

■ L E S A M I S D E ■

l'École de Paris

du management 

<http://www.ecole.org>

Séminaire Vie des affaires

organisé grâce aux parrains de
l'École de Paris :

Algoé²
ANRT
CEA
Chaire "management de l'innovation"
de l'École polytechnique
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
CNES
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Crédit Agricole SA
Danone
EADS
EDF
ESCP Europe
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
Fondation Crédit Coopératif
Fondation Roger Godino
Groupe ESSEC
HRA Pharma
IDRH
IdVectoR¹
La Fabrique de l'industrie
La Poste
Lafarge
Mairie de Paris
MINES ParisTech
Ministère de l'Économie,
de l'Industrie et du Numérique,
direction générale des entreprises
NEOMA Business School
Obifive Hr Valley²
OCP SA
Orange
PSA Peugeot Citroën
Renault
SNCF
Thales
Total
UIMM
Ylios

¹ pour le séminaire
Ressources technologiques et innovation
² pour le séminaire Vie des affaires

(Liste au 1^{er} février 2015)

INVESTIR EN FONDS PROPRES DANS L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE

par

Pascal TRIDEAU

Membre du directoire, Esfin Gestion

Séance du 5 décembre 2014
Compte rendu rédigé par Élisabeth Révah

En bref

Fonds d'investissement géré par la société Esfin Gestion (filiale du Crédit Coopératif), l'Institut de développement de l'économie sociale (IDES) a été créé en 1983 pour financer en fonds propres les structures de l'économie sociale et solidaire, et plus particulièrement les coopératives de toutes tailles et de tous secteurs. Parce qu'il privilégie les qualités du dirigeant et de l'équipe aux données purement économiques des projets, les interventions de l'IDES correspondent souvent à des choix audacieux, inscrits dans la durée. Pour le financier, il ne s'agit pas, comme dans les entreprises de droit commun, de maximiser le retour sur investissement, mais d'aider à pérenniser une activité économique et par conséquent de soutenir le maintien ou la création d'emploi. Les taux d'intérêt pratiqués sur les opérations financées par l'IDES, à mi-chemin entre ceux des crédits à moyen terme et des obligations, permettent de couvrir les risques encourus. Conscients du rôle économique précieux que joue l'IDES, ses actionnaires tant publics que privés n'exigent pas de retours sur investissements significatifs, mais sont attentifs à la qualité des opérations soutenues.

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

EXPOSÉ de Pascal TRIDEAU

L'économie sociale et solidaire (ESS) est un modèle entrepreneurial qui regroupe des entreprises très différentes les unes des autres et que l'on confond souvent. Il y a, d'un côté, les entreprises de l'économie sociale, les sociétés coopératives, les mutuelles, les fondations et les associations. De l'autre, on trouve les entreprises de l'économie solidaire, entre autres les structures d'insertion et les établissements adaptés. Depuis cet été (loi ESS votée en juillet 2014), sont venues s'agréger à cet ensemble les sociétés de droit commun (SAS, SA ou SARL) qui s'engagent à fonctionner selon les principes de l'économie sociale et solidaire.

L'ESS : mal connue, et pourtant...

L'ESS se distingue de l'économie marchande traditionnelle par trois principes : un but lucratif limité ; une gestion démocratique fondée sur le principe "une personne, une voix" ; une activité tournée vers la satisfaction des besoins de ses membres ou la réalisation de missions d'intérêt général.

Une approche différente

Certes, pour survivre, les entreprises de l'économie sociale sont soumises, comme les autres, à une exigence de performance économique et de résultat, afin de pouvoir investir et se développer, mais contrairement aux sociétés de capitaux, ce sont des entreprises de personnes : leur capital est composé de parts sociales et non d'actions. Cette particularité est source d'incompréhension pour le monde de la finance, car les investissements en capital ne génèrent pas de plus-values. Néanmoins, ces entreprises de l'ESS ont elles aussi besoin d'accéder à des financements à long terme et à des fonds propres. Mais après s'être creusé pendant de nombreuses années, le fossé se comble peu à peu entre ces deux sphères, via la mise en œuvre des démarches ISR (Investissement socialement responsable), RSE (Responsabilité sociétale des entreprises)...

L'utilité sociale des entreprises de l'économie solidaire est évidente – il suffit de penser aux entreprises d'insertion, qui accueillent des personnels éloignés de l'emploi – mais elle est moins claire pour les entreprises de l'économie sociale, instruments précieux du patriotisme économique : une coopérative n'étant pas cessible, elle favorise donc la pérennité de l'activité économique sur son territoire. Le capitalisme financier, quant à lui, encourage les ventes successives des entreprises pour générer ces fameuses plus-values. Les équipes sont évaluées principalement sur leur performance économique et marginalement sur la performance sociale à long terme de leurs investissements. Les grands fonds sont dans l'obligation, vis-à-vis de leurs souscripteurs, de générer des rendements élevés (souvent supérieurs à 10 %). Les entreprises de l'économie sociale ne fonctionnent pas sur de tels critères, ces deux façons d'entreprendre sont donc macroéconomiquement complémentaires.

Un poids certain dans l'économie

L'économie sociale et solidaire représente 2,3 millions de salariés en France, soit 10,2 % de l'emploi salarié, 223 000 établissements employeurs, 9,2 % des entreprises et 8 % environ du PIB. Derrière ces chiffres, on trouve les grandes banques coopératives (le groupe BPCE, le groupe Crédit Agricole et le groupe Crédit Mutuel) et les groupes coopératifs de la distribution (Leclerc, Système U, Intermarché). De tels chiffres valaient bien la nomination, en 2012, d'un ministre de l'Économie sociale et solidaire !

Les coopératives sont les structures dans lesquelles Esfin Gestion intervient le plus, par l'intermédiaire du fonds IDES (Institut de développement de l'économie sociale). Elles sont 21 000 en France, représentant 24 millions de membres et 1 million de salariés ; 160 000 en Europe, représentant 123 millions de membres et 5,4 millions d'emplois.

Malheureusement, nous constatons qu'au fil du temps la notion de statut en général et de coopérative en particulier disparaissent peu à peu des textes de l'Union européenne au profit de l'objet social des entreprises. Dans la vision de l'économie sociale de la Commission européenne, le second prime sur le premier, ce que l'on ne peut que regretter. Les atouts de la coopération mériteraient d'être mieux défendus. Aujourd'hui, les porteurs de projets préfèrent le statut de SA dite sociale à celui de coopérative. Quid de l'avenir de ces entreprises ? par exemple, comment après rachat d'une entreprise de ce type, s'assurer que le principe d'utilité sociale sera respecté durablement par le nouvel acquéreur ?

Esfm Gestion, un financier partenaire

De toute évidence, une coopérative au capital composé de parts sociales intéresse assez peu les financiers : son capital ne se valorise pas. Esfm Gestion est l'une des rares sociétés de gestion de portefeuilles qui intervient en fonds propres dans ce type de structure. Majoritairement détenue par le groupe Crédit Coopératif, elle gère deux principaux fonds, Esfm Participations et l'IDES, mais aussi le fonds Équisol, avec la région Île-de-France. Ses encours sous gestion sont de 100 millions d'euros, son équipe est composée de treize personnes.

Un engagement dans le temps...

On reproche souvent aux fonds d'investissement qui interviennent dans les entreprises le coût de leurs opérations. C'est oublier que les banques travaillent avec des garanties et qu'elles ont dans leur chiffre d'affaires (produit net bancaire) des ressources, comme les commissions sur les opérations bancaires, que les fonds n'ont pas. Les modèles économiques sont donc très différents. Les financiers travaillent sans garantie, exercent un suivi étroit de l'activité, sur un horizon de temps long. Ils doivent anticiper la création de valeur de l'entreprise et déterminer la capacité de l'équipe et du dirigeant à mener leur projet à bien. Sur ce plan, il n'y a aucune distinction entre une structure de l'économie sociale et une structure de droit commun, si ce n'est que la valorisation des actions ne compte pas. Le financier d'une entreprise de l'économie sociale intervient avec un titre de fonds propres bien particulier, le titre participatif.

Chez Esfm Gestion, nous avons donc un atout : nous n'avons pas à discuter de la valeur de l'entreprise. D'ailleurs, on fait dire ce que l'on veut à un modèle d'évaluation d'entreprise. Le seul intérêt de cet exercice d'évaluation, basé pour l'essentiel sur l'actualisation des résultats futurs, est d'obliger les entreprises à se projeter dans le temps. Nous intervenons à tous les stades de développement de l'entreprise, y compris pour la reprise d'affaires en difficulté. La durée des investissements s'échelonne sur une période de sept à dix ans en moyenne.

Notre capacité d'analyse et plus particulièrement d'anticipation doit être plus poussée que celle déployée par un banquier. Celui-ci s'assure que l'entreprise peut rembourser et s'intéresse donc aux flux immédiats. Un chargé d'entreprise d'une banque gère en moyenne une centaine de comptes. On imagine le temps qu'il consacre à chaque entreprise... À l'opposé, un directeur de participations d'un fonds d'investissements est chargé de la gestion de dix à vingt lignes. Certes, Esfm Gestion est filiale d'une banque, mais nous prenons nos décisions de manière indépendante. Lorsqu'un conflit d'intérêts apparaît, le dialogue permet souvent de trouver une solution constructive en faveur de l'entreprise. Nous avons tous intérêt à soutenir les entreprises, tout en restant vigilants sur les risques bien évidemment !

... aux côtés d'une équipe et d'un dirigeant

Notre décision d'accompagner une entreprise repose sur un critère principal : la qualité de l'équipe dirigeante et du management. Tous les secteurs nous intéressent, des aciéries de Ploërmel ou des forges Jayot dans les Ardennes aux magasins Biocoop en passant par la CAPL Agriloire (Coopérative agricole du Pays de Loire). Nous étudions de près chaque dossier qui nous est adressé, y compris ceux que certains seraient tentés de placer sous la pile. Dans le cas des forges Jayot, par exemple, lors de ma première visite de cette entreprise j'ai

été conquis par l'équipe, sa cohésion, sa motivation, son savoir-faire et sa fierté pour son métier. Avec le soutien d'Esfin Gestion, cette entreprise a connu un redémarrage spectaculaire. Son dirigeant est un homme exceptionnel, qui connaît parfaitement son marché, les attentes de ses clients et qui respecte son équipe.

Bien entendu, nous examinons également le positionnement de l'entreprise sur son marché, son projet et sa situation financière, mais les critères humains sont fondamentaux. On entend souvent affirmer que certains secteurs économiques sont morts. Nous ne raisonnons pas ainsi, car l'expérience prouve le contraire : c'est l'exemplarité et la compétence du dirigeant à bien s'entourer qui comptent. C'est vrai dans les entreprises de droit commun et encore davantage dans les entreprises de l'économie sociale et solidaire. Le poste du dirigeant est remis en jeu régulièrement dans les coopératives : la sanction est immédiate en cas de défaillance. Reste qu'un autre membre doit être prêt à lui succéder, ce qui n'est pas toujours le cas.

Les fonds propres externes : un enjeu... capital

Au début des années 1980, les sociétés coopératives et participatives (SCOP) étaient confrontées à un problème de fonds propres : elles avaient besoin d'investir pour se développer mais leur capital de départ ne suffisait pas ; les banques acceptaient de leur accorder des prêts à condition qu'elles renforcent leurs fonds propres.

Le titre participatif

Le titre participatif, créé en 1983, est une valeur mobilière émise par une coopérative ou une entreprise publique. Il comporte un complément variable plafonné, lié à la performance économique de l'entreprise. Il n'est pas amortissable, même partiellement, avant sept ans. Il est cessible et remboursable, au-delà de sept ans, au gré de l'émetteur. Les avantages pour la coopérative qui émet ces titres sont considérables.

Ce dernier point est évidemment très dissuasif pour les investisseurs. La coopérative rembourse les titres au moment qu'elle choisit ; le souscripteur n'a aucun moyen légal d'exiger ce remboursement. En réalité, il n'est pas dans une situation très différente de celle d'un actionnaire minoritaire d'une entreprise de droit commun, qui ne réussit pas à vendre ses actions lorsque l'entreprise végète. Pour ce qui nous concerne, cette disposition n'a jamais constitué un problème. Nos lignes tournent globalement régulièrement. L'année dernière, nous avons été remboursés de nos titres initiaux par trois coopératives. Nous avons aussitôt souscrit de nouveaux titres, pour un montant plus important, pour continuer de les accompagner dans leur développement.

Le porteur de titres participatifs n'a pas de droit de vote et ne participe pas à la gouvernance mais assiste aux assemblées. Nous sommes dans une position proche de celle du porteur d'obligations. En matière de gouvernance, les coopératives peuvent avoir tendance à s'enfermer sur elles-mêmes mais de plus en plus de jeunes dirigeants sont demandeurs d'un accompagnement et d'un regard extérieurs. Dans ce cas, nous prenons, en accord avec l'équipe dirigeante de la coopérative, une part sociale pour devenir associés de l'entreprise afin de conforter notre présence aux côtés de cette équipe et avoir un rôle plus actif.

Des taux d'intérêt à hauteur de la prise de risque

La rémunération de nos opérations est comprise entre 5 % et 9 %. Comme je l'ai déjà souligné, ces taux d'intérêt peuvent apparaître élevés par rapport aux taux actuels du crédit aux PME (autour de 2,5 %) ou à ceux des fonds solidaires issus de l'épargne salariale (entre 1 % et 3 %). Cependant, les titres participatifs sont très peu pratiqués et il n'existe pas sur le marché de fonds propres au prix auquel les propose l'IDES. En outre, ces taux couvrent tout juste notre risque, notre équilibre économique restant très fragile. Je précise que nous ne touchons pas un centime de subvention et que notre équipe de gestion n'est pas intéressée aux performances du fonds. Enfin, à côté des coopératives qui ont réussi, il y a celles qui ont

connu des difficultés et qui nous ont coûté cher, car ces lignes sont provisionnées, mais nous sommes là pour prendre des risques et l'assumons.

Un fonds pour l'économie sociale et solidaire

L'IDES est donc l'un des seuls fonds français qui peuvent renforcer les fonds propres des structures de l'économie sociale. Depuis sa création, en 1983, ce projet est largement soutenu par la puissance publique. Son actionnariat est composé de l'État (26 %), de la Caisse des Dépôts (14 %), de banques coopératives et d'assureurs mutualistes. Son capital s'élève à 47 millions d'euros.

Le fonds intervient sur tout le territoire français, pour des montants unitaires compris entre 100 000 à 1,5 million d'euros. Les supports financiers sont principalement les titres participatifs, mais aussi les obligations convertibles ou les actions dans des filiales de coopératives. Nous comptons actuellement une centaine de coopératives dans notre portefeuille, toutes tailles et tous secteurs confondus. Notre situation nette était de 54 millions d'euros à la fin de l'exercice 2013. Nos investissements annuels oscillent entre 4 et 6 millions d'euros, pour quinze à vingt dossiers.

À ce jour, plus de quatre cent cinquante structures ont bénéficié des interventions de l'IDES, pour 80 millions d'euros. Voici, à titre d'illustration, quelques exemples d'entreprises accompagnées par l'IDES : Signé Vignerons, coopérative vitivinicole du Beaujolais, ou la CAPL Agriloire, basée dans les pays de la Loire et spécialisée dans les céréales et le vin. Il y a aussi Scopelec, Scop de construction de réseaux de télécommunication fixes et mobiles ; Step Arcadia, qui fabrique des portes et des fenêtres en PVC ; la Scop Bouyer-Leroux, un fabricant de briques de construction basé à Cholet ; ou enfin le Relais, Scop et entreprise d'insertion, dont chacun connaît les conteneurs destinés aux dons de vêtements usagés.

Le cas de Bouyer-Leroux est intéressant. Cette coopérative, confrontée à un problème stratégique de taille critique sur son marché, a décidé de se lancer dans une opération de croissance externe. Son chiffre d'affaires avoisinait les 80 millions d'euros pour une trésorerie d'un montant équivalent, fruit du modèle coopératif qui pousse l'entreprise à mettre en réserves une part significative de ses bénéfices au détriment du dividende servi à ses associés. L'équipe dirigeante a convaincu le groupe Imerys, coté en Bourse, de lui céder sa division briques, Imerys Structure. L'opération va conduire celle-ci à basculer sous le statut coopératif. Tôt ou tard, elle aurait été cédée à un fonds d'investissement ou vendue à un gros industriel. Les dirigeants et les salariés d'Imerys Structure ont rapidement compris l'intérêt pour eux du rachat par Bouyer-Leroux, qui leur assure un développement pérenne sur leur cœur de métier. Ils sont impatients d'adopter le statut de la Scop. Dans ce dossier, qui a mis longtemps à aboutir, l'IDES est intervenu comme soutien financier mais aussi comme conseil stratégique.

Quelles que soient les structures dans lesquelles nous intervenons, notre travail est de les financer correctement et de leur faire franchir un cap afin qu'elles pérennisent leur activité. Lorsque nous sommes convaincus qu'une entreprise en difficulté peut s'en sortir, nous faisons toujours le pari de l'avenir et mettons tout en œuvre pour éviter sa disparition.

La coopérative, une aventure humaine

Une coopérative est très exigeante sur le plan humain, à tous les niveaux, à commencer par le plus élevé. De nos jours, un patron doit être un capitaine de gros temps, vélocité, stratège et manager. Il doit sentir et anticiper le marché, tout en étant proche de ses équipes. Dans le contexte économique et social actuel il est plus difficile d'être bon dirigeant qu'il y a vingt ans.

Quant aux équipes, pour être efficaces dans une coopérative, elles doivent être formées à la gestion d'entreprise, au-delà de leur savoir-faire métier. C'est toute la richesse du modèle de la coopérative : l'ascension des personnes y est favorisée, dans l'intérêt collectif. La

coopération et le syndicalisme sont nés du même terreau, au milieu du XIX^e siècle, mais ont développé des approches différentes : en caricaturant, la responsabilisation pour la première ; la revendication pour le second, tout du moins en France.

Il ne peut être question d'autogestion dans une coopérative : une organisation rigoureuse est indispensable. En outre, le patron d'une coopérative doit savoir faire preuve de pédagogie pour faire comprendre aux anciens les décisions qui sont prises dans l'intérêt des jeunes générations. Le caractère transgénérationnel de la coopération est une force. Le développement de l'activité ne vise pas le profit du dirigeant ou de l'équipe, mais s'inscrit dans une vision constructive de l'avenir.

DÉBAT

L'avenir de la coopération

Un intervenant : *Pourquoi investissez-vous plus particulièrement dans les coopératives ?*

Pascal Trideau : C'est le fruit de notre histoire. À l'origine, les coopératives ouvrières de production ont eu besoin de fonds pour financer leurs investissements. La coopérative n'est cependant pas la solution miracle et quand nous pensons qu'un projet nous semble fragile, nous le disons clairement aux porteurs du projet. Des fondamentaux d'entreprise sains et un marché sont indispensables, mais plus que tout il faut une équipe dirigeante compétente, j'insiste sur ce point.

Int. : *Les coopératives restent-elles marginales dans le monde des entreprises ?*

P. T. : C'est le cas, en effet, les Scop étant 2 200 en France et représentant 40 000 salariés.

Int. : *Dans le monde actuel, plus que tout, les entreprises doivent savoir faire preuve d'innovation. Les coopératives prônent les valeurs du travail et de l'industrie. Est-ce compatible ?*

P. T. : Il me semble que la France est davantage un peuple de producteurs que de commerçants. Nos coopératives sont donc historiquement tournées vers la production. Mais un certain nombre de secteurs stratégiques pour notre avenir, la santé, la veillesse, la distribution de l'eau, l'énergie, pourraient adopter des modèles coopératifs dans l'intérêt des parties prenantes, à commencer par les citoyens. Dans cet esprit, Jeremy Rifkin déclare, dans son dernier ouvrage, que notre nouvelle ère sera coopérative ou ne sera pas. La coopération, c'est avant tout obliger des personnes à se mettre autour d'une table et à discuter, à construire des solutions ensemble... À ce titre, la coopération est un vecteur de paix, rappelons le !

À Sivens, si nous avons pris le temps de faire dialoguer en amont les paysans et les citadins sur l'utilisation des ressources en eau, nous aurions sans doute pu éviter le pire. Nous travaillons actuellement sur des projets d'établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (EHPAD) coopératifs. Le premier que nous avons réussi à faire basculer est celui de Versailles, qui a choisi le statut de société coopérative d'intérêt collectif (SCIC). Ce statut associe les salariés, les bénéficiaires du service et la collectivité. C'est le modèle idéal pour aborder les grands enjeux de société, où l'on a besoin d'innover.

Être patron de coopérative

Michel Berry : *Même dans les secteurs en déclin, des entreprises réussissent. On ne peut qu'admirer le parcours et le dynamisme des patrons à l'origine de ces succès. C'est d'ailleurs le thème de notre séminaire Aventures industrielles. Comment le système coopératif peut-il produire lui aussi des patrons exceptionnels, capables d'affirmer leur personnalité tout en dialoguant avec leurs équipes ?*

P. T. : Il n'y a pas de règles. Certains patrons se révèlent alors que l'on pouvait douter de leurs qualités au départ. Les crises contribuent à faire émerger des patrons d'exception. Ce sont souvent des obsessionnels du travail bien fait et des personnes qui aiment leurs équipes. Dans la coopérative, on ne peut pas être cynique et faire semblant, sous peine d'être vite rejeté. Le dialogue y est franc et direct.

Parmi les belles expériences humaines auxquelles j'ai assisté, il y a celle de ce délégué syndical de la CGT devenu patron d'une coopérative. Il est resté un excellent leader. Il n'a jamais révisé son salaire, resté proche du SMIC ! Dans la coopération, les gens ne se focalisent pas sur l'argent. Vous seriez étonnés de connaître les salaires des patrons de la plupart des grandes Scop. L'écart entre le salaire le plus haut et le salaire le plus bas y est rarement supérieur à sept, contre trois ou quatre cents dans certaines sociétés du CAC 40. Néanmoins, cela peut poser un problème lorsqu'il faut attirer des talents qui ont connu d'autres niveaux de rémunération. Mais l'aventure humaine que constitue la coopérative peut représenter un attrait fort aux yeux d'un salarié aujourd'hui, car le mode de fonctionnement entre bien en raisonnement avec les attentes sociales, de participation et de sens.

Les patrons exceptionnels restent rares. Lorsque l'un d'eux prend sa retraite, il est difficile à remplacer, notamment parce que son salaire est bas. J'ai passé récemment une journée avec un dirigeant d'une grande entreprise d'insertion, proche de la retraite. Les tâches qu'il cumule représentent le travail d'environ cinq à six personnes, pour le salaire d'un cadre moyen. Cet homme est un véritable passionné. Pour lui, 8 heures du matin, c'est le milieu de la matinée ! Des patrons comme ça, il y en a aussi dans les PME, bien sûr. Cela ne tient pas au statut de l'entreprise mais au caractère de leader. La différence, c'est que dans une coopérative, le patron doit être réélu ce qui, de façon générale, ne pose aucun souci quand il est doué. Certains sont en poste depuis plus de vingt ans, avec d'excellents résultats.

Int. : *Des travaux de recherche ont été menés par des sociologues sur la prime à l'incompétence dans les systèmes de cooptation, l'université ou la mafia par exemple. Parce que c'est celui qui fait le moins peur, celui qui est élu est souvent le plus incompétent. La coopérative est-elle aussi exposée à ce travers ? Comment produit-on collectivement un dirigeant exceptionnel ?*

P. T. : Chaque cas est évidemment particulier, mais il faut toujours du temps. À titre d'exemple, lorsque j'ai rencontré les deux futurs dirigeants de la librairie Les Volcans, ils étaient décidés à basculer en coopérative mais faisaient preuve de tempéraments très différents. Au fil des mois, mes inquiétudes ont été apaisées et j'ai été convaincu par leur capacité à conduire à terme leur projet ensemble.

Il peut arriver qu'un dirigeant "prenne la grosse tête" ou qu'il ne soit pas suffisamment charismatique auprès de ses équipes, mais il est toujours possible de remédier à de tels problèmes si la parole circule librement, ce qui va, théoriquement, de soi dans une coopérative. De notre part, un véritable suivi est aussi indispensable. Nous insistons sur la nécessité de former les dirigeants et les salariés, au-delà de leur métier, à la gestion de l'entreprise. Chacun doit être en mesure de discuter les décisions et les options d'investissement prises par le patron, sans pour autant tout remettre en question à chaque fois. La vision et l'intérêt du développement de l'entreprise à long terme doivent guider les choix stratégiques, et les salariés l'acceptent facilement si les projets sont correctement présentés.

Risques et intérêts

Int. : *J'ai sursauté en entendant les taux d'intérêt que vous demandez. Comme l'explique Thomas Piketty dans Le capital au XXI^e siècle, alors qu'au XIX^e siècle, la rente du capital s'élevait à 5 %, le capital ne rapporte plus rien aujourd'hui. Comment faites-vous pour distribuer, quoi qu'il arrive, entre 5 % et 9 % ? De tels taux devraient attirer tous les capitaux du monde !*

P. T. : Via les titres participatifs, nous prêtons en effet aux entreprises à des taux compris entre 5 % et 9 %. Mais face à ces intérêts, il y a des risques, et nous n'avons pas de garanties. Un certain nombre de nos lignes en difficultés sont provisionnées. D'ailleurs, nos comptes

sont publics et ils sont tout juste à l'équilibre. Nous sommes donc loin de servir un taux de 5 % à nos actionnaires, qui n'ont pas touché un centime de dividende depuis six ans. Ils approuvent néanmoins notre volonté de prendre des risques pour sauver des affaires qui en valent la peine.

Récemment, nous avons repris en Scop une très belle entreprise de technologie située dans les Alpes, la SET (*Smart Equipment Technology*). La puissance publique n'y croyait pas, mais nous nous sommes battus. Nous avons mis beaucoup d'argent sur la table et l'équipe a pu reprendre l'entreprise à la barre du tribunal. Existe-t-il aujourd'hui beaucoup de financiers capables d'apporter du cash à une entreprise dans une telle situation ? La réponse est non. Les taux que nous demandons représentent un coût important pour les entreprises mais ils nous permettent de faire vivre notre outil, en couvrant tout juste nos risques.

Int. : *Dans le secteur du microcrédit, développé par Muhammad Yunus au Bangladesh, les taux sont de 10 à 11 %. On ne peut juger l'action d'un prêteur sur le taux qu'il pratique. Visiblement, vous prenez des risques que d'autres ne prennent pas, pour des entreprises à qui personne ne prête.*

Int. : *Au fond, vous êtes dans la même logique que les investisseurs en capital risque. Leur obsession est de savoir comment ils pourront sortir du capital de l'entreprise dans laquelle ils ont investi. Ce sera la Bourse ou la vente à un nouvel acquéreur. Quelle est la sortie d'un fonds d'investissement tel que l'IDES ?*

P. T. : Il n'existe pas d'autre sortie pour nous que le remboursement par l'entreprise. C'est pourquoi elle doit être pérenne. Nous générons via nos interventions, un effet de levier : pour qu'une banque prête à une coopérative, celle-ci doit afficher un bilan solide ; pour qu'elle affiche un bilan solide, elle doit posséder suffisamment de fonds propres, nous sommes là pour ça.

Int. : *Pourquoi ne faites-vous pas du vrai capital risque de start-up ?*

P. T. : Les start-up qui choisissent le modèle coopératif sont peu nombreuses. Il arrive que des jeunes viennent nous voir mais lorsque nous leur expliquons qu'ils ne pourront pas céder leurs parts sociales avec une plus-value, ils sont moins intéressés par le statut coopératif, ce qui se comprend aisément. Néanmoins, de nombreuses start-up fonctionnent comme des coopératives sur le plan de la gouvernance. Enfin, le taux de risque des entreprises en phase de création est très élevé.

Int. : *Quel est votre taux d'échec ? Combien des structures qui ont bénéficié des interventions de l'IDES ont-elles déposé le bilan ?*

P. T. : Sur cent lignes, une dizaine sont en procédure de sauvegarde. Sur dix ans, le taux d'échec est de l'ordre de 8 %.

Int. : *Vous travaillez auprès des entreprises comme devraient le faire les banques. Le manque de professionnalisation des cadres du secteur bancaire est flagrant en France.*

P. T. : L'inflation de la législation dans la banque explique pour beaucoup la situation actuelle. Ce qui dirige aujourd'hui le secteur, ce sont les risques. Nous levons actuellement un nouveau fonds, plus important que l'IDES, et nous faisons nous-mêmes face à des exigences réglementaires exorbitantes, qui menacent l'essence même de notre métier : accompagner l'entreprise en relation étroite avec son dirigeant. Les cadres du secteur bancaire ne manquent pas de professionnalisme mais les banques en générale doivent répondre à des contraintes toujours plus importantes.

L'investissement social et solidaire : un effet de mode ?

Int. : *On perçoit actuellement un certain attrait pour les investissements qui ont du sens. Comment envisagez-vous cette évolution ?*

P. T. : Cet engouement est très positif. Les épargnants souhaitent que leur argent soit bien utilisé et nous voyons d'un bon œil l'explosion des formes de *crowdfunding*. Le Crédit Coopératif a d'ailleurs pris des parts de capital dans plusieurs d'entre elles. Reste que les épargnants doivent être mis en garde. Les plateformes de *crowdfunding* fonctionnent sur des circuits courts, souvent autour d'un seul projet, porteur d'un sens fort pour le souscripteur, la production d'un film ou le soutien à une structure pour malentendants par exemple. L'opération peut s'apparenter alors plutôt à un don. Quand il s'agit de PME, les plateformes de *crowdfunding* me paraissent plus risquées.

De notre côté, nous appliquons une transparence complète. Nous avons renoncé par conviction au *carried interest*, l'intérêt sur les opérations, et les souscripteurs s'interrogent parfois sur notre source de motivation. Comme si une équipe ne pouvait pas être motivée sans intéressement financier ! C'est sans doute une question de culture et d'éthique, car finalement nous avons trouvé bon nombre de souscripteurs qui soutiennent cette vision de la finance patiente et raisonnable.

L'investissement solidaire, c'est aussi du marketing. Dans certaines grandes maisons, ce type d'opération relève plus de la communication que du budget financier. Ce n'est pas grave, en réalité. L'essentiel est que des fonds trouvent le chemin de l'économie sociale et solidaire. D'ici quelques années, l'exigence de l'impact social des investissements sera généralisé et tant mieux si nous sommes copiés dans ce sens.

Int. : *N'est-on pas en train de créer une bulle autour de cette thématique d'investissement, actuellement dans l'air du temps ?*

P. T. : Oui, peut-être, mais faisons confiance au marché qui se réajustera tôt ou tard, sachant que le montant cette bulle reste modeste. Chez Esfin Gestion, nous connaissons bien tous les acteurs du secteur : ils ont démontré leur sérieux. Je n'en ai jamais vu qui ne m'ait pas paru sincèrement convaincu. Tant mieux pour le secteur, tant mieux pour les entreprises.

Le phénomène de mode touche aussi les entrepreneurs, qui voient là, pour certains, un effet d'aubaine. À nous de trier, d'autant que, je ne l'ai pas encore évoqué, mais la coopérative jouit d'un régime fiscal relativement favorable.

Quant à nous, notre position est claire. Dans la situation économique particulièrement difficile que nous connaissons, notre seule et unique motivation est de pérenniser les entreprises. D'où le projet de fonds de grande ampleur que nous envisageons actuellement pour accompagner les grosses coopératives, qui doivent passer par des opérations de croissance externe pour être confortées sur leur marché. Sans soutien, le risque est qu'elles sortent un jour ou l'autre du statut coopératif.

Même les pouvoirs publics, malgré leur bienveillance à l'égard de l'économie sociale et solidaire, ne sont pas toujours convaincus de l'intérêt de la coopération. Les dirigeants d'entreprises qui ont connu les statuts de droit commun et qui se lancent dans la coopération savent bien, quant à eux, les possibilités qu'elle offre : une aventure collective tournée vers l'humain, un pari sur l'avenir, sans pression sur le court terme.

Présentation de l'orateur :

Pascal Trideau : membre du directoire d'Esfin Gestion depuis 2012 ; titulaire d'une maîtrise d'économie, d'un MBA de l'ESSEC et diplômé de l'IAE de Paris, il a commencé sa carrière en 1991 au Crédit Agricole ; il intègre ensuite le fonds Unigrains en 1999 en tant que directeur de participations et occupe parallèlement le poste de directeur du service des études économiques pendant trois ans ; il a ensuite rejoint la Confédération générale des Scop de 2007 à 2011 en tant que directeur des outils financiers, puis directeur général.

Diffusion février 2015