

Dörte Höppner, Evca

« Les nouvelles réglementations sont gérables par la profession du private equity »

L'Investor's Forum de Genève donne l'occasion à la secrétaire générale de l'Evca, Dörte Höppner, de commenter la portée des dernières évolutions réglementaires qui affectent le private equity. Et de livrer une première idée des tendances du marché pour 2012.

C.F. : Quelle fut la situation du marché européen en 2012 ?

D.H. : Les tendances macroéconomiques, notamment la crise de la zone euro, ont dominé l'année. Les chiffres de 2012 seront donc inférieurs à ceux de 2011, même si la baisse ne sera pas dramatique. Seuls les volumes d'investissement ont été affectés, car le nombre d'entreprises financées demeure stable. En particulier, le capital-risque a continué à investir significativement.

C.F. : Le capital-risque européen pâtit pourtant d'un manque d'attractivité...

D.H. : Mais les opportunités sont réelles ! Néanmoins, il existe des défis structurels : certaines réglementations – comme Solvabilité II – sont défavorables au capital-risque, et l'Europe n'a pas de fondations (endowments) et pas assez de family offices. Or, ce sont des investisseurs pour qui le capital-risque est adapté en termes de montants à investir ou de stratégie. Cela étant, plusieurs initiatives ont été prises. Primo, la Directive AIFM ne s'applique pas, et le Parlement européen a adopté un texte facilitant l'approbation du « passeport européen » de commercialisation des fonds. Secundo, la Commission européenne travaille à un projet pour le programme 2014-2021, qui vise à alimenter en financements publics des fonds de fonds privés dédiés au capital-risque.

C.F. : Cela ressemble à un SBIC européen pour le capital-risque...

D.H. : Oui, il y a de cela. Les fonds publics vont être réalloués. En 2011, ils représentaient déjà environ 40 % du financement du capital-risque européen.



biographie

Dörte Höppner (46 ans, master économie université libre de Berlin) est devenue secrétaire générale de l'European Private Equity and Venture Capital Association (Evca) en 2011, après avoir tenu ce rôle à l'association allemande du private equity (BVK). Elle fut aussi directrice de la communication du DIW, l'institut pour la recherche économique allemand, et a travaillé comme journaliste pour la chaîne de télévision allemande ZDF.

C.F. : Que pensez-vous du crowdfunding ? Des super angels ?

D.H. : Tout moyen d'explorer de nouvelles voies de financement est le bienvenu. Le crowdfunding est très bien pour certaines entreprises. Il faut observer comment ce système évoluera et si ce n'est pas juste un effet de mode. Néanmoins, il n'est pas comparable au capital-risque : le savoir-faire des investisseurs professionnels n'est pas transférable via ce mode de financement. Quant à l'amorçage, il ne peut que bénéficier des super angels. Les sources de financements publics ont jusqu'à présent largement joué ce rôle à l'échelon régional. La différence est que le capital-risque est une source transparente de capital. L'Evca a ainsi cherché à faciliter l'accès au capital des entrepreneurs, en mettant en place des outils.

C.F. : Quelles sont les conséquences de la directive AIFM, de Bâle III et de Solvabilité II ? Que pensez-vous du projet EIORP II ?

D.H. : Les réglementations en elles-mêmes sont neutres. Elles doivent être proportionnées et appropriées. Pour les investisseurs, elles indiquent que le private equity est une classe d'actifs mûre et un marché qui fonctionne. La transpa-

rence et la sécurité juridique permettent d'asseoir le marché unique. Pour ce qui concerne l'AIFMD, elle est gérable pour notre industrie, qui est pragmatique. Elle est même devenue un benchmark. Certes, elle est pesante et implique des coûts, mais elle prend en compte les caractéristiques du private equity : elle exempte les petits acteurs et le capital-risque de son champ d'action. Nous aurons l'occasion d'observer son application et d'en discuter en 2017 avec les régulateurs. Quant à Solvabilité II et EIORP II, ce sont des sujets de dialogue avec la Commission européenne et l'EIOPA. Des ratios qui exigent 49 % de couverture des engagements sont inadaptés, et la Commission a d'ailleurs reconnu que cela allait trop loin. Un livre vert sur l'investissement à long terme est prévu, pour faciliter l'investissement des compagnies d'assurances et des caisses de retraite à long terme.

C.F. : Rétrospectivement, estimez-vous que la fair market value est une bonne chose ?

D.H. : Le mark-to-market penche nettement trop en faveur du court terme. C'est un problème, car il ne reflète pas la réalité du private equity.

C.F. : Quid de la taxation du carried interest comme simple revenu ?

D.H. : L'ESMA a publié un guide des rémunérations et le carried interest est en phase. C'est d'ailleurs un modèle d'alignement d'intérêts à long terme. L'Evca ne se prononce pas sur les dimensions fiscales nationales.

C.F. : Des critiques sont adressées au limited partnership. Est-il temps d'avoir un modèle paneuropéen ?

D.H. : La beauté du private equity réside dans son aptitude à aligner les intérêts entre gérants et investisseurs. L'Evca appuie les parties prenantes dans leurs discussions, mais le marché crée son propre équilibre. La standardisation n'est donc pas souhaitable. ■

Propos recueillis par Cyril Demaria