

**ENTRETIEN AVEC SIR RONALD COHEN.** Pour le « père » du capital-risque européen, la conjoncture actuelle incitera les investisseurs à financer les entrepreneurs.

# « La crise va stimuler l'entrepreneuriat social »



PHOTO: RICHARD CANNON/GETTY IMAGES

Propos recueillis par Laurence Bagot et Pascale-Marie Deschamps. [pmdeschamps@lesechos.fr](mailto:pmdeschamps@lesechos.fr)

**Enjeux-Les Echos - Quel sera l'effet de la tourmente financière sur le capital-investissement ?**

**Ronald Cohen** - Contrairement à ce qu'on pourrait penser, le capital-investissement ne reflète pas la crise qu'endure aujourd'hui le capitalisme. Les grands investisseurs institutionnels sont certes sous pression mais leur part dans ces fonds devrait rester stable, voire augmenter. C'est dans les périodes les plus difficiles et les plus incertaines que se présentent les plus grandes opportunités et que les entrepreneurs dynamiques et visionnaires savent anticiper ce que j'appelle le second rebond de la balle, l'opportunité qui s'esquisse déjà et que les autres ne voient pas parce qu'ils ont les yeux rivés sur la crise. Les fonds disposent aujourd'hui de quelque 500 milliards de dollars de cash prêts à s'investir. Quand les banques ne prêtent plus et que les bourses chutent, ils deviennent quasiment la seule source de financement pour des entreprises aux perspectives de rentabilité solides à long terme, mais qui sont sous-capitalisées ou qui manquent de liquidités.

Les changements de tendances et les retournements de cycles modifient aussi la structure des secteurs. Le capital-investissement a vécu quinze ans de boom, dont sept durant lesquels les entreprises pouvaient se racheter avec un effet de levier énorme (LBO) tant les taux étaient faibles. Ce qui a poussé les prix à la hausse. Ceux-ci baissent et on commence à voir quelques transactions sans recours à la dette.

**On dit que les Européens ont peu d'appétit pour la création d'entreprise. Comment l'expliquez-vous ?**

**R. C.** - Il n'y a pas de fatalité dans ce domaine. Lorsque j'ai créé Apax Partners, en 1972, la Grande-Bretagne était

cert sa croissance, il est plus prudent de la céder à un grand groupe. Avec ce genre d'incertitude, il est impossible de devenir Microsoft, car vous vendrez trop tôt. Ainsi, les entreprises high-tech européennes ont du mal à atteindre une taille qui leur permettrait de grandir par acquisitions. L'équivalent européen d'un eBay capable de racheter Skype n'existe pas. Le défi américain vise donc moins nos grandes entreprises que la croissance de nos jeunes pousses à fort potentiel.

**Comment remédier à ce déficit européen de création d'entreprise ?**

**R. C.** - Il faut créer un environnement fiscal favorable et cesser de considérer les investisseurs comme des sauterelles irresponsables, pour reprendre le métaphore utilisée par la gauche allemande ! L'Europe a une avance technologique, faisons-la fructifier car, en attendant, la Chine et l'Inde séduisent les fonds de pension américains et européens à notre place. Même Israël, pourtant un minuscule pays, est plus dynamique que l'Europe !

**Après avoir introduit le capital-risque en Europe avec Apax, vous promouvez désormais le « capital-risque social ». La crise morale peut-elle remettre en cause l'usage des méthodes du privé pour résoudre les problèmes sociaux ?**

**R. C.** - Le capitalisme sait s'ajuster aux conséquences économiques des crises, mais jusqu'il ne s'ajustait pas à leurs conséquences sociales. Il sera désormais jugé sur la manière dont il saura ou non réagir à ces conséquences sociales. Il va être obligé de prendre en compte le fait que la société entrepreneuriale dont il a accouché a créé des disparités énormes. Entre 1980

et 2008, 80% de l'augmentation des revenus sont allés au 1% de personnes les plus riches. La composition de ce 1% n'est pas la même qu'il y a trente ans mais une telle concentration de richesses crée un sentiment d'immobilité. Comme dans les grandes crises précédentes, les gouvernements vont s'endetter durablement pour protéger les logements et leurs propriétaires, les chômeurs et les épargnants.

Mais à la différence du passé, la vague entrepreneuriale contemporaine a été suivie après 2000 par une vague d'entrepreneuriat social. Ce sont des entrepreneurs qui après avoir réussi dans les affaires appliquent l'efficacité du privé, leur dynamisme et leur savoir-faire pour atténuer les conséquences sociales du capitalisme. Les gouvernements auraient tort de négliger cette dynamique et de ne pas s'appuyer sur elle. J'ai participé récemment à un débat à Harvard sur l'avenir des marchés avec Larry Summers (l'ex-secrétaire d'Etat au Trésor américain, NDLR), qui a manifesté ses doutes sur le secteur social et l'impact de l'investissement social.

On disait la même chose du capital-risque dans les années 70. C'est un secteur qui pèse désormais des milliers de milliards de dollars. Partout dans le monde, le secteur social et caritatif souffre de sous-financement et de sous-capitalisation. Le renforcement dans une telle conjoncture compléterait l'action des gouvernements, en aidant les individus à se rendre indépendants, alors que le social pur tend à les rendre dépendants. Ce serait, par exemple, le moment en Grande-Bretagne d'accorder 300 millions de livres à la Social Investment Bank, dont le groupe de travail sur l'investissement social que je préside prépare la création.