



LE POINT DE VUE DE... VÉRONIQUE NGUYEN, PROFESSEUR AFFILIÉE À HEC, ASSOCIÉE CHEZ FINEXENT

L'humain, critère clé du capital-risque

Le commissaire européen en charge de l'entreprise et de l'industrie, Günther Verheugen, entend favoriser le développement des PME en multipliant par trois, d'ici 2013, les investissements en capital-risque dans les entreprises en phase d'amorçage et de démarrage. Aujourd'hui, moins de 1 % des dossiers présentés aux fonds de capital-risque sont financés. Est-ce qu'un afflux de fonds se traduira par une augmentation du nombre de prise de participation ?

Pour répondre à cette question, penchons-nous sur les critères de décision des professionnels du capital-risque. Vu les sommes investies dans chaque participation (rarement inférieures au million d'euro), on pourrait s'attendre à des méthodes de sélection rationnelles et rigoureuses, alimentées par l'analyse stratégique et le retour d'expérience. Certaines études a posteriori révèlent, par exemple, qu'un marché porteur et une offre technologique protégée de la concurrence sont les deux critères les mieux corrélés avec la réussite d'une start-up.

Or, les enquêtes en France, comme aux États-Unis, font apparaître une réalité bien différente. Mettez de côté les prévisions financières, les analyses stratégiques, les études de marché, ce qui prime, c'est l'humain ! Non que les autres caractéristiques du projet soient né-

gligeables mais elles sont subordonnées à l'adoubement du dirigeant et de son équipe. D'où la formule en vogue chez les investisseurs : « *Mieux vaut un dossier moyen avec un bon dirigeant, qu'un dirigeant moyen sur un bon dossier.* »

Treize critères indispensables. Pierre-François Wets (1) vient de sonder 20 fonds de capital-risque français en leur demandant de classer une cinquantaine de critères de décision, selon qu'ils étaient accessoires, souhaitables, importants ou indispensables. Sur les treize critères jugés majoritairement indispensables, huit concernent le dirigeant ou son équipe : leadership, capacité de travail, aptitude à gérer les risques et opportunités, habitude de rendre des comptes, implication totale, expertise sectorielle, expérience préalable et réussite du management. Les possibilités de sortie, une segmentation préalable du marché, la protection du savoir-faire, la copie difficile de l'innovation, l'existence de besoins mal satisfaits sont aussi jugés essentiels, mais ils ne viennent pas en tête des préoccupations des investisseurs.

Pourquoi donc donner la priorité à des éléments aussi subjectifs que le leadership ou la capacité à gérer les risques ? C'est que les investisseurs en « early stage » ne disposent bien souvent d'aucune donnée solide pour étayer

leur jugement. Le produit ou le service est rarement observable dans sa version commercialisable. Et quand bien même c'est le cas, il reste difficile de prévoir la taille du marché ou le niveau de rentabilité : combien de clients seront prêts à payer ? Comment la concurrence réagira ?

“ MIEUX VAUT UN DOSSIER MOYEN AVEC UN BON DIRIGEANT QU'UN DIRIGEANT MOYEN SUR UN BON DOSSIER. ”

Comme le chemin à parcourir n'est pas balisé, c'est l'ingéniosité, le charisme, la capacité à saisir les opportunités inattendues, à déjouer les pièges qui feront la différence entre l'entrepreneur qui atteindra son but et celui qui succombera durant le périple. C'est bien au dirigeant qu'il revient de naviguer à vue et personne ne peut le faire à sa place, que ce soit évidemment l'investisseur ou même un nouveau venu, imposé par les actionnaires. Les « *greffes de PDG* » fonctionnent mal et les entreprises qui réussissent le mieux sont géné-



ralement celles où l'entrepreneur reste en poste jusqu'au terme de l'aventure (cession ou introduction en Bourse).

Manque de compétences. Le premier facteur limitant le développement du financement des PME par le capital-risque n'est donc pas celui qu'on attend. Ce n'est ni l'argent, ni les projets qui manquent, mais les entrepreneurs compétents : des experts techniques du métier qui savent motiver leurs collaborateurs, faire signer des prospects et mener une réflexion stratégique. Dans cette perspective, la scission de l'enseignement supérieur entre filière ingénieur et commerciale est une aberration. Elle tend à produire des ingénieurs sans talent business et des commerciaux incapables de mettre au point une technologie unique. Les passerelles entre ces deux mondes, telles que les mastères ou les MBA, doivent donc se développer, et dans les deux sens, pour permettre l'avènement d'une économie fondée sur l'innovation. ■

(1) *Thèse professionnelle HEC, 2007*



Retrouvez notre rubrique Tribunes sur www.latribune.fr
dans notre canal interactif et réagissez