

ÉTAT INVESTISSEUR OÙ EST LA RÉUSSITE ÉCONOMIQUE ?

Fonds stratégique d'investissement, Grand Emprunt, France Investissement, Oséo : derrière ces organismes publics qui ont la responsabilité d'investir dans les PME, on retrouve un acteur majeur du financement sur les 20 dernières années : la Caisse des dépôts et consignations. L'établissement public de la rue de Lille affirme de couvrir toute la chaîne de financement et annonce avoir investi 6 milliards d'euros depuis 1994 dans 4 600 PME.

6 milliards en 17 ans d'investissements dans les entreprises saupoudrés par toutes ces structures, est-ce bien raisonnable et rentable ? D'autant plus qu'il n'y a quasiment aucun chiffre concret sur les résultats de ces 17 années d'investissement. Tout au plus peut-on faire une estimation de 40 000 emplois créés dans le cadre de France Investissement, ce qui porte le coût à 50 000 euros investis par emploi. Soit plus cher que les 25 000 euros par emploi créé dans le cadre d'une création d'entreprises par le privé (60 000 euros sont nécessaires dans le cadre d'une PME existante).

Nous payons donc collectivement pour distribuer de l'argent public – que nous devons rembourser plus tard – pour créer des emplois plus cher... Aucune indication sur la croissance des entreprises cibles...

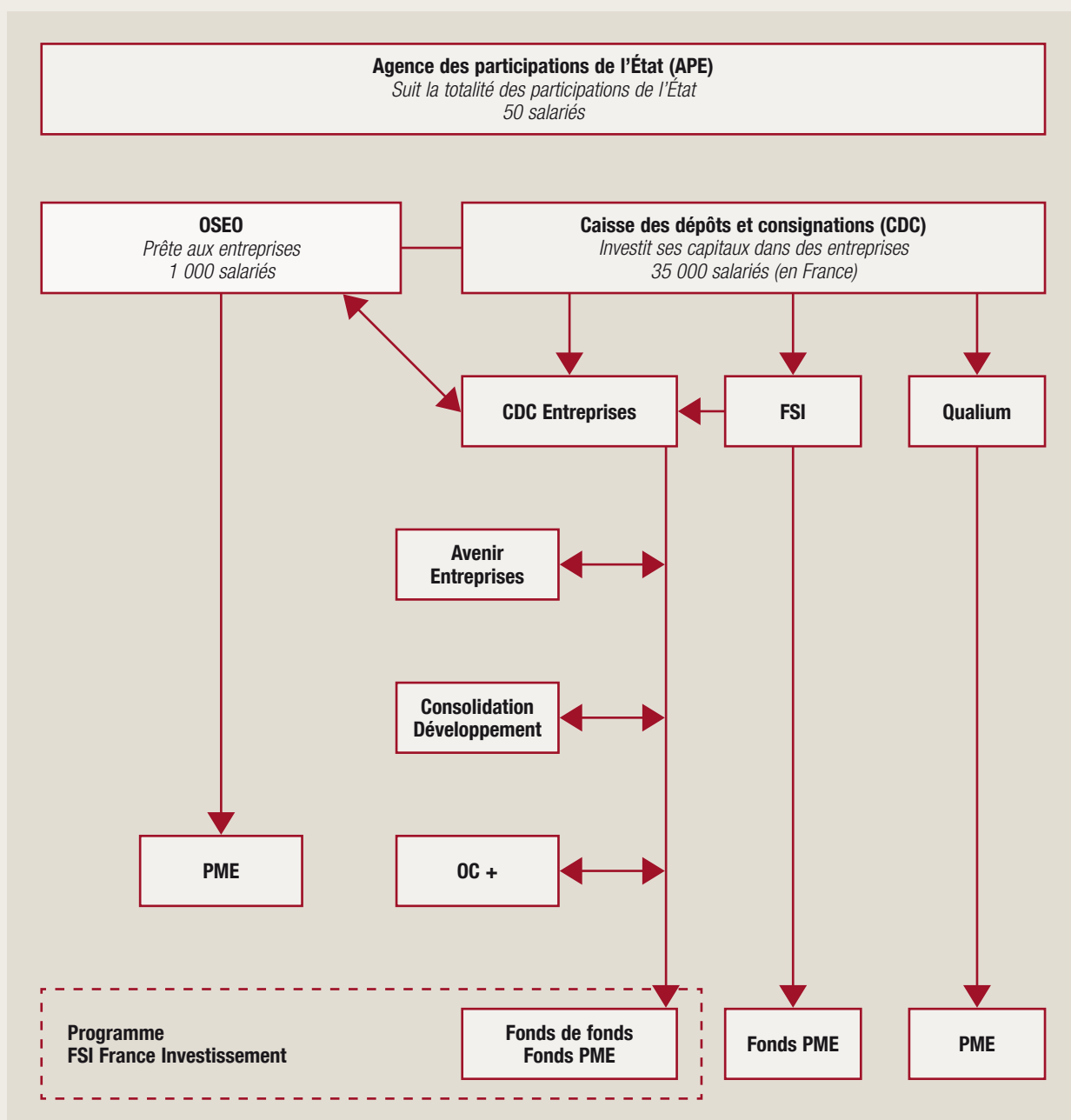
Au final, un circuit ultra-complexe de distribution de l'argent qui rend impossible une estimation réelle de l'impact de l'Etat investisseur sur notre économie.

1 L'État intervient de plus en plus

« Le groupe Caisse des Dépôts peut répondre aux besoins spécifiques de chaque entreprise, quels que soient sa taille, son stade de développement et sa localisation géographique. »

Augustin de Romanet, juin 2010

La réponse des pouvoirs publics depuis la crise de 2008 : une organisation complexe



Quels objectifs ?

- Imposer sa stratégie à des entreprises.
- Aider les entreprises en difficulté temporaire.
- Détecter et favoriser le développement d'entreprises prometteuses.
- Protéger les entreprises françaises de « concurrents » ou « prédateurs » étrangers.
- Atténuer les conséquences sociales de fermetures ou de restructurations.

Les 7 principaux acteurs du financement public des entreprises

L'État intervient déjà sur une large palette d'entreprises, des plus petites aux grosses PME. Pour les entreprises plus importantes et matures, cette couverture est complétée par des interventions de l'État en direct et de la CDC, et pour le financement des entreprises en incubateurs, par des fonds spécialisés notamment régionaux. Avec les plans mis en place depuis la crise, l'État dispose désormais de 7 organismes principaux destinés à financer les entreprises. Ils se définissent eux-mêmes comme suit.

L'Agence des participations de l'État – APE
(60 salariés - dépend du ministre de l'Économie et des Finances)

« L'Agence des participations de l'État a été créée pour incarner cette fonction d'actionnaire, dans le cadre des orientations fixées par le gouvernement. L'objectif central de l'APE est de veiller aux intérêts patrimoniaux de l'État dans les conditions définies par le décret du 9 septembre 2004 qui l'a instituée. »

Oséo (1 000 salariés - dépend du ministre de l'Économie et des Finances et du ministre de l'Enseignement supérieur et de la Recherche)

« Oséo est une entreprise publique sans équivalent en Europe, dont la mission répond à une ambition nationale de premier plan : contribuer à faire de la France un grand pays d'innovation et d'entrepreneurs. En quelques années, Oséo est devenu le bras armé de l'État en matière de financement de l'innovation et de la croissance des PME comme des entreprises de taille intermédiaire. »

Fonds stratégique d'investissement – FSI
(57 salariés - dépend du ministre de l'Économie et des Finances ainsi que de la CDC)

« Le FSI est la réponse initiée par les pouvoirs publics aux besoins en fonds propres d'entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française. »

Le Commissariat général à l'Investissement – CGI (30 salariés - dépend du Premier ministre)

« Le Commissariat général à l'Investissement, coordonnant les travaux interministériels sous l'autorité du Premier ministre, est chargé de veiller à la cohérence de la politique d'investissement de l'État. Pour ce faire, il prépare les décisions du Gouvernement relatives aux contrats passés entre l'État et les organismes chargés de la gestion des fonds, il coordonne la préparation des cahiers des charges accompagnant les appels à projets, il supervise l'instruction des projets d'investissement et formule des avis et des propositions. Enfin, il veille à l'évaluation des investissements et dresse un bilan annuel de l'exécution du programme. »

La crise s'aggravant, le gouvernement décide en 2009 de lancer un grand emprunt dont l'utilisation est confiée à un Commissariat général à l'Investissement

(CGI) dirigé par René Ricol. Une partie des 35 milliards de cet emprunt est confiée aussi à la CDC, notamment pour le développement des applications numériques. Sur les 2,25 milliards d'euros devant contribuer au développement de nouvelles applications, 1,4 milliard seront attribués à des entreprises (capital-risque, capital-développement, prêts).

Caisse des dépôts et consignations – CDC
(35 000 salariés en France - dépend du Parlement)

« La Caisse des dépôts investit à long terme, principalement sur le territoire français et comme actionnaire minoritaire aux côtés d'investisseurs privés. Elle investit toujours en restant attentive à la protection de ses intérêts patrimoniaux et à la gouvernance des entreprises lorsqu'elle y détient une participation substantielle. Les investissements d'intérêt général visent à apporter des solutions pour répondre à des besoins collectifs. Ils concernent principalement le développement des territoires et les PME. »

CDC Entreprises (100 salariés - dépend de la CDC)

« CDC Entreprises poursuit un double objectif : d'une part, la dynamisation du tissu des PME innovantes susceptibles de se positionner sur les marchés étrangers en participant plus fortement à la croissance française et, d'autre part, de contribuer à l'émergence d'entreprises de taille intermédiaire (ETI). »

CDC Capital Investissement, dit Qualium
(17 salariés - dépend de la CDC)

« Qualium Investissement est : un investisseur en fonds propres dans des opérations majoritaires ; le partenaire de confiance des PME françaises, notamment familiales ; un apporteur de solutions adaptées, innovantes et durables pour des entreprises en phase de transmission et/ou de croissance. »

À travers ces 7 organismes, l'État peut apporter aux entreprises 4 types de soutien, à condition de ne pas se mettre en contradiction avec les règles de respect de la concurrence imposées par l'Union européenne :

- actionnaire,
- prêteur,
- apporteur de garantie,
- apporteur de subvention.

2 Combien d'argent pour quels résultats ? Récapitulatif des actions de la Caisse

Il est particulièrement compliqué de retracer l'action de la Caisse car le nombre de fonds et de programmes qu'elle gère ou dans lesquels elle intervient est considéra-

ble. Nous avons, à partir des publications officielles (celles de la Caisse des dépôts et celles des pouvoirs publics), essayé de retracer les structures et les montants en jeu.

	Programmes et structures	En M€	Durée	Actions et fonds
1994	Programme PME CDC Capital Investissement	260	3 ans	- Épargne Finance Investissement - Avenir PME Succession - Fondinvest - Garantie Capital PME - 5 sociétés de développement régional - Sociétés de capital investissement
1996				- CDC innovation - CDC valeur de croissance - + 5 sociétés de développement régional
1997		260	3 ans	- prêts d'honneur - fonds d'amorçage technologiques
1998	Filiale CDC PME SAS	90 - 45		- Fonds Public de Capital-risque - Fonds BEI de Capital-risque
1999		320	3 ans	- Fonds nationaux sectoriels, logiciel, agro-alimentaire
2000	Filiale FP Gestion			- Fonds Bioam biotechnologies - Fonds Emertec sciences de l'ingénieur - Fonds de promotion pour le capital-risque
2001				- Fonds logiciel et Internet - Fonds multimédia - Fonds systèmes et services de communication - Fonds Sophia Antipolis
2002				- Fonds pour les jeunes entreprises - Fonds pour le capital investissement régional - Fonds pour la transmission et le développement des PME
2003				- Fonds 3 E : Emertec, Énergie, Environnement
2004	CDC Entreprises Programme PME Innovation	750	5 ans	
2006	Programme France Investissement 1	2 000	6 ans	- 50 % capital risque, 50 % Capital développement – Fonds - Fonds de fonds - Investissement direct
2008	Programme Fonds stratégique d'investissement Structure FSI CDC Capital investissement devient Qualium	20 000		- Environ 2 Mds d'investissement par an - Directement dans des PME, ETI et grandes entreprises - Dans fonds spéciaux (automobiles, bois, bio...) - Dans des fonds de fonds - Fonds obligations convertibles OC+ - Fonds filière bois - Fonds filière biotechnologies - Fonds mode et finance - Fonds de modernisation des équipementiers automobiles de rang 1 – filiale du FSI - Fonds de modernisation des équipementiers automobiles de rang 2 – filiale du FSI - Fonds spécialisés dans les petites et moyennes entreprises (100 M€) - Fonds de consolidation et de développement des entreprises passées par le dispositif de médiation du crédit - Fonds pour les contenus numériques et nouveaux usages (1 Md€) - Fonds Investissement garantie - Fonds National pour la société numérique PME (400 M€, annoncée ce jour) - Fonds national d'amorçage
2010	Programme Grand Emprunt Investissement d'avenir	35 000		- Fonds d'applications du numérique (environ 2 000 M€ consacrés directement aux entreprises du numérique)
2011	Programme France Investissement 2	6 000	8 ans	- 50 % capital risque, 50 % capital développement - Fonds - Fonds de fonds - Investissement direct

Fin 2010 (sans compter le FSI et le Grand Emprunt), les actions de la Caisse se montaient à un peu plus de

3,5 milliards d'euros. On est passé de 85 M€ par an à 3 000 M€ par an. Mais pour quels résultats ?

3 L'investissement dans les PME : de la théorie à la pratique

L'entrée fracassante des PME dans le spectre de préoccupation des décideurs publics date des travaux de Birch menés dès 1979 pour montrer que le secteur manufacturier américain de moins de 20 salariés était responsable de la création de 66 % des nouveaux emplois. Les travaux de Birch ont mis en évidence la faible part des entreprises de moins de 20 salariés dans le total de l'emploi (5 %) mais leur impact pourtant déterminant sur la création de nouveaux emplois (66 %). À cette époque où le chômage devient la menace numéro 1 et où des mastodontes industriels font faillite, ces résultats font l'effet d'un choc, rendant ainsi justice au rôle des PME dans la croissance économique. Si cette reconnaissance institutionnelle se traduit par les premières politiques publiques en faveur des PME, elle va s'accroître au début des années 1990, où la récession économique frappe durement les PME par un resserrement du crédit. C'est le moment où s'impose le constat que la principale fragilité des petites entreprises vient de leur manque de fonds propres. Ce problème de manque de fonds propres aurait mérité bien sûr qu'on aille au bout de l'analyse et qu'on recherche les causes profondes nichées dans le taux de prélèvements obligatoires et la réglementation qui pèsent plus durement sur leur développement. Au lieu de cela, les politiques en faveur des PME vont surtout s'attacher à traiter les effets.

Alors que les rapports parlementaires et ministériels se multiplient pour mettre en exergue le rôle de la SBA et du capital-risque de l'autre côté de l'Atlantique, 1994 marque le moment où le Gouvernement souhaite renforcer le financement des entreprises. La CDC est alors la seule institution à disposer des capitaux et d'équipes actives sur ce secteur. La CDC se lance dans un programme intitulé Plan PME, l'engageant à augmenter son financement des PME de 120 millions d'euros par an pendant 3 ans et à confier ces capitaux à une société de gestion agréée, clairement identifiée, CDC Entreprises, filiale de la CDC. Cet effort a été ensuite renouvelé et accru chaque année jusqu'à aujourd'hui. Il correspond aux missions d'intérêt général de la Caisse. Au départ, ce sont surtout les petites entreprises et les créations qui sont financées, notamment par des prêts d'honneur. Mais dès la fin des années 1990, la Caisse intervient dans le financement des fonds régionaux qui font du capital-risque. Ce choix est renforcé par l'arrivée au ministère des Finances de Dominique Strauss-Kahn qui met en place de nombreuses mesures censées soutenir le capital-risque : contrats d'assurance-vie DSK, FCPI et fonds public de soutien au capital-risque, entre autres.

L'un des objectifs affichés est de « *réduire les carences dont souffrent les acteurs présents sur le marché* » (du capital-risque). Ce *credo*, l'établissement public ne

cessera de l'affirmer, d'autant plus que l'éclatement de la bulle Internet va redonner de l'élan à cette politique puisque les investisseurs privés, échaudés par les start-up, se détournent.

En 2006, partant du constat que l'action de la Caisse est trop peu importante en termes de montants et des réflexions qui se font jour dans le débat public sur le rôle des gazelles et des SBIC, le Gouvernement décide de prolonger le Plan PME précédent sous le nom de France Investissement, et de relever le montant à 500 millions d'euros par an pendant 6 ans. Le financement public reste à la charge de la CDC, mais un tiers doit être fourni par le secteur privé (caisses d'épargne, AGF, Natixis, Société Générale, Axa, Finama)¹. Pour la première fois, un « conseil d'orientation » composé de représentants de l'État, de partenaires privés et de personnalités qualifiées, est chargé de définir la stratégie de gestion.

En 2008, changement majeur : l'État décide d'investir lui-même à parité avec la CDC dans un programme de financement des entreprises. Cette fois, c'est à partir du constat de l'absence de fonds souverain, et plus généralement d'acteur majeur du financement de l'économie en France (contrairement à d'autres pays qui comptent des fonds de pension), que l'idée de créer un fonds stratégique d'investissement a été lancée pour amortir les effets de la crise et aider des entreprises stratégiques à grandir et à s'imposer comme des champions internationaux. Idée initiée par la Caisse et reprise par l'État, elle est annoncée par Nicolas Sarkozy lors de son discours de Montrichard en 2008. Une société commune, le Fonds stratégique d'investissement (FSI), est créée, comme filiale de droit privé de la CDC et dotée de 20 milliards de capital. Aujourd'hui, c'est au nom des effets de Solvency II et de Bâle III, nouvelles réglementations prudentielles, que l'action de France Investissement a été reconduite jusqu'en 2020. Le précédent plan couvrait la période 2006-2012 ; non seulement il sera prolongé, mais 5 milliards d'euros supplémentaires lui seront consacrés.

On pourrait croire qu'une fois reçu un capital de départ suffisant, les organismes publics chargés du financement des entreprises le gèrent normalement et investissent dans de nouvelles entreprises les capitaux qu'ils viennent de retirer d'entreprises aidées 5 à 10 ans plus tôt. Cela ne semble pas le cas puisque « *prolonger un plan* » signifie en réalité lui affecter systématiquement de nouveaux moyens.

La CDC finance en principe cette activité risquée dans les entreprises sur ses capitaux propres, les fonds d'épargne (argent déposé du livret A, etc.) devant être strictement sécurisés. En 2008, la CDC a pourtant annoncé avoir investi une partie de ces fonds d'épargne dans la branche entreprises pour des montants importants : 1,5 milliard annoncés.

¹ Le secteur privé s'est rapidement retiré de ce programme et a limité son engagement à 300 M€ au lieu du milliard envisagé.

4 | Quels résultats ?

16

Selon les informations fournies par la Caisse, le portefeuille de CDC Entreprises s'élève fin 2010 à 4,8 milliards d'euros dont 203 M€ pour le compte de l'Etat, 177 M€ pour le Fonds européen d'Investissement, 600 M€ d'euros pour des investisseurs privés et le reste, soit 3,8 milliards €, pour le compte du FSI à qui la CDC a apporté son portefeuille historique de participations dans le capital-risque. Ce portefeuille n'inclut pas encore les 400 M€ du Fonds national d'Amorçage ni les 400 M€ du Fonds de Soutien au Numérique (Grand Emprunt).

Tous les investisseurs réclament à juste titre « *du temps* » pour être évalués. La CDC notamment, qui se présente comme un investisseur « *avisé, de long terme et patient* », estime que 5 à 7 ans constituent un délai raisonnable. L'État français investit depuis 1994, soit au moins 17 ans, dans des grandes entreprises et des PME avec l'objectif de découvrir des futurs champions et de les faire croître. À chaque fois, les objectifs sont ambitieux. France Investissement : « ***Le résultat escompté est la création d'un tissu de PME exemplaires, dynamiques, innovantes, responsables au plan social et environnemental, performantes à l'international, qualifiées de champions et pivots de l'économie de demain.*** »

Mais peu de publications font le point sur les résultats et leurs évaluations. Le rapport au Premier

ministre de juin 2010 sur le programme FSI-France Investissement annonce : « *On peut estimer, par extrapolation, le nombre d'emplois représenté par l'ensemble des entreprises [soutenues par FSI-France Investissement] à environ 70 000 personnes.* » Sollicitée sur l'estimation de ces chiffres, la Caisse nous a répondu que ces chiffres ne mesuraient pas l'effet réel des apports en fonds propres. Elle a donc commandé une étude d'impact pour mesurer le taux de création d'emplois des entreprises ayant bénéficié du programme. Le calcul consiste à mesurer le taux de croissance sur deux ans et extrapoler sur 7 ans. Cette méthode a conclu à un impact réel de 40 000 emplois nets grâce à France Investissement.

Mais si le problème de la France est de ne pas avoir de grosses PME, ou pas de start-up qui passent au stade de PME, les critères significatifs d'après la Fondation iFRAP sont : combien d'entreprises, parties de 10 salariés, en comptent 100 cinq ans plus tard, combien parties de 500 en comptent 5000, combien sont très rentables, combien ont été rachetées pour des centaines de millions d'euros par des grands groupes français ou étrangers ? Nous avons cherché à mesurer le coût par emploi créé et avons rapproché les 2 milliards du plan France Investissement des 40 000 emplois nets, ce qui représente 50 000 € par emploi. La Caisse réfute

Success stories françaises : elles n'ont pas bénéficié des dispositifs publics pour se développer

Yseulys Costes, fondatrice de 1000mercis, pionnier du marché de la publicité et du marketing interactifs, expliquait en mars 2006 à Société Civile comment elle avait financé le démarrage de son entreprise. « *Nous avons monté une SA à 250 000 francs de capital qui avaient été levés auprès de la famille et des amis, ce que l'on appelle le « love money ». Nous avons démarré l'activité de la société et, en novembre 2000, voyant que cela fonctionnait, nous avons décidé de faire une levée de fonds afin de financer notre développement. Nous avons obtenu le soutien d'un Business Angel en lui exposant un business plan qui montrait nos besoins en investissements technologiques et en innovation. C'est Marc Simoncini qui a investi à hauteur de 5 millions de francs. Un autre Business Angel est ensuite venu abonder le capital à hauteur de 500 000 francs. Une banque ne nous aurait pas accompagnés comme l'a fait notre Business Angel, Marc Simoncini.* »

Marc Simoncini est certainement une référence dans les success stories françaises. Après avoir revendu sa première société, iFrance en 1999, il se lance dans un projet de création de site de rencontres sur Internet en 2001. La société doit mobiliser dès sa création des fonds importants dont 1 million d'euros que Marc Simoncini met directement de sa poche pour le lancement du site et sa publicité. Vu son développement, la société lève 7 millions d'euros auprès d'AGF Private Equity, mais dans la foulée c'est l'entrée en bourse en 2005 pour lever 86 millions d'euros. L'entrée au capital d'un fonds d'investissement américain, Fidelity, sera particulièrement remar-

quée. Récemment, l'OPA de Match, son homologue américain en matière de sites de rencontre, a relancé le débat sur les « pépites entrepreneuriales » françaises qui tombent dans l'escarcelle d'investisseurs étrangers. Un article soulignait récemment l'impossibilité pour les fonds français d'investir plusieurs centaines de millions de dollars à l'image des fonds américains. Et les journalistes de déplorer l'absence de méga fonds français.

Même constat du côté d'**Henri Crohas**, fondateur de la société Archos, qui a dû attendre 10 ans avant de réaliser son premier tour de table puis d'entrer au Second Marché de la Bourse de Paris. Le créateur de l'entreprise fabricante des produits mobiles multimédia, fondée en 1988, explique : « *Avant la vague du Net, il n'était pas facile de trouver du capital-risque. Et nous n'étions pas une start-up mais plus un industriel en haute technologie.* » Le créateur dit regretter les efforts pour développer son entreprise à partir de la France alors que 90 % de son chiffre d'affaires est réalisé à l'export et constate un capital-risque défaillant. « *Cela aurait transformé le développement de l'entreprise* », conclut-il.

« *La question du financement des développements de nos success stories se heurte à la taille des fonds* », comme le rappelle Christophe Chausson, l'un des principaux observateurs du marché du capital-risque français. « *À titre d'exemple, aucune des trois très belles réussites de l'Internet français que sont Vente-privée, PriceMinister et Meetic n'a été financée à son démarrage par un capital-risqueur français.* »

Les objectifs stratégiques du plan Elan 2020 ont été atteints en 2010

Objectifs Élan 2020	Indicateurs				Moyens du groupe mobilisés
	2010	2009	2008	2007	
Nombre de nouvelles PME/ETI bénéficiant d'un investissement du groupe	380	349	360	370	CDC entreprises et FSI
Montant des engagements du groupe au titre du programme France Investissement	531 M€	375 M€	400 M€	446 M€	

17

ce chiffre au motif que la totalité des fonds n'a pas encore été investie au 31 décembre 2010. On peut dans ce cas s'étonner que les pouvoirs publics n'hésitent pas à prolonger ou renouveler ces fameux plans PME pour des montants représentant 5 milliards d'euros sur les six prochaines années.

La préférence de l'administration pour des indicateurs de performance liés au montant des dépenses, aux moyens mis en œuvre et non pas aux résultats visés, est classique mais il est très difficile de savoir où l'argent arrive finalement. La grande majorité des investissements étant faits à travers des fonds et des fonds de fonds, (CDC entreprises investissant dans plus de 200 fonds), et chaque fonds investissant dans 15 entreprises en moyenne, il est compliqué notamment de savoir si les objectifs initiaux sont respectés par ces milliers d'entreprises. Le risque de voir l'argent public évincer de l'argent privé ou être investi dans des entreprises qui n'en ont pas besoin est considérable, comme le montrent les investissements réalisés par CDC Entreprises et Qualium pour 30 à 45 millions d'euros par an dans des fermes éoliennes ou photovoltaïques.

L'autre question que l'on peut se poser est quelle a été la rentabilité financière des investissements. D'autant plus que, pour ne pas subir les foudres de Bruxelles, la Caisse doit se comporter en investisseur avisé, c'est-à-dire investir selon les standards du secteur privé et en attendre un réel retour financier. Quelles informations la Caisse nous don-

ne-t-elle de ce côté? Les informations que nous avons pu retracer sur ce sujet sont parcellaires. À notre connaissance, il n'y a pas eu de publications de rentabilité depuis 2000. Mais ces résultats semblent loin des standards de l'industrie du capital-investissement.

Dernière interrogation : quels sont les plus brillants champions suscités par ces plans? Quel Nokia, quel nouveau Dassault Systèmes, quel Facebook ont émergé grâce à ces plans? Malheureusement, si de nombreux rapports décrivent longuement les méthodes appliquées par ces plans de financement, et même si la Caisse estime que les entreprises financées induisent la création de nombreux emplois par effet d'entraînement sur l'économie, l'évaluation des résultats fait encore défaut.

Des investissements douteux

Les parlementaires ont été choqués que des particuliers investissent leur ISF/PME dans la production d'énergies renouvelables – éoliennes et photovoltaïques – déjà massivement subventionnées par les tarifs de rachat de l'électricité par EDF. Ils ont exclu ce type d'investissements sans risques de cette niche fiscale.

C'est pourtant un projet de ce type qui a été soutenu par exemple par CDC Avenir entreprise dans « Initiatives et énergies locales » en Bretagne et par Qualium dans le Gers.



Interview de Jean-Pierre Fourcade

Sénateur UMP des Hauts-de-Seine, membre de la commission des finances, auteur du rapport d'information sur « Les participations transférées au Fonds stratégique d'investissement (FSI) », Jean-Pierre Fourcade a été ministre de l'Économie et des Finances de Valéry Giscard d'Estaing du 28 mai 1974 jusqu'au 25 août 1976, dans le gouvernement de Jacques Chirac, puis ministre de l'Équipement en 1976 dans le gouvernement Raymond Barre.

■ **Fondation iFRAP :** Pourquoi avez-vous décidé de traiter ce sujet?

Jean-Pierre Fourcade : Le Sénat participe activement à la commission de contrôle de la Caisse des dépôts et consignation (CDC), présidée par le député Michel Bouvard, et l'action du FSI a donné lieu à des débats animés au Sénat dans le cadre des questions orales au Gouvernement. Mais j'ai décidé de traiter ce sujet parce que je suis rapporteur spécial, au nom de la commission des finances du Sénat, de l'Agence des participations de l'État (APE)

et des engagements financiers de l'État. C'est à ce titre que je me suis penché dès la fin 2010 sur l'action du FSI, créé en 2008, et que j'ai préparé ce rapport.

■ **Fondation iFRAP :** Quelles sont les principales conclusions de votre rapport?

J.-P. F. : La première chose qu'il convient de réaliser est que le FSI n'est pas un fonds souverain. Nous n'avons ni rentes ni réserves qui permettraient de dire que nous avons les moyens d'un fonds souverain. Au contraire,

l'État a dû emprunter pour en financer une partie. Mais l'État a souhaité que 20 milliards d'euros soient mis dans un fonds stratégique qui rassemble 14 milliards d'euros de titres de participation apportés par l'État et la Caisse et 6 milliards d'euros d'argent frais. Mais comme l'État manque de moyens, à ce stade, seuls 2,4 milliards d'euros ont été libérés.

Un point que je relève dans mon rapport est que les participations apportées par l'État se révèlent peu vendables en pratique, l'État ne le souhaitant pas. Par exemple, la participation dans France Télécom ne peut être cédée, surtout en ce moment où sa valeur sur les marchés a baissé. Quelques participations mineures de la Caisse ont en revanche été vendues. Le problème des moyens d'action du FSI va donc se poser très vite. Au rythme actuel d'investissement, ses 6 milliards de liquidités seront épuisés dans un ou deux ans. Il a déjà été envisagé de faire emprunter par le FSI 1,5 milliard d'euros auprès des fonds d'épargne de la Caisse. Mais très vite, il faudra choisir entre désinvestissement ou vente de participations.

L'autre point surprenant dans ce contexte est que si les participations apportées par l'État sont des participations qui génèrent des dividendes importants, dès 2010, 60 % du résultat, soit 387 millions d'euros, ont déjà été redistribués par le FSI à ses actionnaires sous forme de dividendes. L'État cherche à accroître ses rentrées fiscales par tous les moyens ! Finalement, il aurait été plus utile de le mettre en réserve pour accroître les possibilités d'intervention du FSI. D'autant plus que l'autre actionnaire, à savoir la Caisse, n'en conserve pas l'usage puisqu'il est reversé en partie à l'État.

■ Fondation iFRAP: Que pouvez-vous dire sur la stratégie et l'organisation du FSI ?

J.-P. F. : En mettant en place le FSI, la stratégie des pouvoirs publics était basée sur le constat qu'en l'absence de fonds de pension, il n'y avait pas en France d'acteur susceptible d'investir dans les PME et les entreprises intermédiaires. En temps de crise, avec l'effondrement de la valeur de ces entreprises, il existait en plus un risque fort de les voir passer sous contrôle étranger.

Le choix a été fait de créer un fonds dépendant de deux actionnaires, la CDC et l'État, plutôt que de confier directement cette mission à la CDC. Cette solution aurait été plus simple, mais cette complexité relève d'un travers bien français. Ce fonds a donc eu dès sa création une gouvernance originale, a priori compliquée, mais finalement efficace. La nomination d'un directeur venu du secteur privé a pu rassurer ceux qui craignaient de voir aux commandes des directeurs régionaux de la CDC plus habitués à investir dans les sociétés d'économie mixte locales (SEML) que dans les entreprises privées de croissance. Le choix du directeur général a été très important. Le premier directeur a tenté de faire du FSI un fonds souverain autonome sur le modèle international, mais cela a créé des problèmes (sauf pour l'automobile via deux sous-fonds efficaces). Le deuxième directeur a réglé les problèmes de gouvernance avec la CDC et a été beaucoup plus en contact avec les PME, beaucoup plus « proactif ». Il a finalement admis que

l'on ne pouvait pas tout régler par des filières d'entreprises et a eu l'idée astucieuse de se rapprocher d'Oséo pour toucher les entreprises moyennes. Par ailleurs, le Conseil d'orientation stratégique, avec à sa tête J.-F. Dehecq, un entrepreneur très enthousiaste, et des membres du conseil très divers, a permis de fédérer toutes les parties prenantes, y compris les représentants syndicaux qui y ont vu l'opportunité de discuter de la stratégie industrielle, eux qui rêvent d'une cogestion à l'allemande.

■ Fondation iFRAP: Comment fonctionne la relation du FSI avec les autres acteurs du soutien aux entreprises ?

J.-P. F. : Au moment de son lancement, il y a eu un afflux spontané de demandes en pleine période de crise. Le FSI n'a pas cédé à la tentation d'être une « infirmerie de campagne », mais, il faut bien le reconnaître, maintenant c'est au FSI d'aller chercher les dossiers. L'un des problèmes du FSI est qu'il est peu connu des PME sur le terrain alors que la CDC et Oséo le sont beaucoup plus depuis beaucoup plus longtemps. La logique a donc été de se rapprocher de la CDC et d'Oséo qui ont également un réseau territorial plus développé. De ce point de vue, la Caisse a bien compris que le FSI valorisait son action, alors qu'il était initialement perçu par la Caisse comme une menace pour son indépendance. Les rapports avec Oséo sont plus flous maintenant qu'Oséo fait des obligations convertibles et se place ainsi sur les métiers de la Caisse et du FSI.

Enfin, il y a le problème de la coordination de l'action du FSI avec celle du Grand Emprunt et du Commissaire général à l'Investissement, René Ricol. Les 35 milliards d'euros du grand emprunt vont surtout irriguer le monde universitaire et la recherche, même si le retour sur investissement risque d'être difficile à quantifier. Pour les PME, la collaboration n'a pas encore pris une grande ampleur. La raison vient du manque de PME capables de dépasser une certaine vision du capitalisme familial et ayant la culture de se hisser de 500 à 5 000 salariés. La fiscalité et les lois sociales qui pèsent sur les entreprises de façon générale influent aussi sur cette question. Enfin, il y a le problème de la préparation à la succession qui se pose dans de nombreuses PME.

Il est une collaboration également qui tarde à démarrer : c'est celle avec les fonds souverains, par exemple la coopération avec le fonds souverain arabe Mudabala n'a pas commencé. La raison en est que la vision du FSI est véritablement une vision de long terme, contrairement à la leur. Quoi qu'ils en disent, ces fonds recherchent une rentabilité plus immédiate.

■ Fondation iFRAP: Comment peut-on comparer les outils mis en place durant la crise de 2008 à ceux mis en place dans les années 1970, à l'époque où vous avez été ministre de l'Économie et des Finances ?

J.-P. F. : Si l'on compare la crise actuelle avec celle des années 1970, le contexte n'était pas le même. Le choc pétrolier de 1974 a provoqué une grave crise industrielle et la décision des pouvoirs publics à l'époque fut surtout de faire du traitement social pour éviter une

augmentation brutale du chômage. Certaines opérations ont néanmoins réussi à sauver de grands groupes. C'est ainsi que je suis intervenu pour Citroën en opérant le rapprochement avec Peugeot, opération qui s'est faite avec le FDES par un prêt massif à un taux très bas (qui a d'ailleurs été rapidement remboursé) et qui s'est révélée efficace.

La stratégie aujourd'hui est meilleure de ce point de

vue. L'objectif est moins de vouloir sauver à tout prix des canards boiteux que d'avoir une action simplement contra-cyclique tout en cherchant à faire émerger des PME puissantes. Cette vision qui est celle de l'Élysée se heurte cependant à la difficulté de faire émerger ce type d'entreprises. Il semble malheureusement difficile d'identifier des entreprises capables de passer de 500 à 5 000 salariés et de devenir ainsi des champions internationaux.

19

5 Les ambiguïtés de la Caisse

La Caisse des dépôts est bloquée entre trop d'objectifs contradictoires pour parvenir à un résultat significativement positif. La multiplicité des objectifs fixés par l'État à ces plans de financement explique sans doute la difficulté à évaluer leurs résultats. Rentable, mais pas trop. Risqué, mais pas trop. Socialement responsable, mais pas trop. À long terme, mais pas trop. Surtout ne pas investir si le privé le fait. Mais ne pas se spécialiser dans de mauvais dossiers.

Son action aujourd'hui requise au nom de motifs toujours plus confus la met dans une position ambiguë, coincée entre des impératifs d'investisseur avisé au sens où l'entend Bruxelles, c'est-à-dire qui se comporterait comme un investisseur privé, et son rôle de bras armé de l'État, qui l'empêche d'avoir une stratégie claire et efficace. Est-ce vraiment compatible avec une politique d'investissement d'un acteur qui se veut une référence du marché du capital-risque ?

La collaboration avec le secteur privé : l'effet de levier en question

Selon la CDC, le dispositif France Investissement a vocation à faire effet de levier : 2€ privés pour un euro public dans les fonds directs sectoriels, 7,79€ privés pour un euro public dans les fonds privés. Ainsi les 904 PME ayant bénéficié du programme France Investissement, ont profité d'un apport en fonds propres de 2,5 milliards d'euros, largement supérieur au 1,4 milliards d'€ investis au niveau des fonds de fonds au 31 décembre 2010.

Comme on le voit à travers le schéma ci-contre issu du rapport FSI France Investissement de juin 2010, c'est au prix de nombreux circuits de financements que cet effet de levier est obtenu.

Comme le précise le même document, les co-investissements qui devaient se faire en fonds et en fonds de fonds ont été limités « du fait de la décision d'interruption des fonds de fonds privés ». Personne ne dit de qui cette interruption est le fait. L'engagement des partenaires privés de FSI France Investissement s'en est trouvé limité à hauteur de 300 millions d'euros contre 1 milliard d'euros prévu initialement.

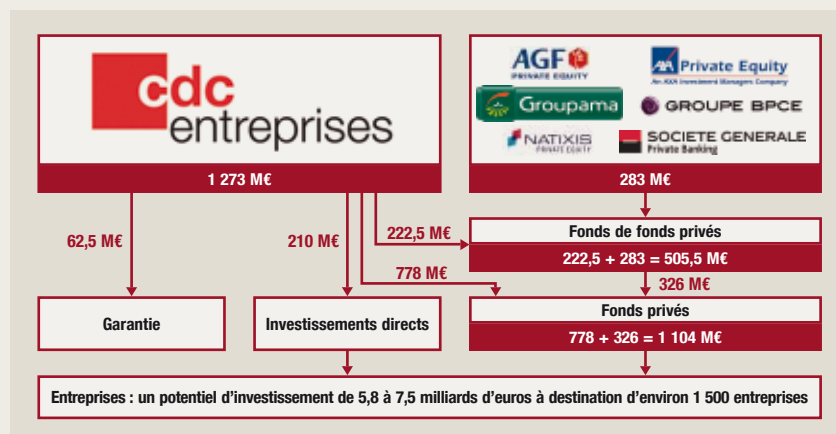
Cet effet de levier rend particulièrement difficile le suivi des investissements au travers des structures. Au final, ce sont les frais de gestion qui augmentent. Le rapport de l'IGF de 2009² a critiqué les frais de

gestion des structures privées comme les fonds ISF PME, mais sait-on vraiment combien d'argent arrive au capital des entreprises et combien est retenu au niveau de chaque fonds et fonds de fonds ? Les capitaux annoncés, soit environ 1,5 milliard d'euros pour les fonds de fonds du programme FSI France Investissement, sont proches dans leur montant du mécanisme ISF-PME mis en place en 2008, lequel, avec son investissement de plus d'un milliard d'euros dans les PME, présente l'avantage d'être plus efficace car une partie est dirigée directement dans les PME par les particuliers. Il serait souhaitable que les pouvoirs publics privilégient le soutien à l'investissement direct qui seul peut s'engager sur des tickets de plus faibles montants, là où les besoins en capitaux propres sont les plus criants.

Une des conséquences des frais qui s'appliquent au sein des fonds est l'augmentation du ticket moyen qu'ils provoquent. Les frais de gestion au sein des fonds sont le plus souvent partagés entre une commission de gestion et une commission sur la plus-value et entraînent la recherche d'un rendement minimum. Les rares informations que nous avons pu récolter sur ce point sont en dessous des minimums requis par l'industrie du capital-risque (10 %). Cela n'est sans doute possible que parce que la Caisse est, pour ces fonds, en co-investissement avec des collectivités locales et non des partenaires privés.

Avec ces derniers, les exigences de rendement des fonds impliquent que les frais de gestion soient amortis sur des tickets plus importants. Le ticket moyen des opérations FSI-France Investissement est de

² « Les frais prélevés sur les produits financiers bénéficiant d'un avantage fiscal pour favoriser l'investissement dans les PME », Inspection générale des Finances, 2009.



3 millions d'euros et le ticket moyen en amorçage est de 1,3 million d'euros en augmentation. Les recommandations contenues dans le rapport au Premier ministre insistent sur le fait que 10 % des sommes investies devraient financer l'amorçage, un seuil difficilement atteint. L'essentiel des fonds s'oriente donc sur de plus grosses opérations de capital-risque/capital-développement, opérations plus traditionnelles de l'industrie du capital-risque. Mais est-ce à cela que doit servir l'argent public ? Se diriger vers une industrie finalement mature qui fonctionne dans la plupart des pays sans appui de l'État ? En 2009, les apports du programme FSI-France Investissement auront représenté près de 28 % des investissements capital-risque/capital-investissement du secteur (2 385 M€, source AFIC). Si l'on en est arrivé là, si l'industrie du capital-risque/capital-investissement a besoin du soutien public pour se hisser au niveau étranger, c'est bien sûr pour deux raisons majeures : d'une part, parce que l'essentiel de l'épargne longue en France est dirigé vers le déficit public et, d'autre part, parce que notre pays n'a pas les fonds de pensions qui

à l'étranger contribuent aux levées de fonds des sociétés de capital-risque.

La collaboration avec le secteur privé : les lourdeurs des rouages de la Caisse

Ce pourcentage particulièrement élevé d'intervention publique n'est pas sans conséquence sur les difficultés de collaboration avec le secteur privé. Les représentants d'équipes privées de capital-risque mais aussi les entrepreneurs voient d'un mauvais œil cette emprise des dispositifs dépendant de la Caisse. Ainsi, s'agissant du Fonds national d'amorçage, géré par la CDC, qui est mis en place dans le cadre du Grand Emprunt, les entrepreneurs à la recherche de cofinancements se plaignent des lourdeurs du processus d'intervention de la Caisse : lorsque la caisse doit intervenir, elle met parfois plusieurs mois avant de faire connaître ses conditions d'investissement. Or, les investisseurs privés souhaitent eux aussi connaître ces conditions pour s'assurer de ne pas « se faire avoir »³. Elle explique qu'un certain nombre de financements soient bloqués au détriment des entreprises qui, à leur démarrage, ont besoin de plus de réactivité.

6 Des interventions sous de multiples motifs

En plus d'intervenir financièrement, l'État veut susciter l'innovation

La crise a contraint plus que jamais nos entreprises à innover pour gagner en compétitivité et conquérir de nouveaux marchés.

Avec le Grand Emprunt, entre autres, les pouvoirs publics veulent à nouveau mettre un coup d'accélérateur sur ces « *investissements d'avenir* » pour « *profiter de la mondialisation sans la subir* », comme l'a dit le président de la République lors de sa conférence de presse de juin dernier, faisant le point sur les engagements du Grand Emprunt, programme lancé en juillet 2009 qui doit mobiliser 35 milliards d'euros d'argent public. Mais pourquoi vouloir mettre, avec le commissariat général à l'Investissement, un seul acteur au centre du processus de sélection des technologies d'avenir, technologies dont on ignore lesquelles vont s'imposer ? Même si les critères de sélection sont l'excellence selon son commissaire général, René Ricol, on est frappé par le nombre de secteurs que l'État entend ainsi soutenir et les montants qui seront engagés.

Si on regarde par le passé, on voit que depuis déjà une trentaine d'années, en plus des structures classiques de recherche scientifique, plusieurs programmes de recherche ont été créés pour favoriser l'innovation des entreprises. Comme toujours, l'évaluation des résultats de ces programmes demeure faible.

Mis à part des secteurs où le marché ne s'engage pas, compte tenu des investissements trop importants qui sont nécessaires, à savoir le spatial et le nucléaire, et des secteurs sensibles comme la défense où l'État souhaite garder la main sur les derniers développe-

ments technologiques, pourquoi ne pas rompre avec ce schéma de l'aide à l'innovation et encourager la concurrence entre les financements ?

L'aménagement du territoire

On l'a vu, la CDC est présente aux côtés de nombreux fonds de capital-risque régionaux : en 2008, cela représente un soutien à 67 structures régionales de capital investissement. Ces fonds régionaux gèrent environ un milliard d'euros, dont 22 % ont été apportés par la Caisse des dépôts qui est le premier actionnaire de ces organismes. Cette stratégie, louable aux yeux des collectivités locales auprès de qui elle intervient, constitue néanmoins une entorse au principe d'investisseur avisé dont la Caisse se prévaut. En effet, la répartition géographique de ses investissements montre qu'elle encourage des projets selon une logique de soutien aux territoires, qu'elle défend en arguant encore une fois d'un « *marché défaillant* ». Ainsi, 34 % des entreprises et 42 % des montants investis par FSI-France Investissement se trouvent en région parisienne contre 42 et 51 % respectivement pour les investissements AFIC. Mais si l'activité de l'industrie du capital-investissement peut sembler exagérément concentrée sur la région parisienne, Rhône-Alpes et Paca, c'est surtout parce que c'est là justement que les gazelles se créent.

Vouloir, à l'occasion du soutien aux PME, encourager l'activité économique de façon équilibrée sur le territoire n'est pas une première. Que l'on parle de la Datar qui, en 2011, poursuit son activité et a notamment lancé deux appels à projets finançant 126

³ Cette critique sur la lourdeur n'est pas nouvelle, elle avait déjà été dénoncée pour le Fonds de cofinancement pour les jeunes entreprises (FCJE).

« grappes d'entreprises » pour un montant de 24 millions d'euros sur 2 ans (soit environ 100 000 euros par grappe), complétés par des soutiens de la CDC et d'Oséo, ou des pôles de compétitivité, initiés en 2002 par J.-P. Raffarin et qui bénéficient aussi du soutien de la CDC au titre du soutien à la gouvernance des pôles, la logique d'aménagement du territoire est toujours présente.

En effet, les *clusters*, concept original dont sont tirés les pôles de compétitivité ou grappes en français, reviennent en force en ces temps de crise économique, même aux États-Unis où le président Obama a décidé d'en faire un point clé de sa politique d'innovation. Si les économistes reconnaissent aux clusters des bénéfices sérieux, notamment sur l'emploi et la croissance dans les régions, ils insistent sur le fait qu'il ne faut pas chercher à lancer des *clusters* à partir de rien mais, au contraire, s'appuyer sur une dynamique industrielle préexistante, laisser agir le privé et surtout évaluer les résultats.

Qu'en est-il en France ? Le principe des pôles de compétitivité, s'il prévoyait, bien au départ, de mettre en valeur de grands pôles économiques, s'est vite vu supplanté par l'idée de donner à chaque région un centre d'activités. D'où, dès le lancement, 67 dossiers avec 6 pôles prioritaires.

Bercy a décidé de faire le ménage dans les pôles de compétitivité en regroupant les pôles et en voulant déterminer 5 pôles de dimension mondiale. Mais le Sénat a mené un rapport d'information sur les pôles de compétitivité qui, bien qu'il relève certains dysfonctionnements (problème de la place des PME, de l'animation des pôles...), tire un bilan globalement positif en matière d'aménagement du territoire. Même si cet objectif est un dévoiement par rapport aux principes

des *clusters*, les sénateurs refusent de se prononcer sur la question sensible du nombre de pôles qu'ils considèrent comme « *un non-problème* ».

Développer nos entreprises de taille intermédiaire (ETI)

Comme le rappelle Jean-Pierre Fourcade dans l'interview qu'il nous a accordée, un des objectifs du FSI est de défendre nos plus belles PME et de les aider à en faire des champions internationaux. L'objectif est moins de vouloir sauver à tout prix des canards boiteux que de faire émerger des PME puissantes. Mais cette vision semble dans la réalité se heurter à la difficulté d'identifier des entreprises capables de passer de 500 à 5 000 salariés.

Dans son rapport, le sénateur Fourcade rappelle que tout ne peut pas venir du soutien de l'État : l'influence de la fiscalité et de la réglementation, notamment sociale, qui pèsent sur ces entreprises, les entravent dans leur développement. De surcroît, cette vision des ETI, entreprises de taille intermédiaire, qui seraient, en France, bloquées par un plafond de verre alors qu'elles font la force de l'Allemagne, notamment à l'exportation, néglige un point capital. En effet, il n'y a pas un trou d'air entre PME et grandes entreprises, comme semble le suggérer cette analyse statique de la distribution des entreprises. C'est d'entreprises capables de grandir dont nous manquons, et ce, dès leur naissance, puisque la France ne crée que 40 000 entreprises avec salariés, contre 100 000 en Allemagne. Cet indicateur, parmi d'autres, montre que c'est dès la création et donc le financement en amorçage de leur activité que le problème se pose. Et à ce stade, le FSI n'est pas en mesure de pouvoir agir, aucune institution d'ailleurs ne peut le faire. Seuls

21

Investissement de la CDC dans les SEML : une illustration des ambiguïtés de la Caisse

La participation dans les sociétés d'économie mixte locales (SEML) de la Caisse des dépôts a été récemment l'objet d'un audit de la Cour des comptes et d'un rapport sénatorial particulièrement sévères*. La Caisse n'a jamais su arbitrer entre ses fonctions d'actionnaire minoritaire (6,6 % des 3,1 milliards d'euros de capitalisation des SEML en France) et ses autres fonctions de prêteur, de banquier et de conseil, au travers de ses très nombreuses filiales. Une « *approche quasi subventionnelle* » de ses participations, qui aboutit, selon Christian Babusiaux, président de la première Chambre de la Cour des comptes, à ce que « *la structure du portefeuille tradui[se] avant tout la volonté de la Caisse de répondre aux sollicitations des collectivités locales, sans avoir toujours su – du moins jusqu'à une période récente – [2007-2008, N.D.L.R.] faire prévaloir des axes stratégiques. (...) Il s'agit de mettre un terme à la « politique de guichet » qui prévalait auparavant en procédant, pour les nouveaux investissements, à une réelle analyse des projets, de leur viabilité et de leur rentabilité.* »

Une situation qui appelle ce commentaire de l'organisme de tutelle, la direction générale du Trésor : « *Nous souscrivons aux conclusions du rapport de la Cour des comptes [...] Nous partageons l'avis selon lequel*

ces participations ont longtemps été peu pilotées et que l'attention portée à leur rentabilité a été insuffisante. » Depuis 2008, l'attention est portée au taux de retour sur investissement. Pourtant, pour être réputé agir en investisseur avisé au sens du droit européen, la Caisse devrait se préoccuper de la rentabilité de ses participations comme n'importe quel investisseur privé. Ce manque d'intérêt, on le retrouve dans ses rapports qui oublient de publier la « rentabilité » des investissements et se bornent trop souvent à n'évoquer que le montant des investissements réalisés et le nombre de bénéficiaires.

Autant d'éléments qui expliquent pourquoi, dans le cadre du FSI, les acteurs privés ont été particulièrement peu enclins à investir avec la Caisse au sein des mêmes fonds de fonds. En effet, l'action d'investissement de la Caisse au sein du FSI s'effectue précisément au niveau de ses directions régionales, celles-là mêmes qui sont par ailleurs en charge de l'économie mixte locale. Pourquoi des investisseurs privés iraient-ils mêler leurs financements à ceux de la Caisse ?

* Voir le rapport « Enquête de la Cour des comptes » relatif aux participations de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie mixte locale du 28 septembre 2010 : www.senat.fr/rap/r09-726/r09-7261.pdf

des investisseurs privés peuvent le faire. Encore faut-il que la fiscalité les encourage.

Investisseur avisé ou bras armé de l'État : la tentation du protectionnisme

Face à la désindustrialisation et à la montée du chômage, le protectionnisme ou la défense d'entreprises stratégiques redevient un des objectifs d'intervention de l'État. À son lancement, le FSI a eu entre autres objets de prendre des participations dans des entreprises stratégiques que la crise rendait plus vulnérables, notamment à l'acquisition par des intérêts étrangers, compte tenu de l'effondrement des cours de bourse.

Si la situation a pu être préoccupante pour un certain nombre d'entreprises, convient-il encore de poursuivre aujourd'hui de telles mesures ? Dans le secteur automobile, le financement par l'État et le FSI d'une usine de batteries électriques à Flins ou l'engagement d'achat par les administrations de 100 000 véhicules électriques (français) d'ici 2014 donnent la mesure de cet interventionnisme. Quand l'État est actionnaire en plus d'être responsable politique, les conflits d'intérêt sont néfastes. Ainsi en est-il de STX/Les Chantiers navals de Saint-Nazaire. Chaque commande de bateau requiert déjà un soutien intense de l'État, mais le gigantesque plan des éoliennes marines (10 milliards d'euros pour produire des KWh 4 à 6 fois plus coûteux que ceux des centrales nucléaires) semble largement fait pour aider ce chantier naval en difficulté dont l'État et le

FSI sont actionnaires. Autre exemple : le rachat de la participation d'Areva dans ST MicroElectronics par le FSI, une décision qui tombe à pic pour Areva à la recherche de fonds propres. Si ces opérations ne déclenchent pas les foudres de Bruxelles, c'est parce que le FSI appartient majoritairement à la Caisse (51 % contre 49 % pour l'État). Ce faisant, ce genre d'intervention ne tombe pas sous la réglementation des aides publiques puisque la CDC est réputée être un investisseur avisé c'est-à-dire agissant selon les mêmes règles et mêmes méthodes que le secteur privé selon la réglementation européenne.

■ Faire du FSI un fonds souverain

Capitaux des fonds de pensions	
Fonctionnaires de Californie (2011)	165 milliards d'euros
Capitaux des fonds souverains	
Norvège	235 milliards de dollars d'actifs

Le rapport parlementaire Fourgous/Dassault d'avril 2009 avait attiré l'attention sur la nécessité de favoriser les investissements de long terme, et notamment d'attirer en France les investissements des fonds souverains étrangers. Mais ces fonds étrangers n'investiront que si la situation de la France est attractive et qu'ils sont accueillis de façon positive aussi dans des entreprises de qualité. La question de la compétitivité française doit donc être résolue avant d'envisager toute autre mesure.

Conclusion

Si la crise de 2007-2008 a donné l'occasion à l'État de réinvestir des pans entiers de l'économie, si son intervention était indispensable, il est temps de se reposer la question du rôle de l'État, d'autant que les responsables des structures mises en place plaident déjà pour les rendre permanentes. Comme le montre l'économiste Élie Cohen, l'existence des structures de secours étatiques provoque un véritable appel d'air qui tend à décharger de leurs responsabilités l'entreprise elle-même, ses banques, ses clients, ses fournisseurs, ses concurrents et les élus locaux.

Cette question a été au cœur des rencontres économiques d'Aix-en-Provence. État pompier ou État stratège ? Comme l'a rappelé Louis Gallois, patron d'EADS, l'Allemagne mène une politique industrielle en creux, « dans le sens où toute décision publique est prise au filtre de savoir si elle est bonne pour l'industrie ou non ».

Dans les années 1980-1990, l'Allemagne était confrontée au même problème de chômage que la France. Le Gouvernement Schroeder a choisi de s'attaquer directement aux causes : ouverture à la concurrence, plafonnement ou baisse des prélèvements obligatoires, assouplissement de la législation du travail.

Contrairement à ce qui se fait sans résultats probants aujourd'hui, l'État français doit désormais agir sur l'environnement des entreprises et favoriser la multiplication des investisseurs en agissant comme assureur, plutôt que d'encourager le conformisme et la sécurité qui ne manqueront pas de s'imposer si une seule institution concentre tous les financements.

Les propositions de la Fondation iFRAP

■ Faire établir par le Parlement un rapport quantifié sur les résultats de la section générale de la CDC dans le financement des entreprises.

■ Y détailler notamment le nombre d'emplois créés selon les entreprises cibles, les moyens mis en œuvre et les frais des sociétés de gestion qui gèrent les fonds.

■ Favoriser les dispositifs d'investissement direct par les particuliers, en relevant les plafonds pour

des investissements orientés vers le financement en amorçage des entreprises à risque (petites entreprises et non PME).

■ S'attaquer aux causes du manque de compétitivité française et notamment l'environnement fiscal et social des entreprises.

■ En matière d'innovation, poursuivre une politique d'excellence en renforçant l'autonomie des universités et en revoyant le statut des enseignants-chercheurs.