



# LA FINANCE EST-ELLE DEVENUE *HORS-SOL?*

Le *private equity*, lorsqu'il est orienté vers l'investissement utile, patient, structurant, peut incarner l'ambition de réconcilier capital, temps long et bien commun.

PAR  
VIRGINIE MORGON & ÉRIC HAZAN  
ASSOCIÉS ET COFONDATEURS DU FONDS D'INVESTISSEMENT  
ARDABELLE CAPITAL

**P**endant des siècles, la finance fut un moteur de transformation. Elle finançait des projets industriels, des infrastructures, des révolutions technologiques. Les banquiers florentins au XV<sup>e</sup> siècle, les frères Pereire, fondateurs du Crédit Mobilier en France en 1852, Lazard déjà à ses débuts ou encore les « barons » industriels américains bâtissaient des empires ferroviaires, énergétiques ou sidérurgiques grâce à la bourse et au crédit bancaire – tous ont incarné une finance tournée vers l'investissement productif, la création d'emplois, l'aménagement des territoires.

La finance n'était pas alors un monde abstrait : elle investissait dans des usines, des lignes de chemin de fer, des ports. Elle était concrète, enracinée dans les territoires, tournée vers la transformation physique du monde.

Mais depuis les années 1980, un tournant s'est opéré : déréglementation, globalisation des flux, innovations financières, montée des acteurs non bancaires... La finance a changé de nature. Désormais, elle semble évoluer dans une sphère autonome, parfois déconnectée des besoins productifs et sociaux.

#### QUAND LA FINANCE S'ÉMANCEIPE DE LA PRODUCTION

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. En 1990, la capitalisation boursière mondiale représentait 28 % du PIB mondial. En 2023, elle dépasse 140 %, selon la Banque mondiale. En parallèle, la valeur notionnelle des produits dérivés atteint 600 000 milliards de dollars, soit plus de six fois le PIB planétaire<sup>1</sup>. Cette hypertrophie financière ne reflète pas une explosion de l'investissement productif, mais une prolifération d'instruments servant la liquidité, l'arbitrage, l'optimisation fiscale ou la spéculation.

Un autre chiffre emblématique : en 2021, le rachat d'actions par les entreprises américaines a atteint un record de 882 milliards de dollars<sup>2</sup> (S&P Dow Jones Indices), en croissance de 69 % par rapport à 2020 et a maintenu une croissance moyenne significative sur les années suivantes. Ce capital aurait pu financer la modernisation d'infrastructures, la R&D ou la transition écologique. Il a été utilisé pour retour aux actionnaires et soutien des cours de bourse.

#### L'ÉCONOMIE RÉELLE MARGINALISÉE

Prenons le cas de l'industrie. En France, selon l'Insee, la part de l'industrie dans le PIB est passée de 24 % en 1980 à 13,5 % en 2022. Les PME industrielles ou agricoles, souvent peu visibles sur les radars financiers, peinent à lever des fonds pour croître ou innover. Elles sont pourtant les piliers de l'économie réelle : 99 % des entreprises françaises, 50 % de l'emploi, 60 % de l'investissement productif. De même, la transition écologique reste largement sous-financée. Selon la Climate Policy Initiative, les financements climat mondiaux attendraient moins de 15 % des fonds nécessaires au respect de l'Accord de Paris d'ici 2030. Dans le même temps, le stock d'investissement financier détenu par des entités françaises à l'étranger a quadruplé. Le capital n'a pas disparu : il a migré là où la rentabilité financière immédiate est la plus forte.

Cette logique financière est compréhensible du point de vue des mécanismes économiques mais elle a des conséquences non négligeables.

La finance n'est pas intrinsèquement déconnectée du réel. Elle est ce que nous en faisons.

<sup>1</sup> Source : Banque des règlements internationaux (BRI).

<sup>2</sup> <https://www.axios.com/2025/03/20/stock-market-apple-buybacks>

## RÉCONCILIER FINANCE ET RÉALITÉ : QUELQUES PISTES CONCRÈTES

Ce découplage produit des effets systémiques : les capitaux se concentrent logiquement sur les hubs technologiques, les grandes métropoles et les segments premium, délaissant les zones rurales ou industrielles. En Europe, 70 % du capital-risque est investi dans cinq régions seulement<sup>3</sup>. Les petits acteurs sont exclus de la réflexion : les PME, souvent jugées « trop risquées » ou « peu rentables », peinent à lever des fonds ou à accéder au crédit long terme ; sans parler du ralentissement de la transition écologique déjà évoqué. Les projets de sobriété ou d'adaptation au climat sont jugés peu rentables ou peu difficiles à faire croître – donc souvent exclus des portefeuilles d'investissement. Enfin, les détenteurs d'actifs voient leur richesse décoller, tandis que les jeunes, les précaires ou les classes moyennes stagnent.

Sortir de cette impasse n'implique pas de diaboliser la finance, mais de lui redonner un cadre, un cap, une mission. Plusieurs leviers existent : revaloriser le temps long en soutenant la création de fonds à durée longue ou à capital patient, comme le fait France Invest avec son label « Transition » ; développer la finance territoriale à l'image des « community banks » aux États-Unis ou des fonds régionaux d'investissement publics/privés ; intégrer systématiquement les critères extra-financiers (ESG, impact territorial, carbone) dans les décisions d'allocation de capital, non comme bonus RSE, mais comme critères de risque et de création de valeur ou encore réguler les excès spéculatifs en évaluant la contribution réelle des investissements à l'économie.

## RÉHABILITER L'INVESTISSEMENT : LE RÔLE DU PRIVATE EQUITY

Face à cette déconnexion, certains acteurs s'efforcent de réinventer la finance pour l'ancrer de nouveau dans la réalité productive. C'est le cas du *private equity*, souvent caricaturé comme prédateur, mais qui peut – lorsqu'il est bien orienté – jouer un rôle structurant dans la transformation économique.

Mais pour que le *private equity* puisse réellement contribuer à la réindustrialisation, à la transition climatique et à la relocalisation des chaînes de valeur, il faut distinguer les approches : toutes les stratégies ne se valent pas. Il est essentiel de faire émerger une nouvelle génération de fonds – plus engagés, plus ancrés, plus transparents – capables de conjuguer performance et impact.

C'est cette logique que nous portons : investir dans la transformation industrielle et durable des PME européennes, sur des horizons cohérents avec l'urgence climatique – typiquement à 2030.

Les fonds d'investissement non cotés s'inscrivent dans le temps long. Ils prennent des participations majoritaires ou significatives, accompagnent des dirigeants, restructurent des filières, accélèrent la transformation numérique ou écologique. Ils prennent des risques là où les autres ne vont pas. Ils investissent dans des PME, des ETI, des projets territoriaux – loin du bruit.

<sup>3</sup> Source : European Investment Fund, 2022.

## RECONNECTER FINANCE ET UTILITÉ

Les acteurs de la finance doivent partager et servir une ambition souveraine de relocalisation de la chaîne de valeur en Europe, renforçant les filières européennes, générant une rentabilité dérivée de l'impact industriel, territorial et climatique, donnant naissance à des leaders européens faisant grandir les opérateurs régionaux.

Cela implique d'investir dans des acteurs clés du « mittelstand » européen : transformateurs agroalimentaires, sous-traitants industriels, entreprises de la transition écologique ou énergétique. Des sociétés qui ne sont pas toujours visibles sur les écrans radars de la finance classique, mais qui constituent la colonne vertébrale de notre souveraineté économique.

Dans le cas de la transition vers une économie durable, cette vision est d'autant plus importante. Comme l'a souligné le rapport Pisani-Ferry-Mahfouz (mai 2023), une grande partie de la planification économique actuelle repose sur des scénarios implicites optimistes : croissance stable, prix du carbone maîtrisé, technologie salvatrice. Or, ces hypothèses sont contredites par les dynamiques physiques et géopolitiques en cours. Il faut reconstruire les politiques économiques sur des bases plus réalistes, intégrant les effets de rupture : augmentation du coût du capital, destruction d'actifs, tensions sur les matières premières, ou de l'adaptation climatique. À cet égard, les travaux de l'économiste Adrien Bilal (Harvard) sont éclairants : ils montrent comment les effets de la désorganisation climatique sur la productivité et les chaînes d'approvisionnement sont largement sous-estimés dans les modèles classiques. Autrement dit, le « business as usual » financier s'effondrera si les modèles ne sont pas refondés sur les réalités physiques du XXI<sup>e</sup> siècle. Tout cela confirme la nécessité de trouver rapidement des voies pour adapter notre économie et pour renforcer la résilience et la durabilité de l'industrie européenne et, en particulier, des PME qui sont dans la chaîne de valeur des grandes entreprises et ont du mal à faire ces changements.

Cet exemple nous montre que la finance peut redevenir un levier de reconstruction. Que l'on peut viser le rendement tout en contribuant à un monde plus stable, plus équitable, plus durable.

## REFONDER LE CONTRAT ENTRE CAPITAL ET SOCIÉTÉ

La finance n'est donc pas intrinsèquement déconnectée du réel. Elle est ce que nous en faisons. Nous avons su, après les crises de 1929, de 1945 ou de 2008, repenser les règles du jeu. Nous devons aujourd'hui poser une nouvelle ambition : réconcilier capital, temps long et bien commun.

Le *private equity*, lorsqu'il est orienté vers l'investissement utile, patient, structurant, peut incarner cette ambition. C'est ainsi qu'il pourra redonner au capital son rôle d'outil – non de domination, mais de transformation. Pour que la finance ne soit plus un monde à part, mais une part du monde. ■



# ABONNEZ-VOUS À UN AN D'ACTUALITÉS ÉCONOMIQUES



**49€<sup>TTC</sup>**

Pour 4 numéros

Tous les trois mois, *Mermoz* explore un thème fil rouge sous ses différentes coutures, faisant dialoguer l'expert et le citoyen, le passé, le présent et le futur.

Chefs d'entreprises, élus, partenaires sociaux, activistes, chercheurs, citoyens...

*Mermoz*, c'est l'économie qui s'ouvre sur les autres disciplines et sur la société pour mieux comprendre les grandes questions de notre époque.

*Mermoz*, c'est une revue indépendante qui décrypte l'actualité d'un monde de plus en plus complexe et incertain, vu sous un angle économique, avec les meilleurs experts.