

# PRIVATE EQUITY **Classements**

LES CLASSEMENTS D'AVOCATS D'OPTION DROIT & AFFAIRES  
ET LE RÉPERTOIRE DES CONSEILS

Entretien avec  
**CHRISTINE LAGARDE**  
Ministre de l'Economie,  
des Finances  
et de l'Industrie



A close-up portrait of Christine Lagarde, the French Minister of Economy, Finance, and Industry. She has short, light-colored hair and is wearing a light-colored, textured blazer over a dark green top. A decorative brooch is pinned to her left lapel. She is looking slightly to the right of the camera with a neutral expression.

**Christine Lagarde, ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, répond aux questions d'Option Droit & Affaires sur le capital investissement. L'occasion de faire le point, avec elle, sur plusieurs mois de crise financière et sur les engagements de l'Etat en matière de private equity.**

# Entretien avec **Christine Lagarde**, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

## Quelle place tient, selon vous, le capital investissement dans l'économie française ?

Le capital investissement est un levier essentiel du financement de l'économie française, soutenant notamment le développement d'entreprises innovantes, porteuses de la croissance et des emplois de demain.

L'effort français en matière de capital investissement est conséquent puisque 10 milliards d'euros par an en moyenne ont été investis dans des entreprises entre 2005 et 2008, ce qui nous place au 2<sup>e</sup> rang européen, derrière le Royaume-Uni.

Le retournement de la conjoncture a impacté le secteur dans son ensemble. Mais des segments du capital investissement essentiels à la croissance, comme le financement d'entreprises innovantes en création ou en développement, ont bien résisté pendant la crise. Les montants investis par ces deux segments du capital-risque et du capital-développement se maintiennent en 2009 à 2,4 milliards d'euros, jouant ainsi un rôle contra-cyclique pour les PME de croissance. Le soutien de l'État en la matière a été particulièrement déterminant, à travers notamment l'action de CDC entreprises et Oséo ou encore la mise en place de plusieurs dispositifs d'incitations fiscales. Les souscripteurs particuliers, à travers les fonds fiscaux de type FIP et FCPI mais également les investissements en direct ou via les holdings fiscales, sont devenus les premiers pourvoyeurs de fonds en 2009.

## Les dernières années ont-elles été marquées par une dérive financière du capital investissement ?

Ces dernières années, jusqu'à la crise financière, on a pu assister à la multiplication de montages de LBO avec des effets de levier trop élevés compte tenu de la rentabilité réelle des entreprises investies. Avec la crise, les investisseurs sont revenus à des pratiques plus raisonnables. Mais il ne faut pas réduire le capital investissement aux pratiques de LBO. Les secteurs du capital-risque et du petit capital développement n'ont pas connu ces dérives. Et il faut signaler que ces phases du capital investissement, qui interviennent en amont du LBO dans le cycle de vie d'une entreprise, sont le plus souvent très créatrices d'innovation et d'emploi. Les investisseurs ont souvent tendance à se détourner de ces plus petites opérations, probablement par aversion à un risque considéré comme plus grand, parfois à tort. Les pouvoirs publics ont un rôle particulier à jouer pour aider les entreprises de plus petite taille à trouver des financements, et donc à soutenir ces phases plus amont du capital investissement, sans se substituer aux investisseurs privés.

## Des leçons ont-elles été tirées de la crise ?

La France récolte aujourd'hui les fruits de sa détermination au

sein du G20 pour refonder la régulation du secteur financier. Depuis la rentrée de septembre, les réformes se succèdent à un rythme très soutenu. La Commission européenne a proposé deux règlements européens pour encadrer les marchés dérivés et les ventes à découvert. Dans la foulée, nous avons créé de nouvelles autorités européennes de contrôle des banques, des assurances et des marchés et les hedge funds ont été régulés. La loi de régulation bancaire et financière qui met en œuvre les décisions du G20 au niveau national a été promulguée le 22 octobre. Plus récemment encore, le G20 de Séoul a acté la réforme Bâle 3 destinée à renforcer les réserves des banques.

## Que doit-on attendre de la directive AIFM à cet égard ?

La directive adoptée le 11 novembre dernier élargit la supervision du secteur financier à des acteurs qui échappaient jusqu'à présent à toute régulation : les hedge funds et les fonds de private equity. Les États membres de l'Union européenne répondent ainsi à l'engagement pris au sommet du G20 de Washington de ne laisser aucun acteur, aucun instrument de la finance mondiale non régulé ou non supervisé.

S'agissant plus particulièrement du capital-investissement, la directive renforce et harmonise les obligations auxquelles doivent se conformer les gérants de fonds de capital-investissement en matière de transparence lorsque le fonds acquiert le contrôle d'une société non cotée (hors PME). Le gérant devra ainsi communiquer à la société cible et ses actionnaires, ainsi qu'aux autorités de régulation, les informations pertinentes sur l'identité du fonds, la politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêt qu'il entend mettre en œuvre, ses intentions pour l'activité future de la société et leurs effets sur l'emploi.

Par ailleurs, la directive prévient le dépeçage d'entreprises par des fonds de capital-investissement en encadrant les conditions de distribution de dividendes ou de rachat d'actions pendant une période de deux ans suivant l'acquisition.

Ces nouvelles exigences de transparence sont raisonnables et ne pénaliseront pas les fonds de capital investissement ni les entreprises dans lesquelles ils investissent.

## Pensez-vous que le LBO a un impact sur la performance de l'entreprise ?

Les opérations de LBO, qui associent étroitement les investisseurs aux dirigeants de l'entreprise, ont pour objectif d'optimiser le potentiel de croissance d'entreprises sélectionnées parmi les plus saines et disposant des meilleurs atouts concurrentiels. Les salariés de l'entreprise peuvent également être associés aux performances financières dégagées à l'occasion de cette opération.

Cette technique de financement des entreprises s'est fortement développée ces 25 dernières années en France, avec désormais plusieurs centaines d'opérations par an. Elle contribue au renouvellement et au développement de notre tissu économique. Il faut toutefois se garder de certains excès constatés ces dernières années.

### Comment analysez-vous l'attitude des banques durant ces deux dernières années ?

La crise économique et financière de 2008 a fragilisé les banques et menacé le financement de l'économie. Pourtant, en France, le crédit aux entreprises, grâce notamment à l'action des pouvoirs publics, s'est révélé particulièrement résilient durant la crise, et sensiblement plus dynamique que dans les autres pays européens. Au plus fort de la crise financière, les conditions de marché s'étaient tellement dégradées que le refinancement des banques pouvait devenir problématique, ce qui posait une sérieuse hypothèque sur leur capacité à financer l'économie

française. Ainsi, à l'automne 2008, l'Etat a passé avec de grands établissements de crédit français une convention visant à sécuriser leur accès au financement de marché. En contrepartie, les banques signataires se sont fixé un objectif de croissance de leur encours de crédit à l'économie française sur 2009. Au total, les encours de crédit des banques signataires ont crû de 2,7 % en 2009 alors que l'évolution de l'activité économique en 2009 s'est fortement contractée cette année-là (baisse du PIB de 2,6 %).

**«Les pouvoirs publics poursuivent leurs efforts en faveur des segments les plus risqués et les plus fragiles du capital investissement avec pour visée première de créer un effet de levier sur les financements privés.»**

Le financement bancaire de l'économie a donc progressé de manière satisfaisante en 2009.

Les banques sont restées mobilisées en 2010. Ainsi, au début de l'année, les cinq banques françaises ayant bénéficié du soutien de l'Etat se sont engagées à mobiliser une enveloppe de crédit à moyen et long termes de 38 milliards d'euros ainsi qu'une enveloppe de crédits de trésorerie de 58 milliards d'euros en faveur des PME et des TPE.

Par ailleurs, toujours en direction des plus petites entreprises, les succès de la Médiation du crédit, mise en place dès octobre 2008, ont été rendus possibles grâce à l'implication des banques sur le terrain, ce qui a permis de trouver, lorsque c'était possible, des solutions adaptées aux problèmes des entreprises en difficulté. L'action efficace de la Médiation du crédit a ainsi permis de conforter plus de 220 000 emplois depuis sa création.

### A quoi ressemblera le private equity de demain ?

Le capital investissement fait face aujourd'hui à de nombreux défis, en particulier du fait de la réforme en cours ou à venir du

cadre prudentiel qui va impacter les investisseurs traditionnels du marché que sont les banques et les assureurs. L'enjeu tient également dans la poursuite de la croissance du marché du capital risque et développement français, qui n'a pas encore atteint sa taille critique. Les pouvoirs publics poursuivent leurs efforts en faveur des segments les plus risqués et les plus fragiles du capital investissement avec pour visée première de créer un effet de levier sur les financements privés. Ainsi, dans le cadre des investissements d'avenir, un fonds national d'amorçage a été créé. Doté de 400 millions d'euros, il a vocation à soutenir le financement de jeunes PME innovantes dans des secteurs prioritaires tels que la santé, l'information, les biotechnologies et les écotechnologies, etc.

### Pensez-vous que le capital investissement français reste attractif pour des investisseurs institutionnels ?

Notre industrie du capital investissement tient une place essentielle en Europe. Elle est très compétitive. Il nous faut encourager cette profession, car elle joue un rôle important dans la création d'entreprises et le soutien à l'innovation.

Mais le soutien des pouvoirs publics à cette profession n'est pas son seul atout, bien au contraire. L'intérêt des investisseurs étrangers pour le capital investissement français tient aussi très largement à l'attractivité de notre territoire, à la qualité de nos entrepreneurs et à la compétitivité de nos entreprises.

### Doit-on considérer que le pire de la crise est derrière nous ?

La France est entrée dans l'après-crise. La croissance a atteint + 0,4 % au 3<sup>e</sup> trimestre. C'est un bon chiffre qui consolide l'entrée dans l'après-crise au moment où le contexte économique international s'est un peu tassé. La consommation progresse deux fois plus vite qu'au 2<sup>e</sup> trimestre (+ 0,6 % contre + 0,3 %). Les Français ont recommencé à investir dans le logement (+ 1,0 % après + 0,2 %). L'investissement des entreprises continue de progresser (+ 0,5 %).

Les perspectives pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2010 restent bien orientées, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture. En octobre, les indicateurs de climat des affaires dans l'industrie et les services ont retrouvé leurs niveaux de la mi-2008, soit avant que n'éclate la crise financière mondiale. Ces évolutions confirment en effet le regain de confiance dans l'avenir observé depuis plusieurs mois chez les agents économiques français, et qui n'a pas été démenti en novembre.

Sur le marché du travail, il faudra certes du temps pour que les stigmates de la crise cicatrisent et s'amenuisent. Mais là encore, nous sommes loin des idées infondées que voulaient répandre les Cassandre. Fin 2009, certains experts prévoyaient un chômage à 11 % en fin d'année. En réalité, l'économie française a recréé 104 500 emplois depuis le début de l'année. Le taux de chômage au sens du BIT diminue depuis six mois pour atteindre 9,3 % à la mi-2010. Depuis des mois, les jeunes ont davantage bénéficié du retour de la croissance : depuis la mise en œuvre du plan d'urgence pour l'emploi des jeunes (avril 2009), le nombre d'inscrits à Pôle emploi de moins de 25 ans a baissé de 6 %. ■■ Propos recueillis par Ondine Delaunay