



BÂLE II ET LE CAPITAL-INVESTISSEMENT

HÉLÈNE PLOIX *

Les banques représentent la principale source de financement du capital-investissement en France et dans la plupart des pays européens. Bon an mal an, elles ont apporté entre 27 et 60 % des fonds levés par les structures de capital-investissement. Leur attitude à l'égard de cette activité sera forcément influencée par le niveau de fonds propres imposé par Bâle II pour cette activité. Or les pondérations retenues à ce jour sont très pénalisantes pour l'investissement dans le non coté. Elles ne font aucune distinction entre l'investissement direct des banques et l'investissement au travers de structures juridiques spécialisées gérées par des équipes professionnelles, connu sous l'appellation de « capital-investissement ».

Le capital-investissement apporte des fonds propres à des entreprises surtout petites et moyennes, dans la plupart des cas non cotées, pour les soutenir dans leur croissance ou aider à la mutation de leur actionnariat. Aussi le capital-investissement finance-t-il des entreprises en création ou en développement par des augmentations de capital. Il permet à des actionnaires majoritaires de céder tout ou partie de leur entreprise à des investisseurs financiers quand ils ne trouvent pas d'acquéreurs industriels ou que la Bourse ne peut leur offrir cette liquidité. Il permet à des sociétés de sortir de la cote quand les marchés ne leur apportent pas les capitaux ou les conditions nécessaires à une transition.

* Président Directeur Général de Pechel Industries, Ancien Président de l'Association française des investisseurs en capital (AFIC).

Pechel Industries est une société d'investissement dont la stratégie d'investissement est ciblée sur les entreprises de taille moyenne non cotées. Son tour de table est constitué d'actionnaires prestigieux aux compétences sectorielles fortes. Il réunit les groupes Worms & Cie (Groupe IFIL), LVMH, Groupe Industriel Marcel Dassault et un investisseur privé.

Le capital-investissement est très développé depuis longtemps aux États-Unis où il représente plus de 1,2 % du PIB. Il est deux fois moins développé en Grande-Bretagne (0,63 % du PIB). La France (0,39 % du PIB) vient en 2002 en 4^{ème} position après la Suède (0,57 %). Cette activité a commencé en France il y a une vingtaine d'années, et ne s'est vraiment développée que depuis environ 7 ans. Ce métier est devenu très professionnel. Les fonds levés¹ sont passés de 656 M€ en 1997 à 5,1 Md€ en 2001, et 4,2 Md€ en 2002. Les investissements ont progressé de 1,2 Md€ en 1997 à 3,3 Md€ en 2001 avec des pics de 5,8 Md€ en 2002 et 5,3 Md€ en 2000.

Les résultats des travaux de Bâle II concernant le capital-investissement posent trois questions : l'une sur la qualité des données utilisées pour définir des règles impératives ; une autre de nature politique : a-t-on conscience des conséquences de ces décisions purement techniques sur le développement économique de nos pays européens ? ; la troisième est technique : si les textes actuels ne sont pas modifiés, que peut faire une banque pour se préparer à la mise en œuvre du nouveau ratio pour le capital-investissement.

L'INADÉQUATION DU RATIO DE SOLVABILITÉ DE BÂLE II

Il est clair que l'établissement du ratio de solvabilité Bâle II pour le capital-investissement n'a pas été conçu pour ce métier : il ignore l'organisation du métier, le cycle des investissements, la durée de vie des fonds, l'inadéquation de la notion de défaut...

- Les exigences du nouveau ratio de solvabilité pour le capital-investissement ont été rédigées sans connaissance des spécificités du métier. Elles ont été décidées par omission, elles n'ont même pas été évoquées dans les groupes de travail des représentants des banques centrales et de la Commission européenne. En conséquence, dans les travaux de Bâle II, le capital-investissement est traité de la même façon que l'investissement direct en fonds propres dans des entreprises non cotées.

- Or, une des caractéristiques du capital-investissement est la mutualisation des risques : les banques, aux côtés d'autres investisseurs, investissent dans des fonds communs de placement à risques (FCPR) ou leur équivalent anglo-saxon (LP) ou des sociétés de capital-risque (SCR) (en France, du fait de la législation, ils s'appellent toujours « à risque » même si leurs participations relèvent du capital-développement ou du capital-transmission). L'investissement des banques bénéficie donc d'une mutualisation du risque à deux degrés : 1) les fonds mutualisent le risque puisqu'ils détiennent chacun, en général, plusieurs dizaines de participations. 2) les banques investissent généralement dans plusieurs FCPR et/ou SCR, successivement.

À l'intérieur d'un fonds, les performances de la plupart des investissements compensent les pertes sur les autres. Cet aspect mutualisation, reconnu par les textes du Comité de Bâle pour les crédits *revolving* (cartes de crédit pour les particuliers...) - qui se caractérisent par une marge d'intérêt élevée qui couvre la perte moyenne, et par la forte diversification des risques - s'applique d'autant plus fortement dans le capital-investissement où les rendements peuvent être très élevés. Ceci n'a pas été vu et a fortiori pris en compte.

- Les propositions actuelles tirées des documents de travail² sont fondées sur des statistiques qui semblent principalement émaner des États-Unis, sans qu'ait été vérifiée leur pertinence en particulier, pour l'Europe. Dans ces études, la probabilité d'apparition de TRI (taux de rendement interne) négatifs ou nuls est proche de 25 %, tout type d'investissement confondu. En France, ce ratio serait d'environ 12 %. Les écarts que nous constatons entre les performances prises en compte et celles que nous connaissons viennent du fait que l'activité de capital-investissement aux États-Unis est dominée par le capital-risque, et que, semble-t-il, la performance des investissements en LBO y est moindre qu'en Europe³ (8,7 % sur 10 ans pour la NVCA³ contre un TRI de 13,5 % pour l'EVCA³). Aux États-Unis, le capital-risque a, dans le passé, représenté plus de 50 % des investissements dans le non coté. En 2002, sa part dans les investissements était de 15 %⁴, alors qu'en France⁵, il n'a représenté que 9 % des montants investis (17 % en 2001). Le capital-développement (apport en fonds propres à des entreprises moyennes) et le capital-transmission (LBOs ou *leverage buy-outs*, *leverage management buy-ins*...) se partagent le solde (respectivement 13 % et 77 % en 2002 ; 22 % et 59 % en 2001)⁶.

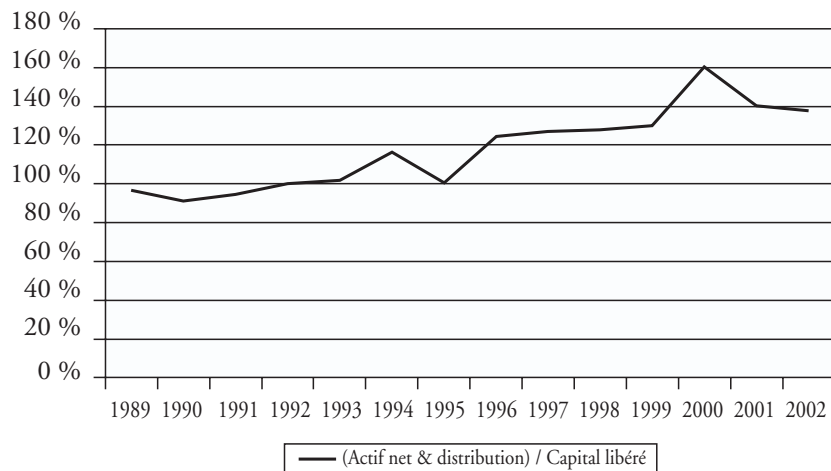
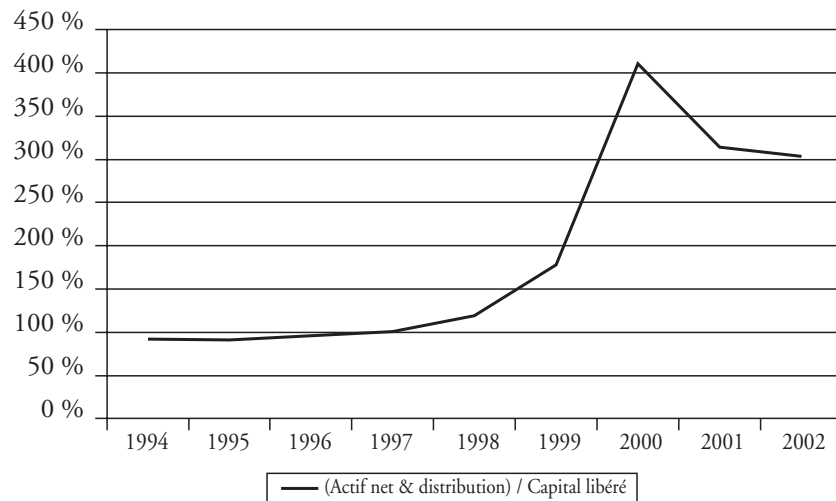
Le risque est différent pour le capital-risque et pour le capital-développement et le capital-transmission⁷. Dans le cas du capital-développement et du capital-transmission, la probabilité de risque de TRI négatif ou nul était inférieure à 3 % à fin 2001, alors que dans le capital-risque, la probabilité était de l'ordre de 45 à 50 %. La moyenne pondérée donne 12 %.

- La valorisation des fonds suit, au cours de leur vie, une courbe en J. Ils ont une durée de vie minimum de 8 à 10 ans. Les résultats d'un fonds ne peuvent s'appréhender réellement qu'après 7 ou 8 ans et non sur une année.

Les études montrent que la valorisation des fonds suit, au cours de leur vie, une courbe en J. En effet, pendant les 3 ou 4 premières années, les fonds vont être en phase d'investissement et ne réaliseront pas de vente. Le principe de prudence comptable conduit à ne pas reconnaître les plus-values potentielles mais seulement les moins-values par le biais du provisionnement. Cela explique la diminution de la valeur du fonds

au cours de ses premières années. Par la suite, les premières opérations de reventes permettent de constater des gains, et le fonds dépassera alors en général sa valeur d'origine. Il convient de noter par ailleurs que les valeurs liquidatives considérées pour l'étude sont comptables, et donc, par définition, prudentes. La prise en compte de la valeur « de marché » aurait pour impact une amélioration des résultats. Or, c'est bien la valeur de marché que la norme comptable IAS 39 retient pour l'avenir.

Graphique n° 1
Illustration de la courbe en J : exemple du ratio
(actifs nets + distributions)/capital libéré, pour deux fonds
avec un historique profond



- En cas de TRI négatif, la perte n'est pas égale à 90 % : Les textes de Bâle II donnent un taux de perte en cas de défaut de 90 % pour le portefeuille *equity*. Une étude de 100 fonds venus à échéance en 2002⁸ montre qu'au cas où un fonds n'a rendu à ses investisseurs qu'une partie des fonds investis, les investisseurs ont reçu en moyenne 44 % de leur capital. L'étude du capital-investissement français citée plus haut montre que si l'on observe les fonds de plus de 3 ans affichant un TRI négatif ou nul, les pertes en numéraire (non actualisées) se limitent à moins de 40 % des montants investis pour le capital-risque et à environ 16 % pour le reste. Si l'on estime la perte moyenne qui en résulte, on obtient donc environ 18 % sur le capital-risque et 0,5 % pour le reste. À l'instar de la probabilité de défaut, ces valeurs constituent donc des approximations très conservatrices de la perte moyenne à un an.
- Un fonds appelle les versements auxquels les investisseurs se sont engagés au fur et à mesure de ses nouveaux investissements. Dans le cas où une banque applique la méthode PD/LGD⁹, les engagements seraient pondérés à 75 %. Or ces fonds non versés le seront pour des investissements nouveaux, qui ne sont pas en risque selon la méthode PD/LGD. Une étude faite sur un large portefeuille existant depuis longtemps montre que les appels de fonds affectés à des investissements non performants ont représenté seulement 0,8 % du montant appelé du fonds et 4,3 % des engagements non appelés¹⁰.

L'ENJEU DU DÉVELOPPEMENT DES PME

L'enjeu du développement des petites et moyennes entreprises (PME) et de la création d'emploi en Europe ne peut laisser indifférent. On peut craindre que le tarissement des fonds alloués au capital-investissement ne retentisse sur le développement des PME.

L'apport en fonds propres aux PME risque de se tarir

Le capital-investissement est (sauf en Grande-Bretagne) le principal pourvoyeur de fonds propres aux petites et moyennes entreprises, les banques sont un apporteur de fonds important au capital-investissement, le nouveau ratio de solvabilité modifiera leur allocation de fonds propres sans qu'aucun débat n'ait eu lieu.

Dans un discours, le 18 juin 2003¹¹, le président de BNP Paribas, déclarait : « il est vraisemblable que le crédit aux entreprises, et, plus encore le financement des pays émergents deviennent plus rares... les banques se détourneront également du capital-risque ». Les conséquences peuvent être lourdes.

Dans un certain nombre de pays européens, et tout particulièrement en Italie, en France, en Allemagne et en Espagne, le secteur bancaire représente une des principales sources de financement du capital-inves-

tissement (le tableau en annexe témoigne du rôle des banques dans le financement du capital-investissement en Europe).

En France, les banques ont représenté en moyenne 30 % des capitaux levés sur la période 1998-2002¹² avec un montant de 1,14 Md€ en 2002 (2,2 Md€ en 2001), et 52 % des capitaux levés en Italie. En 2002, le secteur bancaire reste la principale source de financement (27 % du total des fonds levés en 2002 et 43 % en 2001)¹³. L'implication des banques est encore plus importante pour les fonds de capital-investissement régionaux qui ont beaucoup de difficultés à attirer d'autres investisseurs que les banques partenaires de proximité.

Au niveau de l'Union européenne, la part des banques est sensiblement inférieure (24 % des fonds levés sur la période 1998-2002) du fait de la forte participation des fonds de pension et des assureurs au financement du capital-investissement (28 % en moyenne en Europe), notamment en Grande-Bretagne. Aux États-Unis, les seuls fonds de pension représentent près de 50 % du financement du capital-investissement. En outre, certaines procédures de la Small Business Administration permettent d'obtenir des garanties publiques, ce qui soustrait les banques concernées de l'application du ratio de solvabilité. Ces sommes considérables assurent que le capital-investissement, dans ces deux pays, Grande-Bretagne et États-Unis, sera peu touché par les exigences de Bâle II.

Le Conseil européen a demandé que la Commission européenne et les États membres s'emploient à « améliorer l'accès aux financements pendant toute la durée du cycle de vie d'une entreprise » et notamment à « améliorer les liens entre le système bancaire et les petites entreprises en créant les conditions d'accès appropriées au crédit et au capital-risque ».

Cette stratégie, en plein déploiement, a notamment eu pour conséquence le renforcement des activités de la Banque européenne d'investissement dans le cadre de l'initiative « Innovation 2000 », la rédaction par la Commission européenne d'une « charte des PME » et le renforcement du « Plan d'action pour le capital-risque » lancé en avril 1998.

Dans ce contexte, le capital-investissement, et notamment le capital-risque, a joué jusqu'à présent un rôle essentiel de fournisseur de fonds propres aux jeunes entreprises innovantes, dont il est presque l'unique soutien en période de crise des marchés boursiers.

Les banques, en tant que prêteurs, bénéficient alors de clients dont la structure est plus solide car ils ont renforcé leurs fonds propres par des augmentations de capital ; elles bénéficient de remboursements de dettes de sociétés trop endettées qui se sont ainsi allégées en vendant des filiales ou des départements ; elles acquièrent de nouveaux clients (*holdings* de LBOs), dont la dette est très rémunératrice et relativement peu risquée car la société est encadrée par de fortes contraintes (*covenants*),

elles bénéficient de clients au management de qualité, suivi par les investisseurs, ce qui réduit très sensiblement le risque.

Ce rôle bénéfique du capital-investissement est corroboré par une étude du professeur Paul Gompers de l'Université Harvard¹⁴ qui constate que « les entreprises ayant reçu un financement de sociétés de capital-risque engendrent 23 % de plus de sociétés que la normale... elles ont nourri des cadres qui ont bénéficié d'un environnement formateur mais aussi de réseaux et d'une culture de la *start-up* ».

En 2002, le capital-investissement français a investi dans 1 331 entreprises (2001 : 1 546 entreprises ; au cours de l'année 2000 qui a été exceptionnelle, le nombre est passé à 2 613 entreprises). Les entreprises de moins de 200 salariés ont reçu 26 % des montants investis (50 % des montants investis en 2001 et 55 % en 2000¹⁵). Ces entreprises concentrent 83 % des opérations. Environ 6 % des montants investis en 2002 (13 % des montants investis en 2001) et 29 % des opérations (32 % en 2001) sont réalisés dans des entreprises de moins de 20 salariés.

En 2002, en Europe, 27,6 Md€ ont été investis par le capital-investissement dans plus de 8 300 entreprises européennes dont 2,9 Md€ dans 3 273 entreprises en création ou post-crétion, 6,8 Md€ dans des entreprises en développement et 16,9 Md€ dans des opérations de transmission (le reste dans des rachats d'actions). En Europe, 78 % des investissements sont destinés à des entreprises de moins de 100 employés, 39 % dans des entreprises comptant moins de 20 personnes.

Les emplois augmentent plus vite dans les sociétés ayant bénéficié du capital-investissement

Ces sociétés nouvelles et en développement sont aussi des vecteurs de création d'emploi. En France, entre 1995 et 1999, les petites et moyennes entreprises ont contribué à 95 % des créations nettes d'emploi dans les secteurs concurrentiels (hors agriculture). Elles représentent 35 % du produit intérieur brut français. En outre, de nombreux indices montrent qu'en Europe, l'emploi augmente plus rapidement dans les sociétés qui ont bénéficié d'un apport financier en provenance du capital-investissement. Il faut en effet souligner que la majeure partie des fonds apportés est dépensée en salaires. Pour donner un exemple plus précis, aux États-Unis entre 1991 et 1995, 3 % des entreprises considérées comme « gazelles » ont représenté 80 % de la création d'emploi, soit 6 millions sur les 7,7 millions d'emplois supplémentaires créés par l'économie américaine pendant cette période.

Néanmoins, force est de constater que l'Union européenne a accumulé un retard important dans ce domaine par rapport aux États-Unis.

Même si le capital-investissement a connu une très forte progression avec une multiplication par 4,5 des montants annuels investis entre 1995

et 2001, pour atteindre environ 25 Md€ dans l'Union européenne en 2001, l'Union européenne n'a investi que 0,04 % de son PIB dans le financement en fonds propres de jeunes entreprises technologiques, alors que les États-Unis y ont consacré 0,12 % de leur PIB, soit 3 fois plus.

*QUE PEUT FAIRE UNE BANQUE POUR SE PRÉPARER
À LA MISE EN ŒUVRE DU NOUVEAU RATIO
POUR LE CAPITAL-INVESTISSEMENT ?*

Les banques doivent-elles abandonner le financement du capital-investissement ou peuvent-elles démontrer que les exigences du ratio de solvabilité Bâle II ne sont pas en rapport avec le risque réel que représente le capital-investissement ?

Les documents de Bâle II donnent le choix entre trois approches : 1- une approche standard définissant une pondération forfaitaire de 400 %, 2 - une approche « PD/LGD » basée sur une probabilité de défaut et un taux de récupération en cas défaut, et 3 - une méthode « IRB » fondée sur les modèles internes de risque de marché. Il apparaît que la méthode PD/LGD est celle qui sera retenue par l'ensemble des banques françaises impliquées dans le capital-investissement. En effet, aucune d'entre elles n'est assez petite pour relever de la méthode standard (de toute façon, celle-ci est la plus pénalisante puisqu'elle impose une pondération de 400 %). À ce jour, il semble que peu de banques disposent d'un portefeuille de capital-investissement de taille suffisante pour développer des modèles internes de risque en capital-investissement et appliquer la méthode IRB. Il reste donc la méthode PD/LGD qui impose une pondération de 400 % avec un plancher de 300 % si l'on peut le justifier.

Pour une banque, investir ses fonds propres dans le capital-investissement est-il si risqué qu'il faille appliquer à ces investissements des pondérations de 400 % avec un plancher de 300 % si l'on applique la méthode PD/LGD ? Notre réponse fondée sur l'analyse statistique des performances du capital-investissement français depuis 4 années est clairement non.

- Dans le cas où l'on applique la méthode PD/LGD, le plancher est fixé à 300 %, alors que les analyses des TRI passés du capital-investissement en France (étude citée plus haut) montrent que, pour ce qui est capital-développement et capital-transmission, la pondération adéquate pourrait être comprise entre 80 % (LGD=20) et 200 % (LGD=50).

- En outre, il est demandé d'appliquer un facteur de 1,5 à la pondération pour pénaliser les banques n'ayant pas de relation bancaire avec la société concernée et qui ne seraient donc pas à même de correctement évaluer le risque de celle-ci. Or, un des fondements du capital-investis-

sement est que les investisseurs sont très proches des sociétés dans lesquelles ils investissent, ils participent aux conseils d'administration et tiennent des réunions stratégiques et de gestion détaillées, en général mensuelles. Cette forte présence, créatrice de valeur est une exigence première des investisseurs dans les fonds et de la Commission des opérations de Bourse quand elle agréé les sociétés de gestion et vérifie l'adéquation de leurs moyens à leur mission.

Il paraîtrait normal de laisser aux banques la décision d'appliquer ou non le taux de majoration de 1,5, compte tenu de la connaissance intime qu'ont les gestionnaires de fonds de leurs participations.

Plusieurs pistes doivent absolument être poursuivies pour que les décisions du Comité de Bâle soient plus en phase avec la réalité des risques de l'investissement en capital-investissement qu'elles ne le sont actuellement et que les banques puissent apporter des arguments au régulateur qui satisfassent sa marge d'interprétation.

- Obtenir que les pondérations prévues soient revues sur la base des travaux statistiques existants, et à tout le moins, appliquer la clause de grand-père (*grandfathering*) au capital-investissement. Cette clause consisterait à n'appliquer les nouvelles pondérations qu'aux investissements réalisés après la date de publication des règles du ratio de solvabilité Bâle II, à savoir au plus tôt fin 2004 ou même au-delà. Ceci laisserait du temps aux banques pour approfondir leur connaissance du risque du capital-investissement et pour se donner les outils pour le mesurer.

- Laisser le choix de la méthode aux banques en fonction de leur organisation.

- Pour les banques qui retiennent la méthode PD/LGD (elles devraient être les plus nombreuses) : élaborer une méthodologie commune. Ces banques doivent d'abord être convaincues que l'effort qui leur est demandé pour étayer des pondérations différentes des pondérations standards vaut la peine. Ensuite, elles doivent comprendre qu'elles ont intérêt à mener une réflexion en commun pour définir les concepts et les outils utiles à l'évaluation du risque dans le capital-investissement. Une méthodologie commune sur un sujet peu connu des autorités facilitera leur dialogue le moment venu. Chaque banque pourra ensuite adapter cette méthodologie à ses propres particularités. Cela inclut :

- s'accorder sur le fait que chaque fonds constitue une unité de risque et qu'il n'est pas question d'analyser le risque cible par cible ;

- avoir une argumentation commune sur les notions de provisions et de plus-values dans un fonds ;

- utiliser le TRI comme mesure du risque, puisque la notion de probabilité de défaut est totalement inadaptée. Il convient alors de s'accorder sur le mode de calcul du TRI : historique, bases, intégration ou non de TRI intermédiaires pour les fonds non matures...

- Lancer un travail statistique au niveau de chaque banque :
 - améliorer les méthodes de mesure du risque pour en tirer des enseignements en termes de probabilité de défaut ; ceci conduit à :
 - envisager la notation des fonds. Il convient de définir des critères objectifs tels que le domaine d'investissement du fonds : capital-risque, capital-développement, capital-transmission ; la dispersion des secteurs d'investissement... ; et des critères subjectifs qui concernent principalement l'équipe de gestion, son expérience, son ancienneté dans le métier ; ses performances passées, etc. ;
 - utiliser les historiques pour démontrer que la perte n'est jamais totale ;
 - instaurer un dialogue avec les gestionnaires de fonds afin de mieux interpréter les TRI intermédiaires. Par exemple, quand le fonds est largement provisionné, interroger sur les conditions nécessaires pour qu'il revienne à l'équilibre puis soit positif : la vente de combien de participations est-elle nécessaire ? avec quel multiple de la valeur comptable ? quelle en est la probabilité ?

Le capital-investissement n'est pas un enjeu pour les banques. Que sont 5 ou 6 Md€ pour les banques françaises par rapport à leurs encours de crédit ? Par contre, l'apport en fonds propres des banques au capital-investissement représente un enjeu fondamental pour les structures de capital-investissement.

Déjà, pour réduire leur risque, les banques françaises ont donné leur liberté aux véhicules précédemment captifs et les ont aidés à devenir gestionnaires pour compte de tiers, ne finançant plus qu'une part de plus en plus faible des capitaux levés par chaque structure. Ces structures ont dû chercher des fonds auprès des investisseurs institutionnels étrangers.

En 2002, les capitaux levés en France ne représentent plus que 41 % contre 65 % en 2001. La part non française atteint son plus haut niveau depuis le suivi des statistiques de la profession¹⁶. Dans le même temps, les fonds d'investissements étrangers, en particulier américains, sont devenus plus nombreux à chercher des investissements en France.

Étant donné l'importance des petites et moyennes entreprises dans le développement de l'économie et de l'emploi, il est étonnant que ce sujet du financement du capital-investissement, apparemment tout petit mais en fait lourd de conséquences, ne reçoive pas davantage d'attention, ni de la part des autorités françaises ni de celles de Bruxelles.

ANNEXE

Table 1 :
**Banks as a major source of funds for private equity
and venture capital houses (in Em)**

	Total Funds Raised by PE / VC houses (1998/2002)	Amount coming from Bankds	% of total raised
Italie	9,486	4,901	52 %
Autriche	855	412	48 %
République Tchèque	573	275	48 %
Portugal	459	192	42 %
Espagne	4,627	1,892	41 %
Hongrie	272	111	41 %
Grèce	573	230	40 %
Allemagne	17,158	6,026	35 %
France	25,861	7,849	30 %
Pays-Bas	6,922	2,061	30 %
Europe	161,312	38,175	24 %
Belgique	2,769	598	22 %
Irlande	1,089	216	20 %
Royaume-Uni	71,176	11,406	16 %
Danemark	1,863	286	15 %
Suisse	2,684	386	14 %
Pologne	1,209	171	14 %
Islande	196	27	14 %
Finlande	2,690	276	10 %
Suède	8,974	746	9 %
Slovaquie	17	1	8 %
Norvège	1,799	177	7 %

Source : EVCA/pricewaterhouse Coopers (Yearbooks 1999-2002).

11

NOTES

1. Source : AFIC-PricewaterhouseCoopers : Rapport sur l'activité du capital-investissement en France. 2002.

2. QIS 3 Technical Guidance et Working Paper on Risk Sensitive Approaches for Equity Exposures in the Banking Book for IRB Banks.

3. Source : Étude réalisée par Mergermarket pour le cabinet d'avocats Weil, Gotshal & Manges cité par *L'Agefi*, mercredi 8 octobre 2003.

NVCA = National Venture Capital Association (US)

EVCA=European Venture Capital Association.

4. Thomson Financial Venture Economics/NVCA : 25 % dans les années 1990 ; 42 %, 50 % et 34 % en 1999, 2000 et 2001.

5. Source : AFIC. Rapport sur l'activité du capital-investissement en France. 2002.

6. La part des LBOs a progressé de 132 % en valeur absolue entre 2001 et 2002. Ceci s'explique notamment par la réalisation de 12 très grosses opérations qui ont mobilisé 3,2 Md€ de capital, soit 54 % du total des capitaux investis.

7. Afin de comparer les pondérations proposées aux caractéristiques de risque du capital-investissement en France, les associations professionnelles du capital-investissement (AFIC - AFG-ASFFI - UNICER) ont souhaité essayer d'exploiter le « Rapport sur la performance du capital-investissement en France ». Cette étude, réalisée sur la mesure de la performance de l'activité de capital-investissement, a été menée conjointement par l'AFIC et Barbier Frinault et Associés. Les investissements pris en compte ne recouvrent que les investissements de type actions et obligations convertibles. Les revenus pris en compte se limitent aux dividendes et intérêts perçus et excluent donc toute rémunération de gestion. Elle couvre 3 années (1999, 2000 et 2001), dont deux particulièrement dramatiques pour toutes les entreprises d'innovation. Enfin, elle porte sur un échantillon très représentatif de cette activité en France (près de 65 % des montants investis en France au cours des 10 dernières années). À titre d'illustration, l'étude 2001 porte sur 156 fonds ou sociétés d'investissement soit :

	Nombre de lignes	Montants investis totaux (M€)	Montants investis sur lignes sorties du portefeuille (en Md€)	Montants investis sur lignes en portefeuille (en Md€)
Capital-risque	1 660	2 242	385	1 858
Capital-développement	1 654	3 223	777	2 445
Capital-transmission-LBO	1 048	4 041	739	3 302
Autres	343	662	353	309
Total	4 705	10 168	2 254	7 914

8. Source : Thomson Venture Economics cité par EVCA « EVCA's Comments on the third consultative paper (CP3) released by the Basel Committee », juillet 2003.

9. PD/LGD : probabilité de défaut/taux de récupération en cas de défaut (voir point 3 page 7).

10. Source : Fédération bancaire française. 29 juillet 2003. Réponse du directeur général adjoint au secrétaire général du Basel Committee on Banking Supervision sur le « Consultative » Paper n°3, page 15.

11. « Les enjeux de la réforme du ratio de solvabilité: le point de vue de BNP Paribas » repris dans *L'Agefi* du 19 juin 2003.

12. EVCA/PricewaterhouseCoopers (Yearbooks 1999-2002). Voir annexe jointe.

13. Ces données doivent être croisées avec la part de capitaux levés d'origine française. Elle n'est plus que de 41 % en 2002 contre 65 % en 2001. Source : AFIC-PricewaterhouseCoopers.

14. *Les Échos*. 8 octobre 2003.

15. AFIC-PricewaterhouseCoopers. La diminution de cette part en 2002 tient aux quelques très gros LBOs réalisés cette année-là. Voir note 5.

16. AFIC-PricewaterhouseCoopers. Rapport sur l'activité du capital-investissement en France 2002.