

Annexes

Tableau 2 : Distribution de l'échantillon en fonction de l'année d'introduction en bourse

Année d'IPO	RLBO			LBO			Total		
	France	UK	Total	France	UK	Total	France	UK	Total
1995	0,0%	22,6%	17,1%	0,0%	17,9%	13,5%	4,0%	12,3%	9,5%
1996	0,0%	19,4%	14,6%	0,0%	25,0%	18,9%	4,6%	16,6%	12,4%
1997	20,0%	16,1%	17,1%	11,1%	17,9%	16,2%	8,0%	15,1%	12,6%
1998	20,0%	3,2%	7,3%	22,2%	3,6%	8,1%	16,0%	7,2%	10,3%
1999	10,0%	3,2%	4,9%	11,1%	1,8%	4,1%	21,7%	5,1%	10,8%
2000	20,0%	9,7%	12,2%	22,2%	8,9%	12,2%	30,3%	21,1%	24,3%
2001	10,0%	0,0%	2,4%	11,1%	1,8%	4,1%	7,4%	8,7%	8,3%
2002	10,0%	0,0%	2,4%	11,1%	5,4%	6,8%	3,4%	6,9%	5,7%
2003	0,0%	3,2%	2,4%	0,0%	3,6%	2,7%	0,0%	2,7%	1,8%
2004	10,0%	22,6%	19,5%	11,1%	14,3%	13,5%	4,6%	4,2%	4,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tableau 3 : Distribution de l'échantillon en fonction du secteur d'activité

Dans un souci de visibilité et de pertinence statistique, nous nous sommes volontairement limités à huit secteurs d'activité tout en nous attachant à mettre en valeur un secteur particulier appelé « Nouvelles Technologies » qui regroupe l'ensemble des sociétés évoluant dans l'univers de l'informatique et de l'internet.

Secteur	Codes SIC simplifiés	RLBO		LBO		Sociétés "classiques"	
		Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Industrie Minière / Pétrolière	10-14	1	2,4%	0	0,0%	11	2,5%
Construction	15-17	1	2,4%	1	3,0%	7	1,6%
Industrie Manufacturière	20-39	18	43,9%	8	24,2%	86	19,9%
Transport / Communications / Electronique	40-49	1	2,4%	2	6,1%	28	6,5%
Commerce / Distribution	50-51	4	9,8%	7	21,2%	36	8,3%
Finance / Assurance / Immobilier	60-69	2	4,9%	1	3,0%	128	29,6%
Services	70-89	10	24,4%	10	30,3%	60	13,9%
Nouvelles Technologies	737	4	9,8%	4	12,1%	77	17,8%
Total		41	100,0%	33	100,0%	433	100,0%

Tableau 4 : Analyse comparée des performances des introductions en bourse au premier jour de cotation

Portefeuille à valeurs de marché équivalentes et basé sur une stratégie « buy and hold »

1er jour	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	11,4%	0,0%	1,11	3	12,0%	0,1%	1,12	38	5,9%	0,2%	1,06
1996	6	26,1%	0,5%	1,26	8	12,9%	0,1%	1,13	49	2,9%	0,1%	1,03
1997	7	10,7%	0,0%	1,10	5	14,0%	0,3%	1,13	52	7,3%	0,2%	1,07
1998	3	49,0%	0,5%	1,49	3	21,5%	0,3%	1,21	46	14,2%	0,3%	1,14
1999	2	-2,6%	-0,2%	0,98	1	46,7%	-0,4%	1,48	52	16,0%	-0,1%	1,16
2000	5	27,5%	0,1%	1,28	4	20,2%	0,3%	1,19	114	18,2%	0,0%	1,18
2001	1	10,1%	0,8%	1,09	2	11,1%	0,6%	1,11	39	2,2%	-0,2%	1,02
2002	1	14,0%	-0,6%	1,15	4	5,6%	-0,9%	1,06	24	3,8%	0,7%	1,03
2003	1	1,6%	-1,3%	1,02	1	12,2%	-1,3%	1,13	7	3,2%	-0,2%	1,03
2004	8	5,9%	0,2%	1,06	2	-0,5%	0,2%	1,00	12	3,5%	0,4%	1,03
Moyenne	4,1	15,4%	0,0%	1,15	3,3	15,6%	-0,1%	1,16	43,3	7,7%	0,1%	1,08

Portefeuille pondéré par les valeurs de marché des sociétés et basé sur une stratégie de « buy and hold »

1er jour	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	13,5%	-0,3%	1,13	3	19,9%	-0,1%	1,20	38	3,8%	0,0%	1,04
1996	6	24,2%	0,4%	1,24	8	9,8%	-0,3%	1,10	49	2,8%	0,1%	1,03
1997	7	6,5%	0,1%	1,06	5	15,6%	0,9%	1,15	52	10,5%	-0,8%	1,11
1998	3	63,7%	0,7%	1,63	3	43,6%	-0,3%	1,44	46	10,6%	1,3%	1,10
1999	2	-4,7%	0,4%	0,95	1	46,7%	-0,6%	1,48	52	9,8%	-0,1%	1,10
2000	5	35,5%	0,2%	1,37	4	19,9%	0,5%	1,19	114	22,7%	-0,6%	1,23
2001	1	10,1%	0,8%	1,09	2	12,9%	0,8%	1,13	39	1,1%	-0,9%	1,02
2002	1	14,0%	-0,6%	1,15	4	6,2%	-2,2%	1,08	24	8,0%	0,8%	1,08
2003	1	1,6%	-1,3%	1,02	1	12,2%	-1,4%	1,13	7	0,4%	-0,3%	1,01
2004	8	3,2%	0,4%	1,03	2	-2,5%	-0,3%	0,98	12	2,9%	0,6%	1,02
Moyenne	4,1	16,8%	0,1%	1,17	3,3	18,4%	-0,3%	1,19	43,3	7,3%	0,0%	1,07

Tableau 5 : Analyse comparée des performances des introductions en bourse après un an de cotation

Portefeuille à valeurs de marché équivalentes et basé sur une stratégie « buy and hold »

1 an	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	65,5%	3,5%	1,61	3	259,4%	4,8%	3,42	38	49,9%	5,6%	1,42
1996	6	91,6%	27,5%	1,45	8	23,7%	27,0%	0,97	49	40,6%	19,3%	1,21
1997	7	2,9%	22,4%	0,84	5	1,4%	28,9%	0,74	52	97,2%	27,1%	1,58
1998	3	51,6%	-1,0%	1,51	3	22,4%	2,3%	1,12	46	32,0%	5,2%	1,24
1999	2	79,8%	22,6%	1,46	1	227,3%	29,4%	2,29	52	176,2%	34,6%	2,07
2000	5	-5,2%	-7,5%	1,02	4	-9,2%	-10,4%	1,09	114	-35,8%	-14,5%	0,76
2001	1	-21,0%	-10,5%	0,88	2	58,7%	-15,4%	1,99	39	-25,3%	-17,2%	0,92
2002	1	-31,0%	-26,9%	0,94	4	-1,9%	-31,6%	1,47	24	-14,9%	-23,2%	1,13
2003	1	23,2%	14,4%	1,08	1	0,0%	16,3%	0,85	7	-1,6%	8,8%	0,91
2004	8	42,0%	12,3%	1,27	2	-14,0%	12,7%	0,76	12	15,8%	10,8%	1,04
Moyenne	4,1	29,9%	5,7%	1,21	3,3	56,8%	6,4%	1,47	43,3	33,4%	5,7%	1,23

Portefeuille pondéré par les valeurs de marché des sociétés et basé sur une stratégie de « buy and hold »

1 an	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	31,0%	4,5%	1,25	3	7,6%	7,8%	1,00	38	31,1%	4,1%	1,27
1996	6	79,7%	26,7%	1,38	8	14,6%	27,6%	0,90	49	43,8%	22,8%	1,20
1997	7	-1,1%	32,6%	0,76	5	2,1%	37,6%	0,75	52	92,7%	34,9%	1,42
1998	3	86,4%	0,8%	1,85	3	113,9%	7,8%	1,94	46	7,5%	9,3%	0,99
1999	2	109,6%	22,9%	1,70	1	227,3%	42,8%	2,29	52	64,8%	34,6%	1,23
2000	5	26,1%	-4,3%	1,32	4	-12,5%	-13,5%	1,04	114	-36,0%	-17,2%	0,78
2001	1	-21,0%	-10,5%	0,88	2	47,9%	-16,1%	1,82	39	-20,1%	-22,1%	1,03
2002	1	-31,0%	-26,9%	0,94	4	16,7%	-34,1%	1,77	24	-1,9%	-28,8%	1,39
2003	1	23,2%	14,4%	1,08	1	0,0%	18,2%	0,85	7	-12,3%	6,4%	0,83
2004	8	57,6%	13,4%	1,39	2	-40,6%	16,7%	0,51	12	33,2%	13,4%	1,17
Moyenne	4,1	36,1%	7,4%	1,25	3,3	37,7%	9,5%	1,29	43,3	20,3%	5,7%	1,13

Tableau 6 : Analyse comparée des performances des introductions en bourse après deux ans de cotation

Portefeuille à valeurs de marché équivalentes et basé sur une stratégie « buy and hold »

2 ans	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	81,4%	24,2%	1,51	3	47,1%	27,3%	1,14	38	65,1%	25,3%	1,34
1996	6	168,8%	61,8%	1,59	8	30,4%	57,0%	0,84	49	50,1%	50,0%	1,01
1997	7	17,6%	41,2%	0,83	5	16,5%	45,8%	0,77	52	119,9%	43,0%	1,57
1998	3	142,5%	23,3%	1,98	3	115,7%	26,7%	1,71	46	104,0%	34,0%	1,54
1999	2	-6,2%	54,6%	0,61	1	103,3%	39,6%	1,86	52	35,3%	33,8%	0,99
2000	5	-55,9%	-23,8%	0,61	4	-42,1%	-25,6%	0,80	114	-59,8%	-29,4%	0,58
2001	1	-42,2%	-35,9%	0,90	2	38,9%	-36,9%	2,22	39	-47,5%	-37,8%	0,83
2002	1	97,6%	-27,9%	2,74	4	92,8%	-23,3%	2,46	24	7,2%	-12,5%	1,25
2003	1	61,2%	21,2%	1,33	1	3,5%	20,8%	0,86	7	34,5%	20,7%	1,12
2004	8	78,1%	29,7%	1,36	2	4,9%	30,5%	0,79	12	51,2%	28,3%	1,17
Moyenne	4,1	54,3%	16,8%	1,35	3,3	41,1%	16,2%	1,34	43,3	36,0%	15,5%	1,14

Portefeuille pondéré par les valeurs de marché des sociétés et basé sur une stratégie de « buy and hold »

2 ans	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	37,2%	25,9%	1,11	3	-41,6%	35,4%	0,43	38	59,1%	24,6%	1,29
1996	6	140,2%	63,0%	1,42	8	19,7%	44,4%	0,82	49	99,9%	49,2%	1,37
1997	7	53,2%	41,5%	1,09	5	16,8%	53,8%	0,77	52	147,9%	37,8%	1,80
1998	3	202,7%	22,0%	2,49	3	312,9%	28,1%	3,28	46	24,4%	40,4%	0,91
1999	2	27,6%	54,3%	0,83	1	103,3%	9,4%	1,86	52	23,5%	34,4%	0,91
2000	5	-50,0%	-22,6%	0,67	4	-42,6%	-27,6%	0,79	114	-54,9%	-30,8%	0,66
2001	1	-42,2%	-35,9%	0,90	2	40,0%	-37,4%	2,23	39	-19,1%	-40,2%	1,35
2002	1	97,6%	-27,9%	2,74	4	120,5%	-15,9%	2,61	24	26,2%	-18,3%	1,57
2003	1	61,2%	21,2%	1,33	1	3,5%	20,4%	0,86	7	71,4%	17,5%	1,46
2004	8	90,9%	31,9%	1,44	2	-9,9%	38,3%	0,66	12	58,4%	29,8%	1,22
Moyenne	4,1	61,8%	17,3%	1,40	3,3	52,3%	14,9%	1,43	43,3	43,7%	14,5%	1,25

Tableau 7 : Analyse comparée des performances des introductions en bourse après trois ans de cotation

Portefeuille à valeurs de marché équivalentes et basé sur une stratégie « buy and hold »

3 ans	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	62,2%	55,0%	0,92	3	85,5%	56,5%	1,10	38	43,3%	53,7%	0,83
1996	6	247,1%	83,8%	2,14	8	61,2%	85,0%	0,97	49	36,9%	91,6%	0,81
1997	7	42,9%	73,0%	0,94	5	138,1%	78,8%	1,69	52	78,4%	72,9%	1,19
1998	3	-23,0%	57,6%	0,67	3	22,2%	65,3%	1,15	46	25,1%	65,7%	1,13
1999	2	36,2%	29,8%	1,39	1	-34,7%	20,7%	0,93	52	-12,1%	10,4%	1,04
2000	5	-68,9%	-35,8%	0,54	4	-45,3%	-37,3%	1,16	114	-59,1%	-44,3%	0,72
2001	1	-41,2%	-38,2%	0,81	2	52,9%	-32,0%	1,89	39	-32,6%	-40,4%	0,86
2002	1	170,5%	-18,7%	3,04	4	123,1%	-16,0%	2,30	24	41,8%	-5,4%	1,34
2003	1	83,0%	40,1%	1,26	1	35,0%	40,8%	1,00	7	62,9%	40,8%	1,13
2004	8	78,0%	41,3%	1,21	2	-34,4%	42,0%	0,40	12	58,2%	41,4%	1,06
Moyenne	4,1	58,7%	28,8%	1,29	3,3	40,4%	30,4%	1,26	43,3	24,3%	28,7%	1,01

Portefeuille pondéré par les valeurs de marché des sociétés et basé sur une stratégie de « buy and hold »

3 ans	RLBOs				Autres LBOs				Sociétés "classiques"			
	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative	Nombre d'IPOs	Performance historique	Performance Benchmark	Performance relative
1995	7	38,6%	56,6%	0,79	3	-9,2%	58,1%	0,59	38	42,1%	53,3%	0,79
1996	6	211,7%	84,8%	1,93	8	22,1%	87,6%	0,72	49	84,3%	86,2%	1,10
1997	7	65,2%	77,3%	1,25	5	159,3%	86,5%	1,82	52	178,1%	77,4%	1,51
1998	3	-36,1%	59,5%	0,56	3	108,2%	74,6%	2,03	46	3,7%	68,8%	0,89
1999	2	86,0%	29,4%	1,85	1	-34,7%	2,6%	0,93	52	3,2%	9,9%	1,20
2000	5	-77,3%	-29,6%	0,50	4	-42,6%	-38,5%	1,22	114	-58,4%	-46,2%	0,75
2001	1	-41,2%	-38,2%	0,81	2	64,8%	-30,5%	2,04	39	4,0%	-40,6%	1,49
2002	1	170,5%	-18,7%	3,04	4	129,7%	-12,4%	2,17	24	63,0%	-12,9%	1,65
2003	1	83,0%	40,1%	1,26	1	35,0%	41,5%	1,00	7	162,3%	42,2%	1,86
2004	8	79,8%	42,0%	1,20	2	-78,2%	47,2%	0,14	12	58,1%	41,6%	1,01
Moyenne	4,1	58,0%	30,3%	1,32	3,3	35,4%	31,7%	1,27	43,3	54,0%	28,0%	1,23

Tableau 8 : Résultat des régressions statistiques linéaires avec la capitalisation boursière comme variable dépendante

Nous avons réalisé quatre types de régressions : une sur chaque type de sous-ensemble que nous avons formé. Nous avons par ailleurs étudié la performance sur le court terme et sur un horizon plus lointain. La performance est déterminée par la formule suivante (qui est le logarithme de la performance relative que nous avons définie précédemment) :

$$Performance = \log\left(\frac{1 + Performance_de_la_société_observée}{1 + Performance_du_benchmark}\right)$$

Nous avons par ailleurs réalisé des régressions en neutralisant les effets du temps et du secteur d'activité qui expliquent une très grande part de la performance boursière d'une société. Le « Sig. » indique le seuil de signification de la régression considérée, le R² reflète son pouvoir explicatif.

Variables dépendantes	Variable indépendante : capitalisation boursière				Variable indépendante : capitalisation boursière			
	Ensemble	RLBOs	Autres LBOs	Sociétés "classiques"	Ensemble	RLBOs	Autres LBOs	Sociétés "classiques"
Performance 1 jour	0,010	-0,053	-0,004	0,015	0,001	-0,022	0,149	0,003
Sig.	(0,829)	(0,743)	(0,983)	(0,761)	(0,988)	(0,926)	(0,582)	(0,945)
R ²	0,000	0,003	0,000	0,000	0,070	0,540	0,436	0,071
Performance 1 an	0,000	0,145	0,093	0,002	0,018	0,308	-0,045	0,016
Sig.	(0,990)	(0,366)	(0,608)	(0,961)	(0,671)	(0,299)	(0,839)	(0,740)
R ²	0,000	0,021	0,009	0,000	0,173	0,332	0,627	0,186
Performance 2 ans	0,064	0,033	0,206	0,074	0,099	0,412	0,012	0,105
Sig.	(0,152)	(0,836)	(0,250)	(0,123)	(0,021)	(0,121)	(0,962)	(0,024)
R ²	0,004	0,001	0,042	0,006	0,198	0,479	0,549	0,203
Performance 3 ans	0,093	-0,046	0,152	0,106	0,104	0,092	-0,098	0,117
Sig.	(0,037)	(0,773)	(0,399)	(0,028)	(0,018)	(0,720)	(0,692)	(0,016)
R ²	0,009	0,002	0,023	0,011	0,143	0,491	0,528	0,139
Taille de l'échantillon	507	41	33	433	507	41	33	433
Effet temps fixé	NON	NON	NON	NON	OUI	OUI	OUI	OUI
Effet secteur fixé	NON	NON	NON	NON	OUI	OUI	OUI	OUI

Tableau 9 : Résultat des régressions multiples sur la performance des RLBOs

Nous avons régressé la performance des 41 RLBOs de notre échantillon sur le court terme et sur un horizon plus lointain à l'aide de trois variables explicatives. La première est le gearing qui indique le niveau de levier du RLBO. Ensuite, le nombre de mois passés sous LBO cherche à établir l'existence d'une relation entre le temps passé sous le giron d'un fonds et la performance financière de la société. Enfin, le pourcentage du capital conservé par un fonds mesure la part de capital détenue par le fonds de LBO après l'introduction en bourse. La performance est déterminée par la formule suivante (qui est le logarithme de la performance relative que nous avons définie précédemment) :

$$\text{Performance} = \log\left(\frac{1 + \text{Performance_de_la_société_observée}}{1 + \text{Performance_du_benchmark}}\right)$$

Nous avons par ailleurs réalisé des régressions en neutralisant les effets du temps et du secteur d'activité qui expliquent une très grande part de la performance boursière d'une société. Le « Sig. » indique le seuil de signification de la régression considérée, le R² reflète son pouvoir explicatif.

Variables indépendantes	Variables dépendantes				Variables dépendantes			
	Performance 1 jour	Performance 1 an	Performance 2 ans	Performance 3 ans	Performance 1 jour	Performance 1 an	Performance 2 ans	Performance 3 ans
Gearing	-0,291	0,057	0,230	0,297	-0,016	0,313	0,334	0,339
Sig.	(0,097)	(0,749)	(0,197)	(0,069)	(0,945)	(0,251)	(0,169)	(0,109)
Nombre de mois passés sous LBO	0,018	-0,151	-0,017	-0,030	-0,103	-0,300	-0,291	-0,206
Sig.	(0,912)	(0,361)	(0,917)	(0,839)	(0,607)	(0,198)	(0,161)	(0,245)
Pourcentage du capital conservé par le fonds	0,129	-0,203	-0,123	-0,312	0,178	-0,083	-0,071	-0,325
Sig.	(0,449)	(0,250)	(0,481)	(0,053)	(0,448)	(0,757)	(0,763)	(0,122)
R ²	0,132	0,075	0,091	0,259	0,563	0,427	0,550	0,664
Taille de l'échantillon	41	41	41	41	41	41	41	41
Effet temps fixé	NON	NON	NON	NON	OUI	OUI	OUI	OUI
Effet secteur fixé	NON	NON	NON	NON	OUI	OUI	OUI	OUI