

# LES ENJEUX FUTURS DU DÉVELOPPEMENT DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN FRANCE

ALBERT OLLIVIER \*

**L**a finance est serve, l'économie aussi. C'est faire un contresens que de croire que les gens sont au service de l'économie ou des entreprises, et non l'inverse. Il se crée des entreprises, il s'en développe et il en meurt, y compris parmi les plus grandes. Il s'agit de faire en sorte que la vie l'emporte sur la mort et l'expansion sur le déclin autant qu'il est possible, et de préférence aussi bien, ou mieux, qu'ailleurs. La finance ne joue qu'un rôle dans ce processus mais il est important. Elle oriente les entreprises par les conditions qu'elle met à leur financement et peut, selon les cas, brider ou faciliter la réalisation de leur potentiel de croissance, d'innovation et d'emploi.

Le capital-investissement pèse moins que le crédit ou la Bourse par ses effectifs ou son volume de capitaux. Il occupe néanmoins une position cruciale auprès des entreprises de croissance. Il faut se féliciter du fort développement qu'il a connu dans notre pays et en féliciter les acteurs privés (entreprises, équipes de gestion, investisseurs) mais aussi publics (État, OSEO, CDC) qui y ont contribué. Il faut aussi souhaiter que le développement du capital-investissement français se poursuive dans les décennies à venir. Nous avons fait mieux qu'avant, et mieux que beaucoup d'autres. Il nous reste à faire aussi bien, et si possible mieux, que nos précurseurs et devanciers américains, dans un contexte marqué par l'essor de très grands fonds asiatiques.

213

---

\* Caisse des dépôts.

## UN SUCCÈS

De 1995 à aujourd'hui, des changements substantiels et positifs ont eu lieu en matière de financement et d'accompagnement de la création et du développement des entreprises.

Il naît beaucoup plus d'entreprises qu'avant. Le seuil des 200 000 créations annuelles, qui a longtemps paru infranchissable, a été largement dépassé dans les années 2000, et s'il varie avec la conjoncture, c'est à un niveau désormais élevé. Les mesures de simplification et d'aide des pouvoirs publics, l'essor du microcrédit, l'action associative, la mobilisation de grands réseaux bancaires ont aidé à financer et à accompagner de nombreux créateurs. La Caisse des dépôts a activement soutenu ce mouvement et continue de le faire. La plupart de ces entreprises resteront individuelles et beaucoup demeureront petites, mais elles participent à la création d'emplois de façon significative, et permettent le retour à l'activité et l'insertion sociale de nombreuses personnes.

Des efforts spécifiques ont été consacrés à la création d'un plus grand nombre d'entreprises innovantes. La valorisation de la recherche par la création d'entreprises s'est renforcée dans les établissements scientifiques, les universités, les écoles d'ingénieurs ou de gestion. Les règles qui la facilitent, les services qui s'y consacrent, les budgets et les aides qui y concourent ont été améliorés. OSEO et CDC Entreprises ont accru leurs interventions dans ce domaine. Les collectivités locales ont multiplié les structures d'accompagnement et d'accueil : incubateurs, pépinières, couveuses, technopôles. Enfin, les pôles de compétitivité associent entreprises, collectivités locales et organismes de recherche et d'enseignement sur des bases à la fois sectorielles et régionales avec, entre autres buts, l'émergence de nouvelles entreprises.

Anecdotique avant 1995, le capital-risque s'est fortement développé jusqu'en 2000. Il a résisté au retournement qui a suivi le dégonflement de la bulle Internet avec l'appui de CDC Entreprises et l'appoint des FCPI. Il s'est redressé à partir de 2004 et s'est concentré en un petit nombre d'acteurs de qualité qui ont tiré les leçons de l'expérience. Il se maintient à un niveau très supérieur à celui d'avant la bulle et il est capable de succès appréciables, encore trop peu connus.

Rien de tout cela n'est parfait : complexité, surabondance, dispersion, lenteurs s'y rencontrent. Mais le changement est profond : la création d'entreprises est mieux mise en valeur, aidée, accompagnée, financée qu'il y a dix ans. Elle est entrée dans les mœurs des milieux, longtemps circonspects, de l'université et de la recherche, et dans les esprits, aussi bien des élèves de grandes écoles et des scientifiques de haut niveau que des chômeurs de longue durée.

Le financement et l'accompagnement du développement et de la transmission des entreprises moyennes ou grandes a également progressé. Aux côtés d'un capitalisme individuel ou familial qui reste vivace, le recours aux capitaux externes a pris son essor. La croissance du capital-développement a été continue, rapide et profitable. Celle des opérations de transmission utilisant l'effet de levier a été spectaculaire, et tirée par des rentabilités très élevées. Elles forment désormais l'essentiel du marché du capital-investissement. Les excès de certains montages ne doivent pas faire oublier qu'elles sont elles aussi des opérations de développement. La correction en cours des conditions de leur financement et le durcissement de leurs conditions de concurrence auront, sans doute, un effet modérateur sur leur volume et leur rentabilité, mais elles conserveront leur utilité et leur importance.

CDC Entreprises et France Investissements contribuent à en renforcer la base par des apports aux acteurs spécialisés dans de petites et moyennes opérations, dont un nombre appréciable de fonds régionaux, parfois très performants. En s'ajoutant aux apports d'investisseurs privés, ces deux institutions élargissent l'offre de capitaux à un bon nombre d'entreprises que cela aide à se transmettre et à grandir, et dont une partie alimentera le segment supérieur en nouvelles opérations.

Le capital-investissement fait désormais partie des possibilités ouvertes aux petites et moyennes entreprises douées d'un bon potentiel, pour financer leur croissance et leur transmission. La France se situe et se maintient au premier rang de la zone euro. C'est un succès qui n'allait pas de soi. Il atteste d'une vitalité entrepreneuriale qui fait justice d'arguties ethnoculturelles, hélas répandues, selon lesquelles notre pays en serait moins doué que d'autres.

215

### *UNE LACUNE*

Notre capacité à développer de nouvelles entreprises a crû, mais moins qu'il ne faudrait pour faire aussi bien ou mieux que les États-Unis, où les trois quarts des plus fortes capitalisations sont nées après 1945. En France et en Europe, c'est l'inverse.

Cela ne tient pas seulement à des insuffisances de financement. Le marché européen est encore balkanisé par des barrières techniques. Un agrément suffit en Amérique pour qu'un médicament accède à trois cents millions de personnes ; il en faut trois en Europe pour en toucher cent cinquante. L'usage répandu de l'anglais y ajoute une asymétrie linguistique non négligeable. Le poids des charges publiques y est plus élevé et les budgets de recherche et de défense bien moindres. Mais notre moindre capacité à offrir de meilleurs volumes de capitaux, à de meilleurs prix ou dans de meilleurs délais compte aussi.

Un grand journaliste est un journaliste qui travaille pour un grand journal, dit un adage. Mais ce sont aussi les grands journalistes qui font les grands journaux et les grandes entreprises qui font les grandes économies et les hauts niveaux de vie. En créer et en développer moins que d'autres constituent donc un handicap. Pour beaucoup d'entreprises nées en France ou ailleurs dans la zone euro, le chemin de la croissance passe trop tôt et trop souvent par les États-Unis, et le chemin du financement par le NASDAQ (Business Objects) ou le rachat par un grand groupe (Ilog) ou de grands fonds extra-européens.

Le développement de grands fonds asiatiques accentue cet état de fait. À ce stade de leur développement, le savoir-faire des pays émergents est un savoir refaire. Leur pouvoir d'achat d'entreprises est d'autant plus grand, comparé au nôtre, que celui des populations des pays concernés est plus faible (Inde, Chine) ou qu'elles sont peu nombreuses par rapport à leurs ressources naturelles (Golfe).

Le développement du capital-investissement en France a contribué à la création et au développement des entreprises, mais de manière ambivalente. Il a permis la création, le développement et la transmission de beaucoup d'entreprises qui sont restées françaises ou européennes, mais les chances qu'il en soit ainsi se raréfient à mesure que croît la taille des opérations et des fonds d'investissement.

216

Le rachat industriel et la mise en Bourse étaient naguère le débouché naturel du capital-investissement. Devenu capable d'opérations plus grandes et de prix plus élevés, il en est de plus en plus souvent une alternative. Or, les grands fonds sont plus rares en France et en Europe qu'aux États-Unis et désormais en Asie. Au-delà de certains seuils, le capital-investissement partage avec des fonds extra-européens ou leur cède le pas. Cela vaut pour les volumes, mais aussi pour les prix.

De très grands fonds peuvent prendre plus facilement le risque de prix élevés, et les fonds souverains le font d'autant mieux qu'ils sont de long terme. Le capital-investissement se rémunère en vendant, s'astreint à vendre à terme, et se rémunère d'autant mieux qu'il vend plus cher et y intéresse ses apporteurs de capitaux, ses équipes, et les dirigeants des entreprises. S'il favorise la croissance de beaucoup d'entreprises, il favorise aussi leur cession. De plus en plus souvent plus compétitifs que des rachats industriels ou des mises en Bourse, les rachats financiers sont une échelle dont les barreaux supérieurs ne se trouvent ni en France, ni en Europe continentale.

Moins il trouve de débouchés dans l'économie où il se développe, plus le capital-investissement en fait une pépinière d'entreprises pour les autres. Cela n'est pas nuisible en soi : mieux vaut créer et développer des entreprises attractives que s'en abstenir. Mais mieux vaut aussi en créer

et en conserver sous contrôle national un plus grand nombre. C'est un objectif essentiel pour les décennies qui viennent.

### *DEUX AXES DE PROGRESSION*

Deux axes de progression qui se trouvent respectivement à la base et au sommet du système peuvent contribuer à combler cette lacune.

L'insuffisance de rentabilité du capital-risque bride son développement et limite sa capacité à faire émerger davantage de futures grandes entreprises, tandis que les modes de financement du capital-investissement ne sont pas propices à ce qu'il investisse à plus grande échelle et à plus long terme.

#### *Le capital-risque*

La capacité de notre économie à générer de jeunes entreprises innovantes a été démontrée. Une série appréciable de succès montre que notre dispositif marche sur le plan microéconomique. Mais ces succès sont trop rares et trop limités pour avoir un impact macroéconomique suffisant, ou rendre le capital-risque globalement attractif. Quelques fonds ont eu de bons résultats, mais leur rentabilité d'ensemble est inférieure au reste du capital-investissement depuis qu'il existe, alors que les risques sont plus élevés et les délais de retour plus longs. Le capital-risque trouve donc peu de place dans les allocations d'actifs des gestionnaires, ce qui atrophie à la fois les capacités du marché et ses performances.

Cet état de fait est en partie compensé par des aides et des incitations fiscales.

C'est un palliatif utile, mais le moteur du développement d'un marché reste le profit. Pour que le capital-risque se développe vraiment, il faut qu'il soit plus rentable et le prouve aux investisseurs, et notamment aux principaux d'entre eux, qui gèrent l'épargne des ménages.

Se résigner à la sous-rentabilité, et donc au sous-développement, du financement de nouvelles entreprises a peu d'effets immédiats. À long terme, c'est se résigner au sous-développement de l'économie elle-même. Cette insuffisance de rentabilité n'est pas fatale.

Beaucoup d'entreprises parviennent à des chiffres d'affaires et à des valorisations élevées sans avoir ou en n'ayant que très peu ou très tardivement bénéficié d'apports de capitaux externes. Ce que des individus ou des familles ont fait en recourant à l'autofinancement ou au crédit, il faut apprendre à le faire plus souvent et mieux qu'aujourd'hui dans le capital-risque et faut pour cela essayer de s'y prendre autrement. L'image de la chaîne est fréquemment utilisée pour décrire les étapes du financement des nouvelles entreprises. Leurs appellations d'origine

anglo-saxonne sont parfois pittoresques : *love money*, *business angels*, *seed money*, *venture capital* (lui-même subdivisé *en early*, *middle* et *late stage*, *introduction by public offer*).

Cela signifie que ce financement est excessivement fractionné. L'on ne finance presque jamais un projet seul ou entièrement : le capital est rare, le compteur du TRI tourne, on n'a la confiance des investisseurs qu'à demi, et l'on en manque parfois soi-même.

On divise donc trois fois ses risques :

- dans le capital de l'entreprise, où l'on n'ira guère au-delà de 25 % ;
- dans son propre capital, où l'on n'ira qu'exceptionnellement au-delà de 10 % ;
- dans le temps, où l'on n'ira pas au-delà d'une étape de deux ou trois ans.

Pour n'investir que cinq ou dix millions d'euros, plusieurs « tours » de financement sont fréquents. Leur mise au point prend rarement moins de trois mois, souvent six, parfois plus et associe souvent de nouveaux entrants, vite indispensables. Aux risques entrepreneuriaux du projet, s'ajoutent les risques de cet exercice :

- échec ou demi-succès financier ;
- lenteur des négociations ;
- dilution du tour de table et des responsabilités ;
- désaccord entre actionnaires ou entre actionnaires et dirigeants ;
- imbrication des portefeuilles des fonds.

Le capital-investissement réalise couramment de grandes opérations majoritaires rapidement montées et fermement et promptement conduites. C'est exceptionnel dans le capital-risque, où la longueur et la complexité des montages contrastent avec la valeur encore faible et future des entreprises, comme avec l'unité et la stabilité de direction des entreprises individuelles ou familiales.

Plus de simplicité et de célérité seraient bienvenues, plus de continuité aussi. La chaîne n'en est pas vraiment une et les exemples réussis de son déroulement sont plus rares que les exemples contraires. Les entreprises profitables qui s'en sont passées, ou ont fait l'impasse sur divers de ses échelons, parfois jusqu'à l'entrée en Bourse, sont nombreuses : la cote des marchés de valeurs de croissance en témoigne.

Mais toutes ne le peuvent pas et le handicap demeure. La concentration des acteurs du capital-risque va dans la bonne direction, mais elle n'est pas suffisante. Il faudrait aussi reconsidérer des règles ou usages qui se sont établis à partir de techniques nées dans un contexte nord américain différent. Cela vaut pour la sélection des projets. Elle est inévitablement pyramidale : une base large est souhaitable et la nôtre pourrait être accrue et améliorée.

La recherche d'idées dans les laboratoires pourrait être plus active, et moins dépendre de l'aspiration entrepreneuriale de ceux qui les conçoivent, et qui n'ont pas nécessairement le désir ou l'aptitude de les réaliser. Plus d'ouverture des entreprises existantes et notamment des grands groupes à la création d'entreprises par leurs cadres serait utile pour :

- favoriser le développement externe de produits ou services trop limités ou dispersés pour entrer dans leurs gammes ;
- pallier le manque d'expérience des créateurs dans la production, la vente ou le management ;

tout en offrant une alternative à des carrières ascendantes que tous ne peuvent pas faire.

Un moindre clivage entre l'innovation technologique et l'innovation industrielle ou commerciale éviterait une trop fréquente sous évaluation de la production et de la vente dans la conception des projets *high tech*. Il permettrait d'utiles mises en commun. Il permettrait aussi de ne pas oublier que le besoin peut susciter l'invention aussi bien que l'inverse.

Mais élargir la base est d'autant plus utile que l'on renforce la sélection. Cette sélection sert à creuser des questions essentielles : est-ce que ça peut marcher ? Si oui, est-ce que ça peut marcher dans une entreprise ou en faire marcher une, avec un profit suffisant et dans un délai raisonnable ? Et, dans ce cas, sous quelle direction ? Ne pas attendre d'avoir inventé, ce qui est long et coûteux, pour se demander comment produire et quoi vendre, à qui et pour combien, peut éviter bien des mécomptes.

Cela suppose que l'investisseur s'en mêle et y consacre du temps et des moyens. Il le fait trop peu lorsqu'il ne dispose que d'une dizaine de collaborateurs pour prendre et gérer dix, quinze, vingt participations en s'accordant avec trois, quatre, six partenaires. Il trouve, au demeurant, une bonne partie de son flux d'affaires dans la syndication, partageant ses opérations en deçà de plafonds d'intervention pourtant bas, ce qui ne favorise ni la prise de risque, ni la productivité.

Les fonctions de recherche et de marketing du capital-risque s'en ressentent. La concurrence entre projets est plus forte qu'entre les fonds de LBO. Les relations avec les entrepreneurs et les prospects restent artisanales et souvent laissées à la discrétion de chaque collaborateur. L'on y trouve peu de fonctions commerciales, les techniques de marketing sont peu employées, l'obtention d'un rendez-vous est aléatoire, celle d'une réponse longue et incertaine.

Il est fréquent que les refus ne reçoivent que peu d'explications, ou n'en trouvent que dans le refus des autres, voire que l'on soit invité par certains acteurs à aller d'abord en convaincre d'autres. Ceux qui

font les frais de ces procédés n'en font évidemment pas la réclame. Il serait heureux que cela évolue.

À taille égale, mieux vaudrait que le nombre des opérations soit moindre et leur montant plus important. Quand l'investissement est intensif, mûrement pesé, longuement négocié, régulièrement suivi, l'incertitude est moindre. L'exemple des holdings familiales diversifiées montre qu'il est pertinent de concentrer ses capitaux sur ce qui marche bien. Qu'un fonds de cent millions ne puisse en investir trente dans une entreprise prometteuse n'est favorable ni au succès de l'un, ni à celui de l'autre. Faire moins d'opérations et consacrer plus de moyens à leur sélection serait plus raisonnable.

N'investir que de façon segmentée et minoritaire est également handicapant. Mieux vaudrait :

- que l'on ne s'engage dans la création d'une entreprise qu'en étant capable de la financer jusqu'à ce qu'elle soit profitable, quitte à en financer moins ;
- prendre la majorité ou la totalité du capital de l'entreprise en usant d'options pour intéresser les parties prenantes ;
- et, si l'on s'associe à plusieurs, désigner un chef de file et lui confier la décision.

220

Une décision plus rapide, un actionnariat homogène et constant, un apport de financement suivant le rythme d'avancement du projet seraient des progrès substantiels.

Ces éléments favoriseraient un meilleur fonctionnement du marché à taille constante, et de meilleures chances de le développer grâce à une plus forte rentabilité. Ils ne régleraient cependant pas tout. Pour que les méthodes du capital-risque évoluent et que le capital-investissement accroisse l'efficacité, l'échelle et le terme de ses investissements, il faut que son financement le permette. Tel n'est pas toujours le cas.

### *Le financement du capital-investissement*

Le financement de l'économie provient principalement de l'épargne des ménages, et celui du capital-investissement n'échappe pas à la règle. Ce sont les gestionnaires d'épargne qu'il faut convaincre, et avant tout les gestionnaires du pays concerné. Mobiliser des capitaux extérieurs peut être un appoint utile, mais ne suffit pas à assurer, de façon substantielle et continue, le développement d'un marché.

Le rôle de ces gestionnaires est d'obtenir le meilleur triptyque « sûreté, rentabilité, liquidité ». L'on se saurait leur reprocher de se détourner d'actifs insuffisamment performants, ni leur forcer la main par des voies réglementaires ou fiscales.

Mais leur façon d'investir n'est pas indifférente, et a marqué le



capital-investissement de plusieurs manières. La plus prosaïque est que de nombreux gestionnaires d'épargne font du capital-investissement eux-mêmes. Ils réservent à leurs équipes le placement dans cette catégorie d'actifs de tout ou partie des fonds qui leur sont confiés, tout en les chargeant d'en lever auprès de tiers, et parfois d'en placer chez leurs concurrents. Cela rend leurs investissements externes marginaux, limite leur rôle de sélection et d'orientation des fonds de capital-investissement et accentue la dépendance de ces derniers envers les investisseurs extra-européens. Les enveloppes de placement en capital-investissement des grands institutionnels français sont trop réduites pour qu'ils puissent prendre assez de parts significatives dans de grands fonds, ou pour qu'ils aient intérêt à en consacrer une partie pour en faire émerger de nouveaux, même si le volet privé de France Investissements y aide. C'est un frein important au développement du marché.

La prédominance des performances passées dans l'appréciation des performances futures des équipes de gestion en est un autre. Pour lever des fonds, le *track record* l'emporte sur tout autre critère. S'il ne garantit pas le succès il le concentre sur un petit nombre d'acteurs expérimentés et n'en admet que très difficilement de nouveaux. Or, le marché peut et doit encore croître, mais aussi évoluer dans ses conceptions et dans ses pratiques. La surévaluation de l'expérience prépare un problème générationnel quand les « quinquas » d'aujourd'hui prendront leur retraite. Elle propage une orthodoxie professionnelle qui bride le dynamisme. Elle tend vers l'absurde lorsque la méticulosité des *due diligences* finit par tenir lieu de compétence d'investisseur. Apprécier les perspectives futures autrement que par l'examen du passé serait souhaitable. Apprendre à faire émerger de nouvelles équipes et de nouvelles générations aussi. Tester ces nouvelles équipes en leur confiant de plus petits montants y aiderait, mais cela suppose d'admettre des frais de gestion supérieurs aux 2 à 3 % du fonds géré, qui sont devenus une norme par trop systématique. Cela rend impossible d'essayer de faire ses preuves avec cinq ou dix millions d'euros, et difficile de sortir de l'artisanat avec cinquante. C'est, pourtant, plus qu'il n'en a fallu à bien des entrepreneurs pour développer leurs entreprises, et plus que les montants avec lesquels ont commencé bien des acteurs reconnus du capital-investissement.

C'était au temps des sociétés de capital-investissement perpétuelles, dont il ne subsiste que quelques exemples, le couple « FCPR- Société de gestion » s'y étant substitué et - *mea culpa* - CDC Entreprises y ayant activement contribué sous ma conduite. Ce couple a des vertus appréciables : il assure l'autonomie des gestionnaires, fixe de façon

limitative les frais de gestion, évite l'immobilisation d'une trésorerie inutile, assure le retour des plus-values aux investisseurs, le confort des gestions « actif-passif » et l'intéressement des équipes une fois atteint un seuil de rentabilité.

Mais ces vertus sont ambivalentes et, tel qu'il est généralement pratiqué, il a aussi des inconvénients :

- échéance de cession des participations fixée à l'avance ;
- absence d'accumulation de capital ;
- absence de lissage du rendement ;
- démotivation des équipes en cas de sous-performance.

Associé à la place centrale du TRI dans l'appréciation et la rétribution des équipes, ce couple fait prédominer le taux des plus-values sur leur volume et incite à les céder quand le taux est maximum, alors que le potentiel de l'entreprise est encore élevé.

Réhabiliter des outils de plus long terme pouvant réinvestir leurs résultats après une distribution raisonnable et conserver leurs actifs, lorsque leurs plus-values futures ou leurs rendements le justifient, tempérerait utilement cette évolution et pourrait satisfaire certains besoins de placement sans en exiger la cotation. Cette dernière, souvent décevante pour les holdings, l'est aussi pour beaucoup d'entreprises, et les opérations de sortie de Bourse se sont développées, jusqu'à des niveaux de valorisation élevés que les grands fonds asiatiques peuvent élever encore. La cotation a évidemment sa place, mais peut, en partie au moins, trouver des substituts.

Des portefeuilles de participations non cotées ayant des objectifs de rendement à long terme peuvent présenter un degré de sécurité et de régularité comparable ou supérieur à des portefeuilles d'actions cotées. Le capital-investissement n'est pas forcément moins risqué que la Bourse moyennant des dispositifs de garantie ou de contrepartie spécifiques.

Traité comme une classe d'actifs subsidiaire et souvent comme une variable d'ajustement de portefeuilles composites, le capital-investissement est de plus en plus représentatif du tissu économique et le sera d'autant mieux qu'il se développera. Une part importante de l'épargne des ménages se satisfait de placements dont les rendements sont faiblement supérieurs aux taux longs pourvu qu'ils soient sûrs et disponibles, en faisant un usage limité de cette disponibilité.

Des taux de rendement à mi-chemin entre les taux longs sans risque et les TRI actuels de certains fonds de LBO pourraient trouver leur place dans l'épargne des ménages, tout en dégagant des marges suffisantes pour en assurer la liquidité et la garantie. Des portefeuilles de capital-investissement bien gérés peuvent assurer de telles caractéristiques et financer, dans des conditions normalement profitables,

leur garantie et leur liquidité, moyennant qu'il leur soit permis de ne distribuer que partiellement leurs résultats et d'en lisser l'imposition.

L'imagerie qui s'attache à l'entrepreneur a connu une évolution singulière : l'on se plaisait jadis à caricaturer un patronat, pourtant discret. On érige, aujourd'hui, en aventuriers des temps modernes ceux qui donnent vie à ces caricatures.

Il faut se garder de ces excès. Les entreprises sont un bien commun à leurs actionnaires, salariés, fournisseurs, clients. Elles en ont besoin et ils ont besoin d'elles, comme les uns et les autres ont besoin d'autorités et de services publics. Les entreprises ont aussi besoin de financiers, et, dans les temps qui viennent, de financiers qui renforcent leurs capacités et leurs ambitions. Eux aussi ont évolué, dans le sens d'une diversification et d'une complexité croissantes, parfois telles qu'elles leur échappent. Ils disent faire des « métiers » comme les artisans de jadis mais beaucoup peineraient à expliquer ce qu'ils font à leur boulanger ou à traduire le patois qu'ils utilisent dans la langue de leur mère. Ils n'en ont pas moins un rôle décisif à jouer. Le capital-investissement a joué le sien ces dernières années, et marqué un essai décisif. Souhaitons qu'il le transforme.

