

## La troublante mesure du risque du capital-risque



*A partir d'un modèle financier hypothétique décrivant un portefeuille type d'une société de capital-risque, nous avons invité des investisseurs à exprimer, sous la forme d'un multiple de l'investissement initial, les trois issues possibles d'un tel portefeuille : un « succès », un résultat « moyen » et un « échec ». Nos résultats montrent une perception déconnectée de la réalité et plus spécifiquement, une forte propension à surestimer la notion de succès et à sous-estimer le risque d'échec. S'agit-il d'une aversion au risque qui confine au déni, ou d'une conception fantasmée du succès ? Cet excès d'optimisme est difficile à décrypter. De façon plus inquiétante, nos résultats mettent en évidence un rendement marginal par unité de risque toujours défavorable, ce qui touche à l'essence même du capital-risque : un risque élevé n'induit pas nécessairement un rendement élevé...*

**Mots-clefs** : Analyse de portefeuille, entrepreneuriat, finance comportementale, risque, rentabilité

*Using a hypothetical financial model depicting a typical venture capital fund specialized in start-up companies, we have invited professional investors to express in the form of a money-multiple of the initial investment three possible outcomes: a "success", an "average return" and a "failure". Our findings reveal a perception that is disconnected from reality, namely a strong propensity to overestimate the notion of success and to underestimate the risk of failure. Risk aversion to the point of denial, or fantasized success? Deciphering this overoptimistic perception is not simple. More disturbing are our results showing that a marginal return per unit of risk is always unfavorable. This second finding questions the very essence of venture capital: a high risk does not necessarily imply a high return...*

**Keywords:** portfolio analysis; entrepreneurship; behavioral finance; risk; return on equity.  
**JEL:** G14, G11