

**Séminaire Entrepreneurs
Villes et Territoires**

organisé avec le soutien de l'Institut CDC pour la recherche, de la Caisse des dépôts et consignations et du ministère de l'Industrie et grâce aux parrains de l'École de Paris

Air France
Algoé²
ANRT
Arcelor
Areva²
Cabinet Regimbeau¹
Caisse des Dépôts et Consignations
CEA
Chaire "management de l'innovation"
de l'École polytechnique
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
CNRS
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Danone
Deloitte
École des mines de Paris
EDF
Entreprise & Personnel
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
France Télécom
FVA Management
Roger Godino
Groupe ESSEC
HRA Pharma
IDRH
IdVector¹
Institut de l'Entreprise
La Poste
Lafarge
Ministère de l'Industrie,
direction générale des Entreprises
PSA Peugeot Citroën
Reims Management School
Renault
Royal Canin
Saint-Gobain
Schneider Electric Industrie
SNCF¹
Thales
Total
Unilog
Ylios

¹ pour le séminaire
Ressources Technologiques et Innovation
² pour le séminaire Vie des Affaires

(liste au 1^{er} mai 2007)

**POUR DES PME DE CROISSANCE
DANS LA RÉGION CENTRE**

par

Catherine KRAFT LE MAREC

Président du directoire de Centre Capital Développement
Membre du directoire de Sofimac Partners

Séance du 7 mars 2007

Compte rendu rédigé par Loïc Vieillard-Baron

En bref

Centre Capital Développement (CCD) développe depuis de longues années une activité d'investissement en capital-risque pour les entreprises de la région Centre. Au travers d'un soutien à l'amorçage, au retournement, à la transmission ou au développement, plus d'une centaine d'entreprises ont été accompagnées et ont grandi sur leur territoire. Ce succès a poussé à un rapprochement interrégional faisant naître un pôle de capital investissement gérant cent millions d'euros. Forte de cette expérience, Catherine Kraft Le Marec, dirigeante de CCD, nous décrit un savoir-faire empreint de rigueur méthodologique, d'aptitude relationnelle, et de capacité de décision. Entre la peur du risque, la puissance fantasmagique de l'argent, et une réalité toujours imprévisible, la proximité territoriale et humaine est une ancre pour les financiers comme pour les patrons.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus ; les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs.
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

EXPOSÉ de Catherine KRAFT LE MAREC

Avant de vous présenter l'activité que j'exerce auprès des PME (petites et moyennes entreprises) de la région Centre, je vais d'abord me présenter moi-même. J'ai cinquante-cinq ans, je suis bretonne, mariée à un architecte devenu libraire. Dans l'ensemble, mon environnement et mon parcours sont assez classiques. Je suis une enfant de l'école laïque et républicaine, issue d'une famille pour laquelle les études apparaissaient comme le moyen normal d'ascension sociale. Ma mère avait été formée à l'École normale et mon père, qui avait dû arrêter ses études à cause de la deuxième guerre mondiale, était ensuite devenu ingénieur des travaux publics de l'État. Quant à moi, j'ai effectué des études d'économie et de sciences politiques avec l'idée de travailler sur l'aménagement du territoire en Bretagne. Mais, n'ayant pas trouvé de poste dans ce secteur à la fin de mes études, et parlant l'anglais – une compétence que mon père m'avait poussée à acquérir du fait de la sympathie qu'il avait éprouvée pour les Américains au cours de la guerre – j'ai d'abord exercé plusieurs métiers (contrôle de gestion, trésorerie) pour des groupes américains. Quand mon mari et moi avons décidé de quitter Paris pour la province, je me suis passionnée pour les PME, auprès desquelles j'ai fait du conseil financier. Un petit outil d'investissement en fonds propres créé dans ce cadre en 1987 a fourni la première pierre de mon activité actuelle. Aujourd'hui, je suis président du directoire de Centre Capital Développement (CCD), qui travaille sur la région Centre, et membre du directoire de Sofimac Partners, société qui exerce le même métier que CCD mais sur le territoire de l'espace central.

Un groupe d'investissement régional

Ces deux sociétés sont des investisseurs financiers pour les PME régionales. Par souci d'efficacité et de solidité financière, il a récemment été décidé de les faire travailler ensemble.

Actuellement, elles gèrent au total une centaine de millions d'euros d'investissement, répartis sur une centaine d'entreprises. Nous espérons atteindre un montant de cent cinquante millions à la fin 2007.

Nos souscripteurs sont les collectivités locales, la Caisse des dépôts, et quelques grandes banques (Crédit Agricole, Banque Populaire, Caisse d'Épargne, filiales régionales du CIC). Bien qu'une partie du capital de nos deux sociétés d'investissement soit d'origine publique nous nous devons de réaliser des plus-values.

En France, en 2006, le montant des investissements régionaux en capital-risque s'élève à deux cents millions d'euros pour quatre cent cinquante entreprises. Notre part de marché est donc environ d'un vingtième. Des entreprises de moins de cinquante salariés constituent 90 % des opérations .

Une large palette d'outils financiers

Le montant de nos participations se situe entre cent mille et deux millions d'euros. Notre durée d'intervention varie de cinq à sept ans.

Sur le plan technique, nous avons construit plusieurs véhicules d'investissement :

- un fonds commun de placements à risques (FCPR) transrégional dédié aux entreprises ayant besoin de financer un développement de leur activité ou une transmission du capital ;
- un fonds d'innovation pour les PME déjà existantes ;
- un fonds d'amorçage pour les PME qui se créent ; nous sommes en fin de période d'investissement ;
- un fonds spécialisé dans le développement des sociétés du secteur médical qui travaillent à la périphérie des grandes entreprises pharmaceutiques ; c'est en effet un secteur dynamique, à fort potentiel où les groupes cherchent à externaliser une part de leurs activités ;

- un fonds de retournement pour accompagner les changements de stratégie ; il est dévolu aux entreprises qui connaissent des difficultés dans leur activité actuelle, mais dont nous estimons qu'elles possèdent les capacités pour retrouver leur rentabilité et prospérer.

Stratégie d'investissement

Les entreprises que nous finançons réalisent en moyenne entre trois et trente millions d'euros de chiffre d'affaires. Elles viennent vers nous généralement parce qu'elles n'ont pas trouvé de réponse "fonds propres" auprès de leurs banques. Cela ne signifie pas qu'elles vont mal, loin de là, mais plutôt qu'elles ne correspondent pas aux critères de choix de ces dernières : elles peuvent exercer dans un secteur moins recherché par les banques, ou avoir un projet ou une situation financière trop spécifiques.

Nous avons également nos critères de choix. En voici quelques-uns parmi les plus discriminants :

- la proximité géographique ; nous éprouvons le besoin de visiter souvent les entreprises que nous finançons, et de connaître leur environnement ; concrètement, nous avons une règle de conduite simple : il faut que la direction de l'entreprise se trouve à moins de deux heures de route ; à ce titre, nous répondons parfaitement à notre vocation régionale ;
- une possibilité de prise de participation minoritaire ; nous ne voulons pas être majoritaires car nous ne souhaitons pas devoir imposer notre point de vue ; nous voulons débattre avec le chef d'entreprise et avoir, le cas échéant, à le convaincre ;
- un capital appartenant à des personnes physiques.

En 2006, le groupe constitué par les deux sociétés a investi environ dix millions d'euros sur vingt-trois PME. Les sommes versées ont touché des entreprises à tous les niveaux de développement et ont permis de financer des besoins variés allant du développement commercial à la recherche, à la formation, ou à l'investissement traditionnel en matériel.

Une construction lente mais solide

Sofimac était initialement une SDR (Société de développement régional), telle que la DATAR (Délégation à l'aménagement du territoire et à l'action régionale) en avait créé de nombreuses au cours des années 1970 pour dynamiser les économies régionales. Sofimac Partners s'est développée et a démultiplié son activité à partir de cette structure.

CCD a une histoire plus originale. Cette société a été créée en 1987 par la volonté d'un groupe de patrons régionaux importants pour proposer aux PME des instruments de financement fonctionnant selon les règles classiques du métier de l'investissement privé.

Sous cette idée, nous avons commencé très modestement, en ne levant d'abord que cinq millions de francs par un appel public à l'épargne, mais en mettant en place rigoureusement les dispositifs juridiques dans le cadre desquels nous voulions fonctionner. Pour que tout soit parfaitement en règle, nous n'avons d'ailleurs pas hésité à demander un décret d'autorisation au Conseil d'État.

Deux ans plus tard, CCD gérait douze millions de francs. Quoiqu'encore modeste, ce montant lui permettait de vivre, car les taux d'intérêt de l'époque étaient très élevés ; ses investissements étaient donc très rentables. Cependant, notre portefeuille s'étoffant, il est apparu qu'il fallait croître. De leur côté, les conseils régionaux réfléchissaient à soutenir plus activement l'activité des PME. Plusieurs personnes se sont révélées avoir la même ambition, notamment Alain Brunaud, ancien président du Centre des jeunes dirigeants et actuel président du conseil de surveillance de CCD, et des responsables des banques régionales. Au final, fort de tous ces soutiens, nous avons régionalisé notre outil et avons atteint au début des années 2000 onze millions d'euros, ce qui nous est suffisant pour le moment pour satisfaire les besoins des entreprises ciblées.

Avec le recul, notre croissance paraît lente, mais elle est solide : nous avons appris pas à pas notre métier d'investisseur minoritaire, sans sauter les marches. Pour une activité par nature très risquée, c'est un gage de pérennité et de sécurité.

Un métier d'expérience

Une des facettes de notre activité est la maîtrise de la technique financière, qui exige beaucoup de rigueur. Mais il faut surtout savoir porter une appréciation sur la pertinence du projet de l'entreprise, en dépit de ses inévitables imperfections, et sur les hommes et les équipes que l'on choisira peut-être de soutenir. Cela demande beaucoup d'expérience. En particulier, il faut absolument savoir sentir le degré d'engagement personnel du dirigeant dans le projet qu'il nous propose.

Cela tient plus précisément au fait qu'un projet ne se déroule à peu près jamais comme prévu. Les changements de direction peuvent même être considérables. Par exemple, les dirigeants d'une entreprise de négoce que nous soutenions ont un jour jugé que leurs fournisseurs n'étaient pas suffisamment fiables et ont décidé de fabriquer eux-mêmes. Ils ont alors, sans expérience, mais en sachant très bien pourquoi ils le faisaient, investi dans des unités de production. Pour nous, c'était très inattendu et n'avait naturellement pas fait partie de nos hypothèses de travail lors de notre investissement. La seule manière de prendre en compte initialement ce genre d'imprévu consiste, non pas à imaginer et évaluer à l'infini toutes les possibilités d'évolution, mais à juger des capacités de rebond, d'opportunité et de décision des dirigeants.

Une pyramide des âges équilibrée

Pour pouvoir transmettre à l'intérieur de l'entreprise la connaissance des dossiers et des territoires, et améliorer l'acquisition d'expérience par les jeunes, nous veillons à ce que nos collaborateurs – ils sont dix-sept, affectés entre Clermont-Ferrand et Orléans – se répartissent sur l'ensemble de la pyramide des âges. Ce n'est pas très facile. En effet, dans notre métier, peu d'institutions acceptent de former des jeunes, si bien que les personnes ayant une première expérience sont très demandées. Il nous faut donc réussir à les conserver. Cela demande une adaptation fine de notre gestion des ressources humaines.

L'expérience concerne aussi l'aptitude à garder la tête froide. Notre métier côtoie directement l'argent et rencontre parfois des réussites superbes. Il nous est arrivé de multiplier par vingt notre mise. Il faut apprendre à faire la part des choses, à rester à sa place, et à être bien convaincu que nous n'investissons pas notre argent personnel mais celui de nos souscripteurs.

Être un partenaire de confiance

Les dirigeants n'ont pas seulement besoin d'un financement ponctuel, mais aussi d'être assurés de la capacité de leur investisseur à suivre leurs besoins au cours du temps. Idéalement, cette aptitude au suivi ne doit pas se limiter au plan financier mais doit s'accompagner d'une forme de retour sur la décision elle-même : le patron de PME est un homme généralement très seul et qui en vit le paradoxe ; d'une part il apprécie sa solitude car il veut effectivement décider seul et n'aime pas beaucoup les conseils, d'autre part il a conscience de ne pas maîtriser les finesses de tous les domaines sur lesquels il doit décider et aimerait avoir un minimum de retour.

De plus nous obéissons à un code de déontologie promouvant notamment la confidentialité et la transparence.

La confidentialité

Tout le monde affirme toujours traiter les affaires de ses clients avec confidentialité. Mais, il suffit de prendre le train pour en apercevoir les limites. Je suis effarée de tout ce qu'on y apprend rien qu'en tendant l'oreille ! Et de fait, je reconnais que moi aussi, j'ai envie de parler

de mes succès ou difficultés. Quoi qu'il en soit, pour nous contraindre à la discrétion, nous avons établi quelques règles. Par exemple, dans tout lieu public, nous ne devons pas travailler sur des dossiers.

La transparence

Le flou, aussi bien de la part de nos clients que de la nôtre, est généralement un mauvais signe : il connote ou une incompréhension, ou une incertitude mal cernée, ou une confusion, ou, pire, une volonté de garder un problème pour soi. Nous disons donc très clairement aux dirigeants ce que nous venons faire dans leur entreprise, comment nous comptons en sortir, et aussi que ces motifs ou prévisions peuvent changer au cours du temps, en fonction de l'évolution de la situation ! Nous exigeons donc de faire le point périodiquement.

À l'égard de nos souscripteurs, la transparence est indispensable car nous tenons à ce qu'ils continuent à nous accompagner alors même que nous ne leur avons pas encore versé de dividendes. Pour cela, nous effectuons régulièrement des *reportings* et des évaluations des positions que nous avons prises.

Le moment de la décision

En interne, notre travail est très méthodique : face à un projet, nous évaluons au moyen de grilles de réflexion précises le modèle de développement, l'équipe dirigeante et les perspectives, puis nous mesurons l'adéquation entre les besoins de l'entreprise et nos capacités d'investisseur. La décision est prise après avis des comités d'investissement par les mandataires sociaux de CCD ou de Sofimac, dont je fais partie.

Après avoir commencé à investir, le processus de décision fonctionne selon le modèle du *go and no go* : on prend une décision, on avance dans une certaine direction, on s'arrête et on réfléchit, on prend une nouvelle décision qui nous relance – éventuellement dans une direction différente –, et le processus recommence.

Chaque dossier est suivi en interne par un binôme qui donne évidemment son avis. Le dossier pour avis passe également devant un comité composé des représentants de nos actionnaires et de quelques personnes qualifiées comme des chefs d'entreprises importants ou des représentants de l'ANVAR (Agence nationale pour la valorisation de la recherche).

Compte tenu de la difficulté de cerner l'ensemble des facteurs susceptibles d'influer sur l'avenir d'un projet, la prise de décision définitive entraîne souvent une certaine appréhension. Je la traite de plusieurs manières :

- la première s'appuie naturellement sur le fait d'avoir appliqué correctement nos méthodes d'analyse ;
- la seconde consiste à se convaincre qu'une fois la décision prise et l'argent investi, le temps des interrogations est clos, et qu'il faut seulement essayer de faire fonctionner au mieux l'affaire jusqu'à la prochaine étape d'analyse ; comme je l'ai exposé, nous ne remettons pas continuellement en question une décision majeure ;
- la troisième puise dans le fait d'avoir soudé notre équipe ; le partage des analyses est intense et il continue jusqu'à ce que nous percevions à peu près tous de la même manière la situation d'un dossier ; cela nous oblige à élucider la plupart des zones d'ombre ;
- la quatrième consiste à faire une relecture annuelle des succès et des échecs, et aussi de ce que sont devenus les dossiers que nous avons refusés, afin d'assimiler correctement nos expériences.

Deux exemples

Pour illustrer notre activité, voici deux exemples très différents d'entreprises de la région Centre dans lesquelles nous avons investi, l'une centrée sur une innovation technologique, l'autre sur une amélioration d'un *process* industriel traditionnel.

Une innovation technologique

En 1996, nous sommes intervenus sur une société de recherche en toxicologie, pharmacologie et expérimentation animale. Elle perdait alors de l'argent et ses nouveaux dirigeants voulaient mener un programme d'investissement pour la relancer. Malheureusement, le montant des investissements était élevé car le domaine d'activité exigeait du personnel qualifié et des matériels pointus et coûteux. Or, les dirigeants avaient déjà donné aux banquiers toutes les cautions dont ils disposaient, et ne réussissaient plus à les convaincre. De notre côté, notre expérience nous conduisait à penser d'une part que ces dirigeants étaient de grande qualité et connaissaient bien leur métier et, d'autre part, que le secteur était porteur car les grandes entreprises pharmaceutiques augmentaient leur niveau de sous-traitance. De plus, grâce à mes réseaux personnels, j'ai pu mieux comprendre le métier et confirmer en partie la valeur de l'idée qui nous était soumise. Nous avons donc décidé d'investir. Ce fut un beau succès : à notre entrée, le chiffre d'affaires atteignait trois millions d'euros ; à notre sortie, en 2004, il s'élevait à dix millions et il continue actuellement sa progression.

L'amélioration d'un process industriel

En 2002, nous avons repris une entreprise de production de porcelaine à la barre du tribunal, alors que les anciens actionnaires s'étaient débrouillés pour en retirer tout ce qu'ils pouvaient avant de l'abandonner. Cependant la situation nous paraissait encore prometteuse : d'une part, les nouveaux dirigeants, issus du personnel, avançaient avec un esprit de préservation des emplois et savaient construire un climat de travail serein ; d'autre part, l'entreprise possédait un point fort en termes de fluidité des *process* et d'ergonomie des postes, qui lui permettait d'atteindre une qualité de production reconnue. C'est pour préserver cet atout qu'il fallait continuer à investir. Nous avons monté un dossier d'investissement où participaient, pour des parts variables, les salariés, quelques grands clients qui avaient besoin de l'entreprise, des industriels régionaux intéressés par la préservation du savoir-faire et de l'emploi local, les nouveaux dirigeants, et CCD. L'entreprise a ainsi pu se perfectionner, puis renouveler sa gamme et développer un nouveau produit. Entre 2002 et 2005, les fonds propres sont passés d'un million d'euros à plus de sept millions. Aujourd'hui, l'entreprise continue sa croissance, l'une des rares du secteur, et nous verse des dividendes.

DÉBAT

La nature des patrons

Un intervenant : *Vous avez évoqué la solitude du patron de PME qui doit s'occuper de tous les sujets sans en avoir toujours les connaissances suffisantes, et en l'opposant au grand patron et à son entourage plein d'experts. Je souligne que ce grand patron reste cependant profondément seul dans ses décisions. Ses adjoints élaborent certes des solutions, mais s'empressent généralement de montrer simultanément tous leurs inconvénients pour se protéger en cas d'échec !*

Catherine Kraft Le Marec : En pratique, je côtoie des patrons d'entreprises comptant jusqu'à cinq cents salariés. Entre le chef d'entreprise de cinquante employés et celui de cinq cents, la solitude est identique dans la prise de décision, mais le second bénéficie de dossiers préparés selon les standards de chaque domaine par des adjoints spécialisés. C'est un grand avantage. J'en ai l'expérience directe avec les dossiers de financement.

Int. : *En une trentaine d'années de pratique, avez-vous remarqué une évolution des patrons ?*

C. K. L. M. : Aujourd'hui comme hier, les patrons ont généralement un caractère un peu difficile, mais sont souvent très "carrés". Sur une longue période, je remarque surtout une évolution des équipes. Aujourd'hui, la plupart des entreprises de quelques dizaines de salariés comptent quelques ingénieurs et de nombreuses personnes de niveau bac + 2. Ceci n'existait pratiquement pas il y a encore quinze ou vingt ans. De même, de nombreux petits ou moyens patrons d'aujourd'hui sont capables d'élaborer une réflexion stratégique. Au début de ma carrière, quand je demandais un *business plan* sur plusieurs années, je recevais en général quelques lignes qui donnaient des prévisions à trois ou quatre mois.

Int. : *Y a-t-il un repreneur-type ?*

C. K. L. M. : Oui, dans une certaine mesure. Le repreneur-type a quarante ans, a fait ses études aux Arts et Métiers, et a toujours travaillé dans une PME. Il reprend une entreprise avec un ou deux amis. Ce dernier point constitue aussi un changement : le patron actuel est un peu moins seul que par le passé.

Int. : *Arrivez-vous à créer des synergies parmi les entreprises que vous soutenez ? Est-ce un enjeu pour vous ? Les dirigeants comptent-ils sur vous pour cela ?*

C. K. L. M. : Nous nous sentons naturellement concernés par tout ce qui est susceptible de contribuer au développement de nos entreprises. L'un de nos patrons, fournisseur de bouquets de fleurs par l'internet, avait par exemple fait part de son envie de rencontrer un autre de nos contacts, travaillant dans les pompes funèbres. Nous avons trouvé le moyen de provoquer une rencontre. Mais, globalement, la création de synergies nous intéresse surtout pour résoudre les problèmes de transmission d'entreprises. Beaucoup d'entreprises meurent parce qu'elles sont mal transmises lorsque le patron décide de partir à la retraite. Une bonne solution consiste à trouver une autre société capable de reprendre celle qui perd son dirigeant. Nous cherchons à développer notre savoir-faire dans ce domaine. Nous avons par exemple appris que ce n'est pas forcément en cherchant dans le même métier que l'on a le plus de chance de réussir : un dirigeant entretient souvent un minimum d'inimitié avec ses concurrents directs, parce qu'il a eu forcément l'occasion de s'en plaindre au cours de sa carrière. Et cette inimitié fait finalement capoter les transactions les plus fondées professionnellement. Une entreprise, en amont ou en aval, est mieux placée.

Une proximité identitaire

Int. : *Comme symbole de la proximité, vous avez utilisé la distance géométrique correspondant à deux heures par la route. À l'époque de l'internet et de l'avion, cette*

manière de cerner le territoire me laisse perplexe. La faible distance recouvre probablement une proximité d'un autre genre avec vos partenaires, par exemple familiale, culturelle, politique, institutionnelle.

C. K. L. M. : Nous faisons un métier d'accompagnement et d'échange. Nous devons ressembler aux personnes que nous rencontrons. Un patron de PME ne va pas chercher son financier à Paris parce que ce n'est pas son monde. Il a aussi besoin de sentir que son interlocuteur est attaché à son succès ; pour cela il ne faut pas être trop gros. Même si cette PME est connectée au monde entier par ses clients, elle a besoin de ce type de proximité. Toutefois, je précise que nous avons plusieurs participations communes avec des investisseurs beaucoup plus gros que nous. Il y a une complémentarité.

Échecs et stabilités

Int : *Vous avez peu évoqué vos échecs. Je fais l'hypothèse qu'ils ne vous affectent pas excessivement parce que vous les amortissez grâce à une stabilité personnelle, familiale et provinciale, visible par l'aisance avec laquelle vous vous êtes présentée.*

C. K. L. M. : Notre taux de chute est relativement normal pour la profession, en s'élevant à environ 20 %. Nous ne sommes pas plus performants même si le secteur des petites PME est nettement plus risqué. Ceci dit, il est clair que le fait d'être bien "dans sa peau" est un atout pour supporter le poids des risques.

Int. : *Comment se répartissent les succès et les échecs ?*

C. K. L. M. : La majorité des affaires a une rentabilité moyenne. Les véritables succès sont rares, deux ou trois par an, mais ils sont essentiels car ils nous permettent de vivre. Le taux d'échec est particulièrement élevé dans la création d'entreprises. Financer ce genre d'affaire exige de faire preuve d'une extrême sélectivité.

Int. : *Avez-vous des procédures d'évaluation avant de lancer un fonds ?*

C. K. L. M. : Les fonds sont testés auprès de patrons qui ont une expérience dans le domaine. Plus globalement, nous faisons très attention à préserver une diversité de points de vue autour de nous, de manière à nous laisser recaler par la réalité. À cet égard, l'entrée de la Caisse des dépôts parmi les financeurs de CCD nous a beaucoup aidés, car elle possède de nombreux lieux d'échanges. Elle nous a aussi forcés à réfléchir plus rigoureusement sur nos procédures.

Int. : *Quelles sont les causes des échecs ? Pouvez-vous nous donner des exemples ?*

C. K. L. M. : Voici deux exemples dus à des erreurs techniques. Dans le premier cas, nous sommes entrés au capital d'un constructeur d'équipements d'aménagement urbain pour l'aider à développer son outil industriel. Mais un jour, le dirigeant s'est mis en tête de développer un projet particulier et fascinant qui l'a obnubilé. Comme il a oublié de tenir son marché existant, il a fini par manquer de *cash*. Notre chargé d'investissement s'est aussi laissé entraîner par la beauté du nouveau projet et par l'enthousiasme du dirigeant, si bien qu'il n'a pas vu non plus à temps les problèmes venir. Pour répondre à cet échec, nous avons mis en place des clignotants dans nos systèmes d'informations pour être avertis, quand nous n'avons pas fait depuis longtemps un véritable tour d'horizon sur l'un de nos investissements. Un second exemple d'échec concerne une entreprise qui avait conçu un produit pour le suivi des voyageurs des bus, utile pour la gestion des transports urbains. Le produit était excellent et avait rencontré son marché, mais nous avons mal appréhendé les besoins financiers nécessaires : dans ce type de business, le paiement arrive quand l'ensemble du projet d'organisation des transports fonctionne. Comme il y a une multitude d'éléments et d'intervenants, cela veut dire qu'on est payé longtemps après avoir fourni sa propre prestation. L'entreprise avait donc un besoin élevé de fonds de roulement. Ne l'ayant pas suffisamment anticipé, nous n'avons pas été capables de suivre.

Cependant, la grande cause d'échec, c'est de se tromper sur les hommes. Quand une entreprise dispose d'une compétence technique validée par divers agréments, elle a les moyens de se retourner si ses dirigeants ont la capacité humaine de le faire.

Amorçage et retournement

Int. : *Pourquoi cessez-vous votre activité d'amorçage ?*

C. K. L. M. : Pour équilibrer les risques et avoir des possibilités de choix, il faut qu'il y ait suffisamment d'affaires en jeu. Il semble qu'une région soit un territoire trop petit. Il faut aussi des capacités d'appréciation et de suivi très particulières : par exemple pouvoir suivre les entreprises presque jour par jour. Nous ne pensons pas être les plus compétents dans ce créneau.

Int. : *Pourtant, il y a beaucoup de recherches universitaires dans votre région. C'est une source d'innovation technologique qui a besoin de capital-risque...*

C. K. L. M. : Certes, mais les chercheurs comprennent mal la mécanique des entreprises et la nécessité de vendre les produits et non pas seulement de les concevoir parfaitement bien ; il y a un problème de culture assez rédhibitoire.

Int. : *Le retournement est-il si différent de l'amorçage ? Dans les deux cas, il s'agit de partir dans une nouvelle direction.*

C. K. L. M. : Le retournement suppose l'existence d'une entreprise qui a su fonctionner. Si elle se trouve dans une impasse, cela peut être pour des motifs qui lui sont largement extérieurs. Avant de la soutenir, nous analysons la situation pour juger si elle dispose d'une base saine, ce qui n'est pas possible dans le cas d'une création.

Des élus responsables

Int. : *La région Centre est une pure construction administrative et n'a guère de tradition industrielle ni d'identité propre. Il me semble a priori que les élus doivent être peu compétents sur votre domaine d'activité, et même plutôt hérissés par votre volonté de gagner de l'argent.*

C. K. L. M. : Vous avez raison quant à la faiblesse identitaire et historique de notre région. J'attire néanmoins votre attention sur le fait qu'elle est devenue au cours des dernières décennies la cinquième région industrielle de France. Quoi qu'il en soit, mes rapports avec les élus ont toujours été très constructifs, et cela indépendamment du positionnement politique de la majorité. À titre d'exemple, même les communistes ont voté, paraît-il, notre augmentation de capital. L'idée que les entreprises en général, CCD ou celles qu'elle finance, doivent gagner de l'argent n'a jamais été remise en question. Dans notre région paysanne, un sou est un sou pour tout le monde. Il y a une grande rigueur sur ce point. J'ai le sentiment de traiter avec des actionnaires très matures. Il y a une dizaine d'années, au début, quelques élus (très peu) me pressaient parfois de financer telle ou telle entreprise qui les intéressait sur un plan électoral (préservation des emplois par exemple), sans analyser la valeur du projet. Bien que je fusse en général très ferme face à ce genre de pression, j'ai cédé une fois, tout en argumentant bien mon désaccord. Or l'entreprise a fait faillite peu de temps après. Depuis, on ne remet plus nos décisions en question.

Int. : *Néanmoins, les élus veulent probablement parfois vous orienter. Ce n'est d'ailleurs pas forcément choquant. Ils peuvent connaître une situation que vous ne connaissez pas encore.*

C. K. L. M. : Je fais la différence entre une pression au financement, et une autre qui me demande d'aller voir une entreprise et d'en faire un diagnostic. Je refuse catégoriquement la première pression, et j'accepte parfaitement la seconde.

La gouvernance d'entreprise

Int. : *Au long de votre période professionnelle, la fonction de direction a-t-elle évolué ?*

C. K. L. M. : Oui, ne serait-ce que parce que la responsabilité juridique des dirigeants a été modifiée. Par exemple, l'évolution des statuts, avec la création de la SAS (société par actions simplifiée) et son adaptation aux PME, a mis quasiment fin aux séances des conseils d'administration qui étaient convoquées par l'expert-comptable exclusivement pour satisfaire des obligations juridiques, et qui voyaient arriver le ban et l'arrière-ban de la famille du dirigeant. De plus, le patron d'aujourd'hui possède moins souvent la quasi-totalité du capital. Il y a donc d'autres partenaires autonomes et cela entraîne nécessairement un peu plus d'échange, même si le patron reste le personnage dominant.

Int. : *Accompagnez-vous une évolution de la gouvernance des entreprises ?*

C. K. L. M. : Oui ! Dès lors que nous sommes entrés au capital, les obligations juridiques sont exécutées, les statuts sont remis à jour, les rapports d'activité sortent à la date prévue, les conseils d'administration sont tenus, les budgets sont planifiés, et nous passons en revue régulièrement la stratégie. C'est le minimum, mais cela change radicalement les pratiques de certaines sociétés !

Une place dans la chaîne du financement

Int. : *Par quelles voies les dossiers arrivent-ils sur votre bureau ? Comment procédez-vous pour faire connaître votre institution ?*

C. K. L. M. : Nous avons une activité relationnelle avec nos actionnaires, les chambres de commerce, les banquiers, les mandataires sociaux, etc. Mais le bouche-à-oreille compte beaucoup. Le patron de PME qui ne nous a jamais vus hésite à venir nous voir. En revanche, si l'un de ses collègues lui parle de nous, il viendra facilement.

Int. : *Travaillez-vous avec la COCHEF (Commission des chefs des services financiers et des représentants des organismes de sécurité sociale du département) ? Par définition, ils connaissent les entreprises qui leur demandent un étalement des paiements pour cause de difficultés de trésorerie, et j'ai pu constater qu'ils font preuve d'une grande rapidité de traitement et de jugement.*

C. K. L. M. : Nous sommes en relation avec eux. Mais d'une part, ils sont soumis à une certaine confidentialité et d'autre part, l'idéal serait de pouvoir travailler avec les entreprises avant qu'elles ne soient plongées dans les difficultés qui les conduisent à demander un étalement de leurs paiements fiscaux. De plus il faut souligner que le cœur de notre métier n'est pas l'entreprise en difficulté.

Int. : *Vous aidez cent entreprises. Or plusieurs milliers se créent probablement chaque année dans votre région... Êtes-vous à la hauteur de l'enjeu du développement régional ?*

C. K. L. M. : Pour l'amorçage, non ; pour la transmission, oui. Pour le développement, c'est plus complexe car l'augmentation des fonds propres n'est pas la seule source de financement. On peut au moins remarquer que la chaîne de financement, dans laquelle nous avons une place, n'a pas de trous. De ce point de vue, l'ensemble du système permet d'accompagner le développement de nos entreprises. Mais je ne suis pas sûre que cela continue, car les besoins de financement sont de plus en plus grands. Pour rester à la hauteur de l'enjeu, il faudra que nous puissions augmenter nos souscriptions et renouveler nos souscripteurs privés.

Int. : *Comment sortez-vous de vos investissements ? En fixez-vous la modalité à l'entrée ?*

C. K. L. M. : Nous évoquons le sujet lors de notre entrée, mais nous veillons à rester très ouverts sur le plan juridique car nous avons fait l'expérience que l'histoire se déroule

rarement comme prévu. Par exemple, des patrons nous disent parfois que, par principe, ils ne laisseront jamais leur entreprise à leurs enfants, et quand le moment vient pour eux de partir à la retraite, ils se débrouillent pour les faire entrer dans les sphères du **pouvoir**. Nous devons être en mesure de nous adapter à la situation.

Les types de sorties sont variés. Nous pouvons revendre notre participation au patron s'il n'a plus besoin de nous, la céder à d'autres investisseurs ou à des industriels, et plus récemment et plus rarement entrer en Bourse et céder nos titres ensuite, etc. Cela dépend de chaque cas. Mais cette diversité n'est pas vraiment une difficulté. La vraie difficulté concerne plutôt les entreprises dans lesquelles nous nous sentons "collés" parce que nous sommes en situation de moins-values ou de faible prise de valeur. Nous profitons alors des années où nos affaires sont bonnes pour solder ces quelques cas.

Int. : *Que deviennent les entreprises dont vous n'acceptez pas les dossiers ?*

C. K. L. M. : Elles trouvent souvent finalement un autre financeur dans le système bancaire classique. Les raisons pour lesquelles on peut refuser un dossier sont multiples, et ne se jouent pas uniquement sur la performance de l'entreprise. Nous en refusons parfois simplement par déontologie parce que nous finançons déjà un concurrent.

Présentation de l'oratrice :

Catherine Kraft Le Marec : licenciée ès sciences économiques et diplômée de l'IEP (Institut d'études politiques) de Paris elle occupe les fonctions de président du directoire de Centre Capital Développement (CCD), et de membre du directoire de Sofimac Partners ; investisseur en capital dans les PME depuis quinze ans, elle a exercé des fonctions de gestion et de finance dans des filiales françaises de sociétés américaines avant de s'intéresser au développement des PME.

Diffusion mai 2007