recueille ces engagements et les utilise pour investir dans des actifs sous-jacents. Une fois que les investissements sont réalisés, le capital circule dans la direction inverse vers les LP en tant que flux distribués.



Source : Morgan Stanley AIP

1. Les déclarations ci-dessus expriment nos points de vue et opinions à la date de la présente présentation et non à une quelconque date ultérieure. Uniquement à titre d'exemple. La rentabilité d'un investissement en *private equity* ne peut en aucune façon être garantie.

Opportunités de fonds secondaire

Moteurs de l'activité secondaire :

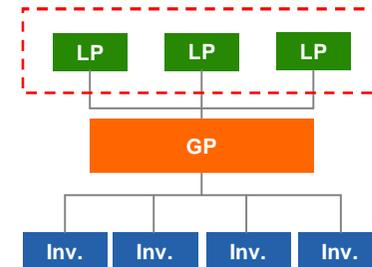
- ~ Rééquilibrer l'exposition des portefeuilles
- ~ Réduire la charge administrative
- ~ Liquidier les relations GP non essentielles
- ~ Questions réglementaires / de comptabilité
- ~ Vendeurs en difficulté ayant besoin de liquidités

Citons parmi les vendeurs réalisant des opérations secondaires :

- ~ Fonds de pension
- ~ Établissements financiers / compagnies d'assurance
- ~ Endowments et fondations
- ~ Individus et familles fortunés
- ~ Hedge funds

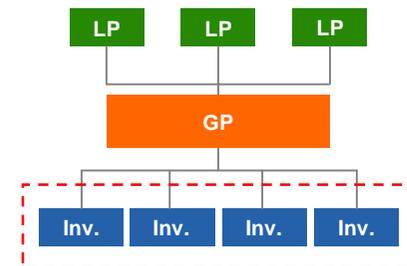
Investissements secondaires des commanditaires ¹

- ~ Ces opérations impliquent l'acquisition d'une seule participation de *private equity* ou d'un portefeuille de participations de *private equity*, en principe investi à plus de plus de 50 %
- ~ Achat d'actifs sous-jacents plus un engagement non capitalisé
- ~ Fonds LBO, Mezzanine, Capital Risque, Situations Spéciales



Investissements secondaires directs

- ~ Acquisition d'une participation directe dans une société ou un portefeuille d'entreprises
- ~ Soutenir un GP dans la gestion des actifs
- ~ Possibilité d'investir dans le prochain fonds levé par le GP

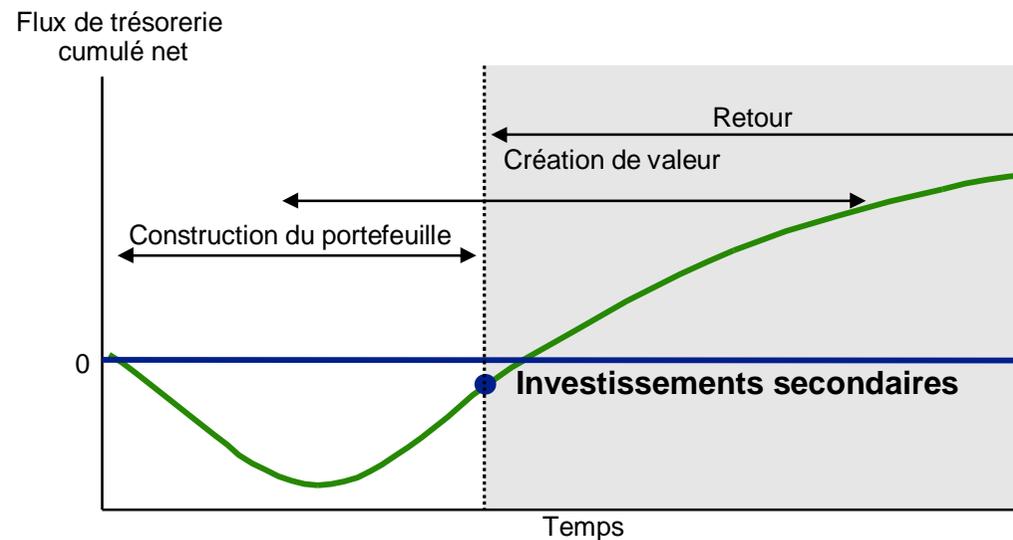


Source : Morgan Stanley AIP

É Les opérations secondaires des commanditaires (LP) sont généralement soumises à l'approbation du gérant du fonds et dépendent parfois des autres investisseurs existants auxquels il est en premier lieu donné l'opportunité d'acquérir la participation du vendeur à un prix négocié et selon les conditions proposées par l'acheteur secondaire. Ces opérations peuvent cibler une participation unique ou un portefeuille de participations en *private equity* détenu par le vendeur et représenter la majorité des transactions disponibles sur le marché d'aujourd'hui.

Avantages des investissements secondaires

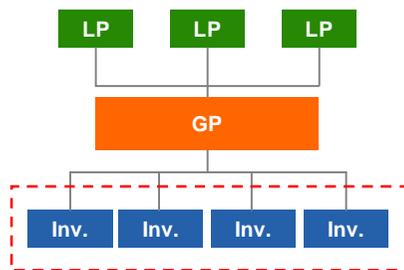
- É Atténuation de la courbe en J ¹
- É Éviter les coûts et commissions de démarrage dans les premières années, les commissions futures sont intégrées dans le prix
- É Prix favorables pour les acheteurs
- É Accélérer le programme d'investissement et écourter le temps de réalisation
- É Capacité à établir la diversification « rétroviseur » en matière de secteurs, de stratégie, de géographie et à partir des années millésimes
- É Capacité à faire preuve de diligence et à évaluer les investissements sous-jacents



Source : Morgan Stanley AIP

1. Démontre les étapes du cycle de vie d'une participation en *private equity*. Les déclarations ci-dessus expriment nos points de vue et opinions à la date de la présente présentation et non à une quelconque date ultérieure. Uniquement à titre d'exemple. La rentabilité d'un investissement en *private equity* ne peut en aucune façon être garantie.

Opportunités de co-investissements



Caractéristiques

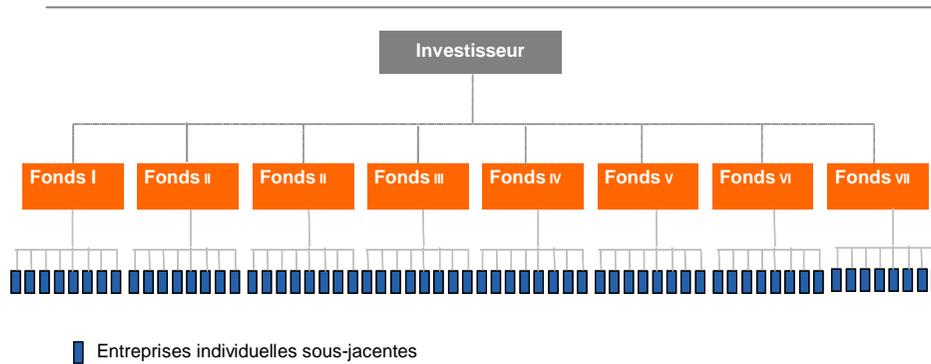
- Investissement en parallèle avec les commandités (GP) dans des opérations individuelles
- Proposés d'une manière générale aux commanditaires (LP) existants dans le fonds selon le principe de l'exemption de commission et d'intéressement
- De plus en plus présents dans l'environnement de marché actuel où le financement par la dette est difficile à obtenir ou excessivement coûteux : les GP sont limités par les contraintes de portefeuille que présentent les investissements uniques dans leur fonds et doivent procéder à une syndication de l'exposition des fonds propres

Avantages

- Possibilité de rendements optimisés du fait de la réduction de la charge des commissions
- Capacité à accroître l'exposition à des opérations attractives
- Peut contribuer à construire une bonne relation avec le GP

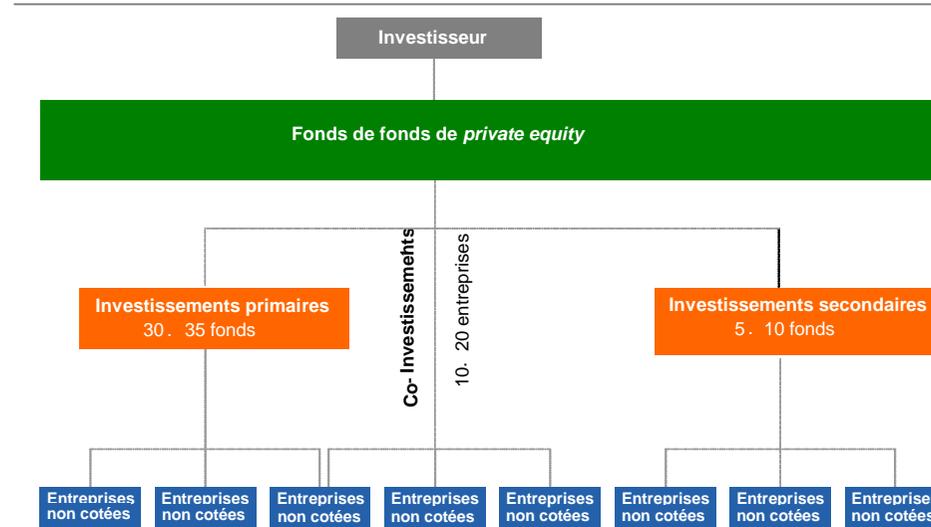
Source : Morgan Stanley AIP

Méthodes pour accéder au *Private Equity*^{1, 2}



Private equity direct

- É Un seul niveau de commission
- É Sélection discrétionnaire des gérants sous-jacents



Fonds de fonds de private equity

- É Présence importante permettant une diversification à la fois géographique et stratégique
- É Accès à toute la gamme d'opportunités du *private equity*, notamment aux petites et moyennes valeurs, y compris pour les gérants émergents
- É Sièges au sein du comité consultatif en raison du volume plus important des investissements et des bonnes relations
- É Vivier important de ressources à l'échelle mondiale pour exercer la diligence requise
- É Accès aux co-investissements et investissements secondaires
- É Révision juridique et commerciale des conditions
- É Surveillance et efficacité administrative