



Journée du 27 août 2008

FONDS SOUVERAINS, HEDGE FUNDS, PRIVATE EQUITY : QUE RESTE-T-IL DE NOS FRONTIÈRES ?

Intervenants

Jean-Luc Allavena, associé Apollo management international LLP

Nicole El Karoui, professeur à l'École polytechnique de Palaiseau

**Gilles de Margerie, directeur assurances, gestion d'actifs et de fortune,
Crédit Agricole SA**

Jean-Louis Missika, adjoint au maire de Paris

**Augustin de Romanet de Beaune, directeur général, Caisse des Dépôts
et Consignations**

Serge Weinberg, président de Weinberg capital partners

Animateur

Yves Blisson, journaliste, éditorialiste

Serge Weinberg, président de Weinberg capital partners

Les fonds ne sont pas apparus tout à fait par hasard, il ne s'agit pas d'une création spontanée née de l'idée de gestionnaires de fonds n'ayant pas répondu à un besoin.

Un élément relativement important explique l'apparition de ces fonds : c'est l'inefficience de l'outil Bourse pour les petites et moyennes entreprises, et ce, pour plusieurs raisons :

- aujourd'hui, les investisseurs sont à la recherche de liquidités qui manquent aux PME ;
- ces PME sont mal suivies, parce que la recherche analytique s'est surtout concentrée et se concentre toujours sur les entreprises où il y a d'importants volumes de transaction ;
- il y a autour de la cotation un ensemble de règles, de coûts, de temps passé, qui fait que pour les entreprises moyennes n'ayant pas nécessairement besoin de capitaux, ces contraintes sont disproportionnées.

Certes, ces fonds sont des partenaires, au même titre que les actionnaires individuels, et ils demandent aux entreprises reportings et informations, mais c'est là qu'intervient un autre élément spécifique des fonds, l'alignement d'intérêts, c'est-à-dire l'établissement d'une relation très étroite entre le management et l'actionnaire, où l'intuitu personæ occupe une place prépondérante et la définition en commun des objectifs est un élément essentiel.

Par ailleurs, contrairement à l'image répandue, la durée de détention moyenne des fonds d'investissement est beaucoup plus longue que celle de la Bourse, pouvant durer jusqu'à six ans, contre quelques jours pour la Bourse. Ceci permet aux entreprises de travailler sur le long terme en étant totalement déconnectées de l'impératif des résultats trimestriels.

Jean-Luc Allavena, associé Apollo management international LLP

Pour résumer les différents types de fonds de gestion, on peut parler de deux paliers :

- il y a ceux qui collectent des fonds, qui sont à l'origine des liquidités : les fonds souverains (qui détiennent des fonds d'État, des revenus de matières premières), les institutions financières et les grands fonds de pension, quels qu'ils soient ;
- il y a ceux qui gèrent ces différents fonds (fonds de private equity, hedge funds, fonds de capital investissement) et en fonction des besoins des entreprises ou des opportunités du marché.

On ne peut pas dire que pour les entreprises, il y ait de bons fonds et de mauvais fonds. Chacun des fonds correspond soit à une situation du marché, soit à un besoin. Après, comme dans chaque métier, certains font leur travail correctement, d'autres le font avec leur propre vision.

Néanmoins, on peut dire que globalement, c'est une profession qui a une contribution très importante au développement économique. En effet, il y a entre 4 000 et 5 000 entreprises en France qui ont un investisseur financier dans leur capital, ce qui représente entre 1 200 000 et 1 500 000 salariés. Au cours des dernières années, la croissance des actifs et du chiffre d'affaires de ces entreprises est généralement deux à trois fois supérieure à celle de leur branche d'activité.

Jean-Louis Missika, adjoint au maire de Paris

La période actuelle est quelque peu particulière : les fonds d'investissement, notamment tout ce qui relève du private equity, passent de l'ombre à la lumière, et des activités financières qui

étaient relativement méconnues et réservées à des spécialistes peuvent désormais faire la une de l'actualité. Ceci est particulièrement vrai pour les fonds souverains, d'autant que la présence de ces derniers, issus des pays émergents ou pétroliers, est le symptôme de la transformation du rapport de forces économique à l'échelle mondiale, donc de l'affaiblissement, d'un certain point de vue, des pays occidentaux, notamment européens.

Pour les opinions publiques, cette nouvelle situation a un effet de choc, puisque, d'un seul coup, on s'aperçoit qu'une banque suisse, allemande, française ou américaine se retrouve avec un fonds souverain d'un pays moyen-oriental, par exemple, dans son capital. La classe politique s'empare du sujet, elle souhaite légiférer en la matière, comme cela s'est passé récemment en Allemagne, et le débat devient public et politique.

Gilles de Margerie, directeur assurances, gestion d'actifs et de fortune, Crédit Agricole SA

L'évolution spectaculaire qui a fait passer les fonds souverains de l'ombre à la lumière, en entrant dans le capital d'un certain nombre de grandes banques ayant souffert à cause des marchés, représente cependant très peu d'argent. Les 45 milliards de dollars que ces fonds ont investis ne représentent que 1,5 % de leurs actifs, et par rapport à la capitalisation des banques occidentales, cet apport n'est pas considérable, non plus. Il y a donc une très grande disproportion entre la visibilité de ces participations et leur réelle portée, d'autant que ces investissements ne sont pas très visibles dans le capital des entreprises, car ils se font à travers des SICAV ou de manière très disséminée.

Les fonds souverains constituent de très grands clients pour l'asset management, et les plus importants et les mieux établis parmi eux sont au nombre des investisseurs les plus professionnels au monde, avec des équipes d'une qualité exceptionnelle, qui maîtrisent à la perfection les marchés mondiaux.

Augustin de Romanet de Beaune, directeur général, Caisse des Dépôts et Consignations

La CDC est, depuis 1816, un groupe public au service de l'intérêt et du développement économique. À la demande du Président de la République, une phrase a été ajoutée dans la récente loi de modernisation de l'économie : « La CDC est un investisseur de long terme qui contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises. » En ajoutant cette nouvelle mission à la CDC, le législateur a voulu faire le constat que les entrepreneurs ont besoin aujourd'hui d'investisseurs qui les accompagnent sur une longue durée, car les investisseurs en Bourse, comme l'a dit Serge Weinberg, ne sont là que pour quelques jours.

On assiste aujourd'hui à un phénomène de désajustement et de déséquilibre entre un Sud disposant de l'épargne et des ressources et un Nord qui a des actifs risqués, des activités productives (industries, services, recherche) et un besoin d'épargne. En conséquence, les fonds souverains, même s'ils ne sont effectivement pas visibles dans la vie quotidienne des Occidentaux, constituent l'affaire la plus importante dans la finance des 20 prochaines années. En effet, les fonds souverains ne constituent aujourd'hui qu'environ 2 % des 50 000 milliards de dollars de la capitalisation boursière mondiale, mais ils en constitueront environ 30 % dans 10 ans, c'est-à-dire la même part que les fonds de pension. Ces derniers doivent servir des

retraites au moment venu et ont donc des structures d'allocation d'actifs très restrictives, offrant peu de marge de manœuvre ; les fonds souverains, eux, ont beaucoup plus de liberté pour déplacer l'argent, et ils entendent bien user de cette liberté. Certes, ils veulent d'abord agir en investisseurs avisés, mais certains ne dissimulent pas que c'est aussi pour des motifs stratégiques.

Devant l'intrusion des fonds souverains dans leur vie économique, les Occidentaux doivent s'organiser, afin de maîtriser une évolution qui risque de les dépasser. Face aux besoins de financement de leurs entreprises, les Occidentaux ont le devoir d'assurer le fléchage optimal de l'épargne mondiale vers leurs besoins. Pour ce faire, la démarche doit être pragmatique, ce qui implique de connaître ces fonds souverains, d'identifier leur stratégie et leur mode d'action et probablement d'être continuellement en éveil et ne pas être trop dupe ni candide, parce qu'il existe chez un certain nombre d'entre eux le même réflexe que celui que Colbert avait en 1665 : débaucher des verriers à Murano et des fondeurs en Flandre pour rapatrier des productions en France.

Nicole El Karoui, professeur à l'École polytechnique de Palaiseau

Depuis 20 ans, l'École polytechnique de Palaiseau forme des ingénieurs quantitatifs en finance, spécialisés, à divers titres, dans les problèmes de gestion de risques de marché.

Une partie de la réflexion sur ces risques relève donc d'un métier de modélisation et d'implémentation, les enjeux technologiques et informatiques très complexes ayant conduit à la réduction d'un certain nombre de risques, même si les crises actuelles ne font pas apparaître cette démarche de manière probante.

Dans les structures bancaires ou de cotation qui accueillent les ingénieurs quantitatifs formés par l'École, on arrive à avoir une réflexion raisonnable, même si elle est imparfaite, ayant contribué à réduire beaucoup de risques et à permettre des prises de position dans le futur dans des marchés qui fonctionnent raisonnablement ; mais ce qu'on remarque depuis quelques années, c'est que gérer les risques dans un marché spéculatif, comme les crédits et les subprimes, est une démarche très délicate où la réflexion est encore insuffisante.

Fonds souverains et souveraineté

Christian Vanneste, député du Nord

Parmi les fonds souverains, il y a les bons et les douteux ! Il y a des fonds transparents, ce qui n'est pas le cas de certains fonds liés à des pays qui ne sont pas des démocraties parfaites, mais qui sont en plus de grandes puissances, qui peuvent avoir envie de jouer un rôle politique et économique ou se servir de l'économie pour jouer un rôle politique. Dans ce cas de figure, le fonds souverain prend toute sa valeur, car il peut être utilisé par l'un pour porter atteinte à la souveraineté de l'autre. Deux pays en particulier peuvent être tentés par cette démarche : la Chine et la Russie.

D'autre part, le problème de l'emploi permet de déterminer s'il s'agit de bons ou de mauvais fonds. Le fonds norvégien, par exemple, revendique une éthique précise dans ses investissements. La question est de savoir s'il est possible de faire une sorte de sélection parmi les fonds souverains, et la réponse revêt la plus grande importance pour les responsables politiques français.

Gilles de Margerie, directeur assurances, gestion d'actifs et de fortune, Crédit Agricole SA

Ce qui importe, au-delà de la distinction entre bons et mauvais fonds souverains, c'est de rester très vigilant et de ne pas être naïf, d'autant que ce qui inquiète l'opinion occidentale, entre autres, ce sont les interventions, non pas de fonds souverains, mais de grands groupes étrangers, comme ce fut le cas lors de l'acquisition de la branche ordinateurs portables d'IBM par une entreprise industrielle chinoise.

Ce que les Occidentaux redoutent, ce ne sont pas les fonds souverains, mais les opérations effectuées par des acteurs étrangers sur des actifs dont ils considèrent qu'il y a des raisons non économiques de les protéger, tel le secteur de la défense. En outre, les Occidentaux souhaitent également que le fonds et le pays dont il émane appliquent parfaitement la règle de la réciprocité, ce qui n'est pas le cas de la Chine, par exemple.

Jean-Louis Missika, adjoint au maire de Paris

Il faut considérer la question des fonds souverains comme un sous-ensemble d'une question beaucoup plus vaste, celle de la souveraineté économique.

Du reste, cette question ne concerne pas seulement les fonds souverains, mais également les relations entre pays européens □ les exemples les plus récents étant la vive émotion provoquée en Italie face à la tentative d'acquisition d'Alitalia par Air France ou encore celle des Suédois face à l'éventualité de voir leur opérateur télécoms racheté par France Telecom.

La nationalité du fleuron industriel est donc capable de soulever une très grande émotion à l'intérieur d'un pays ; d'ailleurs, de ce point de vue, des législations existent déjà, y compris dans des pays comme les États-Unis, où certains secteurs définis comme stratégiques sont protégés par la loi, comme l'armement ou les services maritimes.

Jean-Luc Allavena, associé Apollo management international LLP

À propos de la transparence d'emploi des fonds souverains, il faut souligner que la jeune profession des investisseurs en capital connaît actuellement une grande prise de conscience des engagements qu'il faut prendre en matière de gouvernance. À ce titre, l'Association française des investisseurs en capital a fait un travail remarquable, en faisant signer depuis quelques mois à un grand nombre d'intervenants une charte dans laquelle certains fonds d'investissement s'engagent sur la façon dont ils traitent le développement des entreprises, l'emploi, la gouvernance, la diffusion de l'information...

Mme Clément, présidente de la Caisse de garantie de la mécanique

L'intervenante demande comment il faut évaluer les mesures préparées actuellement en Allemagne pour limiter l'impact des fonds souverains.

Augustin de Romanet de Beaune, directeur général, Caisse des Dépôts et Consignations

En Allemagne, les temps de réaction sont plus longs qu'en France ; les mesures actuellement en préparation en Allemagne correspondent, avec deux ans de retard, au décret pris par les pouvoirs publics français, dans lequel sont identifiés 13 secteurs prioritaires où les investissements sont assujettis à un droit de regard de l'État.

Dimitri Carbonnell, SFR

L'intervenant demande comment il est possible pour les économies occidentales de bénéficier de l'apport de fonds souverains, si nécessaires à leur développement, sans être pour autant tributaires de centres de décision situés à l'étranger.

Jean-Louis Missika, adjoint au maire de Paris

Ce point soulève la question intéressante et complexe de la définition du territoire et de la souveraineté économiques.

Une bonne partie du capital des entreprises du CAC 40 est détenue par des fonds étrangers, parfois non européens, ce qui n'empêche pas de considérer ces entreprises comme ayant la nationalité française, même si une partie de la fabrication est effectuée à l'étranger. En effet, le management est entièrement français et la direction générale, ainsi que les activités les plus créatrices de valeur, comme la R & D et le marketing, sont basées sur le territoire national.

Il faut néanmoins se rendre compte que l'apport des fonds souverains ou des entreprises étrangères a été souvent très bénéfique, en permettant d'éviter la faillite de grandes banques ou de grandes entreprises occidentales.

L'entrée d'un investisseur étranger dans une entreprise occidentale n'a rien de scandaleux ; ce qu'il faut assurer, c'est le recyclage de ces capitaux, en faisant que l'argent qui part dans les pays émergents ou détenteurs de matières premières soit absolument recyclé dans les pays industrialisés, sous peine de provoquer une crise économique beaucoup plus importante.

Il faut en conséquence avoir une vision équilibrée de la situation et mettre en place un système de régulation et une législation qui protègent les intérêts stratégiques des pays occidentaux, sans pour autant considérer que l'objectif principal est de fermer le pays à l'investissement étranger.

Jean-Luc Allavena, associé Apollo management international LLP

Il faut d'abord voir dans le développement de la présence des différentes catégories de fonds l'élément positif que représente l'attractivité de la France. Les entreprises concernées sont généralement parmi les plus importantes, celles qui ont une dimension internationale considérable, avec du talent, de savoir-faire, de la création et de l'innovation. Il y a peu d'inquiétude à avoir, car ces apports ne génèrent pas de grands bouleversements, dans la mesure où, dans la quasi-totalité des cas, les centres de décision restent en France, que l'investissement est lié à la qualité des entreprises françaises et que le fonds a vocation à quitter l'entreprise au bout de quelques années.

La CDC, un fonds souverain à la française ?

Augustin de Romanet de Beaune, directeur général, Caisse des Dépôts et Consignations

Répondant à Christian Vanneste sur la possibilité pour la CDC de devenir un fonds souverain à la française, comme le souhaite le président Sarkozy, alors que les caisses du pays sont en principe vides, Augustin de Romanet de Beaune indique qu'un fonds souverain se caractérise par trois éléments que la CDC ne possède pas :

- des ressources exceptionnelles, provenant de la vente de matières premières, comme au Moyen-Orient, ou d'excédents budgétaires, comme à Singapour ;
- une gouvernance qui n'est pas toujours très transparente, ce qui ne tient pas nécessairement à une volonté de mener des opérations peu recommandables, mais au fait qu'il provient de pays dont les traditions de gouvernance sont très différentes et où les flux financiers entre les fonds souverains et le souverain doivent demeurer discrets ;
- un investissement qui se fait principalement en dehors des frontières du pays auquel appartient le fonds, puisqu'il s'agit justement de décorrélérer l'économie domestique de l'investissement du fonds.

À l'aune de cette définition, la CDC n'est pas un fond souverain.

Cependant, la crise des subprimes a fait apparaître qu'un court-termisme abusif, une désintermédiation abusive qui fait perdre le rapport de face à face entre le banquier et l'entreprise qu'il finance était non soutenable à long terme, car les entreprises ont besoin de connaître leurs investisseurs, qui acceptent de s'engager pour longtemps, y compris en traversant des périodes de vaches maigres, lorsque les investissements ne sont pas productifs de rentabilité du fait d'une recherche qui s'est avérée plus longue que prévu. Dans ces conditions, la CDC, en tant qu'investisseur de long terme, partage avec les fonds souverains cette capacité d'avoir une allocation d'actifs très fortement pondérés en actions.

Dès lors que les pouvoirs publics, au premier rang desquels se trouve le Parlement, qui a la surveillance la plus spéciale de la CDC, constatent que l'ensemble CDC-CNP-Fonds d'épargne-Fonds de réserve des retraites dispose de 60 milliards d'euros d'actions, ne sont-ils pas en droit d'éviter d'être bêtes et de considérer que cette force de frappe doit être utilisée au mieux ?

Fonds souverains et crise des subprimes

Henri de Villeneuve, conseil à Johannesburg

L'intervenant demande s'il y a une responsabilité spécifique des fonds souverains dans la récente crise des subprimes et, dans l'affirmative, quelles sont les mesures de correction à prendre.

Gilles de Margerie, directeur assurances, gestion d'actifs et de fortune, Crédit Agricole SA

Au regard des informations disponibles, les fonds souverains, contrairement aux autres types de fonds, n'ont pas particulièrement investi dans ce genre de produits et n'ont donc pas joué un rôle majeur dans les phénomènes qui ont permis à ces produits de se développer ; au contraire, les fonds souverains ont plutôt réussi à stabiliser le marché, quand ils ont estimé qu'il avait suffisamment baissé, agissant de la sorte en investisseurs avisés.

Jean-Luc Allavena, associé Apollo management international LLP

Il y a une responsabilité collective du système financier. Les subprimes, ou tout autre type de financement structuré, ont donné lieu pour l'essentiel à la création de titres mis sur le marché, ce qui a décorrélé la prise de risque et la création de ce risque de celui qui l'assume sur le marché, y compris de la part de gens qui ne savaient pas qu'ils possédaient ce genre de titres. Dans cette chaîne, il y a un certain nombre de victimes, mais également des opérateurs qui ont gagné de l'argent, notamment dans l'intermédiation, mais les fonds souverains qui se sont retrouvés investisseurs dans ce produit n'ont pas été forcés à l'origine de l'acte.

Les fonds d'infrastructure

Dora Volpert-Boucher, Veolia Environnement

Parmi les différentes catégories de fonds, les fonds d'infrastructure sont une sous-catégorie de private equity ou des fonds souverains, mais peuvent entrer directement dans des sociétés ou des projets et y rester pendant longtemps et en prendre parfois le contrôle. En même temps, il y a en France un plan très ambitieux d'infrastructures, notamment par la formule des PPP.

Gilles de Margerie, directeur assurances, gestion d'actifs et de fortune, Crédit Agricole SA

Il y a des fonds qui sont prêts à mettre une mise sur un projet, après en avoir évalué la rentabilité, et des fonds diversifiés d'infrastructure, qui relèvent d'une approche assez différente, selon laquelle les infrastructures produisent des recettes et un cash-flow réguliers. Dans l'univers de l'investissement, notamment dans cette période où tout semble chahuté et aléatoire, les épargnants considèrent qu'au pire, les infrastructures rapporteront toujours quelque chose.

Les fonds diversifiés d'infrastructure répondent donc à un besoin très particulier, lorsque les marchés financiers sont très agités.

Jean-Luc Allavena, associé Apollo management international LLP

Les fonds d'infrastructure sont proches de la catégorie du private equity, qui rachète des entreprises en en prenant généralement le contrôle sur une certaine durée.

Les projets d'infrastructures correspondent à la même logique de long terme, avec, de la part des investisseurs, une exigence de rentabilité inférieure, compte tenu d'un degré de risque a priori moins élevé. Là où on peut voir intervenir des fonds souverains dans des projets de cette nature, c'est lorsque l'ampleur et le degré de long terme de ces derniers sont extrêmement élevés, comme le projet d'extension du territoire de Monaco.

Serge Weinberg, président de Weinberg capital partners

Le monde de l'investissement fait preuve d'une formidable inventivité et d'une considérable capacité à se segmenter à l'infini, en fonction du couple investisseur/nature du risque.

À chaque nature de risque correspond un type d'investisseurs prêts à tolérer un niveau de risque varié, et l'affinement progressif de ces catégories de risque explique l'existence d'une multitude de fonds qui se spécialisent dans un type particulier d'investissement.

Dans cette optique, les fonds d'infrastructure ont trouvé leur place entre le fonds immobilier, qui tolère pas nature des taux de rentabilité plus faibles, parce qu'il y a un sous-jacent physique qui donne un niveau de sécurité élevée, et les fonds de private equity, où l'immatériel est beaucoup plus important.

Augustin de Romanet de Beaune, directeur général, Caisse des Dépôts et Consignations

En face de chaque investissement, il faut des investisseurs qualifiés.

Lorsqu'on fait faire du capital-risque aux particuliers, on encourt de graves dangers, comme ce fut le cas lorsque la bulle Internet a éclaté !

Lorsqu'on fait faire de l'investissement dans des entreprises corporate du Delaware par des SICAV de Singapour intermédiées par des produits de titrisation, ce qui fait qu'on se retrouve avec des crédits subprime dans une SICAV de Singapour, on fait faire au particulier singapourien le métier de banquier, pour lequel il n'est pas fait.

Lorsqu'on fait investir le petit actionnaire dans Eurotunnel, on fait investir quelqu'un qui a un horizon de deux à cinq ans dans une infrastructure qui a un horizon de cent ans.

Les fonds d'infrastructure doivent donc disposer d'un passif qui leur permette d'envisager des périodes d'attente qui sont sans commune mesure avec les horizons des fonds de private equity, qui ne dépassent pas cinq ou sept ans, ou encore la Bourse, dont l'horizon est encore plus court !

Un fonds souverain européen ?

Christine Demesse, Nexity

L'intervenante revient sur la nécessité pour les acteurs économiques français de s'organiser et de ne pas craindre les fonds ni les entreprises qui viennent investir en France et demande si cette organisation ne peut pas se faire à un niveau européen, par la création d'un fonds souverain européen, ce qui permettrait à l'Europe de se constituer enfin en puissance économique, au lieu d'élaborer des règles d'abus de position dominante et des règles concurrentielles pays par pays.

Jean-Louis Missika, adjoint au maire de Paris

Aujourd'hui, ce schéma n'est pas à l'ordre du jour. Ce sont les États-nations qui promulguent les législations et les réglementations en matière de souveraineté économique, et la Commission européenne vérifie que ces États-nations n'y ont pas dissimulé du corporatisme ni du protectionnisme. Il est d'ailleurs difficile, dans le climat politique européen actuel, que les choses évoluent différemment.

La Bourse et les fonds de private equity

Serge Weinberg, président de Weinberg capital partners

Comme suite à l'interrogation d'un intervenant sur l'entrée récente des fonds de private equity en Bourse et à l'approbation de ce nouveau mécanisme exprimé par Jean-Luc Allavena, Serge Weinberg considère qu'au contraire, l'un des avantages importants des fonds private equity, c'est l'absence de transparence, même s'il peut paraître politiquement incorrect de l'affirmer. Il précise que ces fonds privés ne sont pas cotés et n'ont donc pas à « gesticuler » en permanence devant la Bourse ; ils ont un horizon long et peuvent gérer leurs problèmes sur le même horizon des opérations industrielles, en évitant les arbitrages permanents du marché. Le mixage qui s'est opéré depuis quelque mois entre les opérations de marché et le private equity est contre nature. Il s'est développé, en partie, en raison de l'absence de crédits au-delà de 500 millions de dollars pour faire des opérations de rachat avec levier, cet empêchement a rendu les grandes opérations de private equity impossibles, alors qu'il y avait du crédit pour acheter des actifs liquides qui sont, eux, des actions cotées.

Aujourd'hui, rien ne prouve que ces initiatives sont rentables, ni en France ni ailleurs ; les paramètres de détermination de la valeur d'une société en Bourse sont de véritables aléas et ne doivent en aucune manière représenter les critères de valorisation en vigueur auprès des fonds de private equity, car, dans ces fonds, l'important n'est pas equity, mais private.

Private equity et développement des PME

Augustin de Romanet de Beaune, directeur général, Caisse des Dépôts et Consignations

À propos de l'intervention d'une participante sur la nécessité de trouver des moyens pour financer les entreprises françaises qui se lancent à l'exportation, Augustin de Romanet de Beaune indique que cela soulève le problème du petit nombre de PME exportatrices performantes en France, en comparaison de celui de l'Allemagne, par exemple.

Il y a curieusement très peu de statistiques sur ce sujet en France, et ce qu'on sait de manière intuitive, c'est que les chefs d'entreprise français ne sont pas partageux. Ils n'aiment pas ouvrir leur capital, ils n'aiment pas avoir des tiers qui viennent regarder ce qu'ils font ; de plus, ils ne sont pas non plus partageux avec leur personnel, puisque l'ouverture du capital aux salariés, qui représente pourtant un bon moyen de développer la motivation des personnes, n'est pas très développée.

La deuxième caractéristique, c'est que les transmissions d'entreprise en France ne se font pas au sein de la famille (le taux est de 50 % en Allemagne, mais n'excède pas 9 % en France), ce qui provoque une perte de tradition et de savoir-faire.

En troisième lieu, il en résulte qu'en France, le monde du capital-investissement est peu développé par rapport aux autres pays.

La problématique des PME françaises est très sérieuse, car, en l'absence d'un tissu de PME mieux développées, la France va accumuler du retard.

À ce propos, la nouvelle loi TEPA peut jouer un rôle très important, les pouvoirs publics ayant créé un système dans lequel, chaque année, 500 millions d'euros vont devoir être utilisés dans les augmentations de capital des PME, ce qui permettra éventuellement de créer une vraie industrie du capital-investissement, beaucoup plus fluide, notamment en province, et de conduire les entreprises mieux capitalisées à exporter, car on ne peut exporter si la structure du bilan est mauvaise.

Gilles de Margerie, directeur assurances, gestion d'actifs et de fortune, Crédit Agricole SA

Les caisses régionales Crédit Agricole et LCL sont très actives □ et doivent l'être encore davantage, car les banques ont manifesté jusque-là une indéniable frilosité □ dans le domaine des PME, qui constituent une clientèle très importante et un énorme potentiel. Dans ce domaine, il s'agit plus de mettre en face les ressources et les besoins que de créer un mécanisme de type fiscal tourné vers l'exportation.

Le plus important, c'est d'abord donner aux entreprises la possibilité de se développer, le choix de l'exportation revenant à l'entreprise.

Serge Weinberg, président de Weinberg capital partners

Répondant à la question de Christian Nalin, analyste financier, sur la capacité des fonds private

equity à avoir un impact positif sur la croissance, l'emploi et l'accroissement des liquidités, Serge Weinberg évoque l'étude menée au début de l'année par le Conseil d'analyse économique sur le private equity et basée sur plusieurs études économiques françaises et anglo-saxonnes.

Cette étude établit nettement un lien entre la croissance des entreprises et le développement du capital-investissement. Aujourd'hui, il y a un consensus assez vaste pour reconnaître que plus le capital-investissement se développe, plus la croissance croît, parce que l'intervention des fonds permet à une entreprise de franchir des étapes de développement.

L'idée schématique selon laquelle le fonds est là pour mettre un maximum de dettes, écraser l'entreprise sous la dette et retirer le plus vite possible ses actifs pour rembourser son investissement, est une idée absurde ! Certes, le fonds intervient dans l'entreprise pour la revendre plus tard, mais il ne faut pas perdre de vue que ce qui fait la valeur d'une entreprise, ce sont les perspectives de croissance au moment de la revente. Pour les fonds, l'impératif catégorique est de donner à l'entreprise un taux de croissance qui permette d'augmenter sa valeur à la sortie.

Serge Weinberg rappelle à ce propos qu'il est incompréhensible que les fonds de pension aient disparu du débat public en France ! Le mécanisme de retraite par répartition en vigueur en France a eu pour effet d'indexer l'évolution des retraites sur celle des salaires, alors que sur une longue période, le capital croît plus vite. Il est certain que si les retraités français avaient capitalisé, ils auraient bénéficié d'un niveau de retraite nettement supérieur à celui que permet le système par répartition. Cette question constitue un débat véritablement théologique depuis de longues années, et le mot fonds de pension est une insanité pour beaucoup d'hommes politiques, mais la France s'est considérablement affaiblie en ne mettant pas en place les fonds de pension, d'autant que plusieurs années sont nécessaires au développement du capital nécessaire.

Jean-Louis Missika, adjoint au maire de Paris

Répondant toujours à la question de Christian Nalin, Jean-Louis Missika ajoute que s'il y a une preuve manifeste de l'efficacité de l'industrie des fonds private equity, c'est l'industrie du capital-risque aux États-Unis, où l'essentiel des grandes sociétés a été créé grâce à l'investissement en capital-risque de l'industrie, qui est beaucoup moins frileux aux États-Unis qu'en France.

Le vrai problème en France et en Europe, c'est que le capital-risque ne voit pas assez grand, et que l'amorçage est largement insuffisant.

Jean-Luc Allavena, associé Apollo management international LLP

Répondant à la question de Christian Nalin sur les moyens à mettre en œuvre pour créer un fonds private equity performant et rentable, Jean-Luc Allavena indique que la création de ces fonds ne procède en rien d'un acte magique, mais demande beaucoup de travail, car ces organismes ont non seulement une obligation de résultat, mais aussi une obligation de moyens. En effet, les équipes, quel que soit le marché, abattent un volume de travail considérable pour décortiquer un marché, analyser une entreprise en profondeur, en déterminer la stratégie avec ses managers, créer les conditions de son développement...

Pour ce qui est de l'impact de ces fonds sur la croissance des entreprises, les dernières études montrent que ces fonds participent pour plus de 6 % à la croissance de l'emploi et pour 11 %

à celle du chiffre d'affaires, ce qui est nettement supérieur aux performances des marchés de référence respectifs et s'explique par le travail en profondeur mené à l'intérieur des entreprises. Ce n'est que de cette manière que les fonds de private equity peuvent convaincre leurs propres investisseurs, les fonds de pension et les fonds souverains, ainsi que tous ceux qui leur confient de l'argent, des opportunités d'investissement à saisir.