

Ming-Po Cai,  
président de Cathay Capital Private Equity.

## “Les Chinois sont admiratifs des Français”

Le très étonnant regard d'un investisseur-manager chinois qui veut faire réussir les entreprises françaises en Chine. Et les chinoises dans l'Hexagone.



“Le private-equity ? Un métier très particulier certes mais finalement comme les autres. Au départ, il y a la matière première - les fonds -, puis le processus de valeur ajoutée et la sortie.”

Par Patrick Arnoux

Comment dit-on coach en chinois ? Le métier d'actionnaire exigeant ne doit pas négliger cette dimension. Surtout lorsque le fonds de capital-développement - Cathay Capital - investit tant sur cette dimension biculturelle. Ming-Po Pai, 40 ans, après une vingtaine d'années passées en France dont quelques-unes dans l'une de ses grandes écoles, l'EM Lyon, a décidé d'aider les PME françaises à se développer en Chine, notamment en débattant la montagne de malentendus et de vieilles méfiances. “Je fais un pont entre deux économies différentes mais complémentaires”, dit ce financier qui ne boude pas les métaphores poétiques et milite, avec son associé

“Je fais un pont  
entre deux économies différentes  
mais complémentaires”

français Edouard Moinet, pour les vertus du temps long. Qu'il capitalise au profit des seize entreprises dans lesquelles Cathay a pris une participation, le plus souvent majoritaire. Philosophe, serein, il met également ses talents de manager au service de quelques entreprises chinoises désireuses de mener la conquête de l'Hexagone. Tout en prévenant : “Français, si vous ne vous imposez pas sur le marché chinois, les Chinois viendront vous concurrencer sur votre marché domestique.” Pas sectaire, ce “capitaliste” chinois travaille au profit des deux.

L'opinion en France pense qu'un Français qui va en Chine va forcément finir par se faire avoir par les Chinois. Je souhaite surtout démontrer que les entreprises françaises peuvent y réussir. Les deux cultures - chinoise et française - sont différentes, très opposées mais très complémentaires. Depuis 20 ans, je navigue entre ces deux pays, je suis toujours chinois, très chinois même, mais francophile, j'aime beaucoup la France. Avec Edouard Moinet, mon associé à la tête du fonds Cathay, nous avons mis à peu près deux ans à nous connaître. Et depuis quatre ans nous travaillons ensemble, jour après jour. Mon associé est devenu un peu chinois, on devient tous un peu franco-chinois et finalement, 1 + 1 = super 2. Cette année je suis d'avantage “shanghaien” que parisien : les trois premières semaines à Shanghai, le

“Toute notre équipe est  
dans cette configuration biculturelle,  
avec une forte ouverture internationale”

reste à Paris. Quand je vis en Chine, personne ne peut imaginer que j'ai passé 20 ans de ma vie en France : je suis fidèle à mes origines. L'important est de rester soi-même tout en s'ouvrant aux autres. Toute notre équipe est dans cette configuration biculturelle, avec une forte ouverture internationale. Un principe et un projet dont profitent aussi les entrepreneurs qui nous font confiance. Nos différences font notre richesse : Edouard Moinet a réalisé une quarantaine d'opérations financières avant de créer Cathay avec moi. Cela nous a semblé naturel de rassembler nos compétences afin de créer cette structure de levier de compréhension et de développement en Chine, notamment afin d'épauler ces entreprises françaises qui ont un énorme besoin d'internationaliser leur tour de table. Comme actionnaire, nous avons des capacités d'exécution et surtout d'action sur le territoire chinois. Avec toute une équipe, dans les deux pays, au service de nos portefeuilles.

### Les entreprises françaises en Chine

Cathay Capital Développement a été créé sur un constat et une opportunité : aujourd'hui, même si les entreprises françaises réussissent plutôt bien en Chine, leur potentiel n'est pas pleinement utilisé car elles ont un complexe. Au lieu de venir en Chine et d'aborder ce pays tel qu'il est, ces entreprises y trouvent de la complexité, alors que la Chine n'a rien de compliqué. Si vous imaginez que les choses sont compliquées, alors elles le deviennent. Finalement notre approche est de simplifier afin de revenir à des choses fondamentales, anthropologiques. Il n'y a rien à faire, je serai toujours chinois et vous, toujours français. Ce n'est qu'une fois ce fait accepté que l'on peut réussir à aider les Français à vendre sur le marché chinois

La Chine n'a rien de compliqué.  
Si vous imaginez que les choses sont compliquées,  
alors elles le deviennent

et contribuer à leur réussite, y compris ceux qui y sont depuis plus de dix ans. Le suivi des dossiers est toujours assuré par un binôme, c'est confortable pour les dirigeants qu'on accompagne : ils sont à côté de leur actionnaire quand ils sont en France et accompagnés sur les opérations chinoises quand ils sont en Chine, font des acquisitions, choisissent des partenariats. Notre équipe devient alors un vrai levier de croissance.

### La stratégie de Cathay

En France, les fonds - 70 millions d'euros levés en 2007 - viennent à 40 % d'institutionnels, la plupart français comme la Caisse des dépôts, mais la majorité des fonds sont souscrits par des entrepreneurs et des industriels français et chinois. 70 % des fonds investis en France le sont dans des PME ayant des projets de croissance internationale, notamment la Chine. Et 30 % sont investis en Chine et consacrés plutôt à l'industrie. Nous intervenons pour des PME réalisant des chiffres d'affaires

de 10 à 200 millions d'euros, soit celles où nous pouvons avoir de l'influence et contribuer au développement du capital dans des proportions variables : aujourd'hui notre

Nous intervenons pour des PME  
où nous pouvons avoir de l'influence  
et contribuer au développement du capital

portefeuille est composé à 80 % de participations minoritaires. Nous l'avons diversifié par secteur d'activité et nature d'opération (transmission, reclassement de titre et financement de croissance).

### Le métier d'actionnaire

Bien évidemment, notre intervention se concrétise par du capital - c'est notre métier - mais surtout par bien d'autres choses. Ainsi, pour chaque dossier, nous nous demandons toujours en premier lieu ce que nous pouvons faire pour cette entreprise. Sachant que si vous n'allez pas en Chine, les Chinois viendront vous concurrencer sur certains produits, mieux vaut donc

Notre équipe n'est pas là juste pour  
établir la stratégie de ces firmes  
mais aussi pour accompagner  
leur “capacité exécutante”

aller sur le marché chinois. Il s'agit de simplifier cette démarche : identifier la bonne structure de distribution, trouver la bonne personne sur place, avoir un bon positionnement de produit en terme de choix de partenariats, de canal de distribution. C'est un métier où l'on doit non seulement maîtriser l'aspect financier et les performances opérationnelles mais aussi l'aspect marketing, l'organisation humaine. Notre équipe n'est pas là juste pour établir la stratégie de ces firmes mais

aussi pour accompagner leur "capacité exécutive". Un mot très important chez nous, l'exécution. On peut avoir des stratégies fabuleuses mais si il n'y a rien, c'est comme une rivière, l'eau coule et le lendemain, la stratégie devient caduque.

La Chine a toujours eu une logique de conquête de marchés, c'est donc dans la distribution qu'il convient d'intervenir ; d'ailleurs nous n'avons jamais investi dans la production en Chine où nous essayons d'être offensifs.

En revanche nous sommes intervenus pour un laboratoire pharmaceutique français très classique dont le matériel a permis de réaliser le premier bébé-éprouvette, 20 ans après, le chiffre d'affaires reste modeste. Un jour, nous avons remarqué que ce partenaire chinois est certes très bien, mais il a si bien gagné sa vie que dix ans plus tard, il n'a plus de motivation. C'est le moment où il faut remettre du sang neuf. Nous avons donc fini par racheter cette société de distribution, en gardant ses partenaires pour la Chine.

## La relation avec les dirigeants

Nous sommes en forte intimité avec les dirigeants. Elle se forge déjà dans nos phases de contact, puis lors de voyages que nous effectuons avec eux pour diagnostiquer l'état de la Chine. Nous sommes très vigilants dans l'élaboration de plans. L'année dernière, avec la crise, certaines de nos participations, notamment dans le textile, ont rencontré des difficultés. La différence se

*"Au lieu de rétrécir la manne financière, nous mettons à l'aise les dirigeants. Quand il y a des difficultés on y va ensemble, en se retroussant les manches"*

mesure à ces circonstances : au lieu de rétrécir la manne financière, nous mettons les dirigeants à l'aise. Quand il y a des problèmes, on y va ensemble, en se retroussant les manches. On essaye de passer le maximum de temps avec l'entrepreneur avant de prendre une participation.

## Le portefeuille d'entreprises

Notre portefeuille d'entreprise est robuste car nous choisissons des secteurs en phase de concentration susceptibles d'intéresser d'autres fonds d'investissement, tels que la pharmacie, les laboratoires vétérinaires, les ingrédients céréaliers ou encore l'édition informatique avec ces nouveaux métiers comme le "multilingual search", si utile pour la localisation de sites Internet partout dans le monde.

Nous avions au départ envisagé un fonds de 50 millions. Nous avons été sobres, parce que c'était la première fois qu'on construisait un fonds de cette nature en Chine. Ce qui a intéressé nos souscripteurs, au-delà du levier financier, c'est vraiment d'apporter un support sur une zone de très forte croissance. Notre métier n'est pas d'être consultant mais actionnaire, puisque

*"Nous avons une vision plutôt industrielle du métier de private-equity"*

nous avons investi 70 millions d'euros dans seize sociétés. Par ailleurs, nous souhaitons nous concentrer afin d'avoir un accompagnement efficace. Nos deux équipes de gestion réparties entre la France et la Chine ne comptent qu'une dizaine de personnes. Nous avons une vision plutôt industrielle du métier de private-equity. Dans un an et demi, nous aurons un second fonds. C'est un métier très particulier certes, mais finalement, il est comme les autres. Au départ, il y a la matière première, puis le processus de valeur ajoutée et la sortie. La matière première, c'est le fonds. Ensuite, avec les dirigeants, il s'agit d'identifier le bon modèle économique et de l'accompagner dans le temps, tout en espérant sortir beaucoup plus de ressources que celles investies.

A ce jour, nos plus anciennes participations ont deux ans et demi. Pour chacune d'entre elles, nous participons systématiquement au conseil d'administration. Ainsi, j'ai rencontré hier à Lyon le dirigeant avec lequel nous avons investi ; c'est im-

*"Ce métier nécessite une forte discipline grâce à une feuille de route que l'on vérifie en permanence"*

portant de voir si lui et son équipe sont en forme et s'il suivent les chiffres de près. Ce métier nécessite une forte discipline grâce à une feuille de route que l'on vérifie en permanence.

Nous sommes entrés dans le capital du leader chinois de la santé animale pour les aider en France, très bien placé dans ce domaine. Certes nous avons plusieurs centaines de commerciaux pour rencontrer les éleveurs mais le cœur de métier de cette société en développement continu, c'est la R&D. Celle-ci ne s'acquiert pas avec de l'argent, mais avec le temps. Or,

## CHIFFRES CLES

### Cathay capital private equity

70 Ms € levés auprès d'institutionnels (40%) et d'entrepreneurs (60%)  
Effectif: 10 salariés



SIPA

**"On peut avoir des stratégies fabuleuses mais si il n'y a rien au niveau de l'exécution, c'est comme une rivière, l'eau coule et le lendemain la stratégie devient caduque."**

comme on ne peut acheter le temps, notre souhait est de travailler avec des laboratoires européens. Ils ont cette méfiance habituelle vis-à-vis des Chinois, craignant que ces derniers ne viennent leur voler leur technologie. A cet égard, le rôle de Cathay est crucial. Ainsi, nous travaillons avec un labo français très connu qui produit un médicament contre la rage de chiens. En Chine, chaque année 5 000 personnes meurent de la rage. Or depuis 5 ans, ce laboratoire souhaitait vendre cette technologie en Chine mais n'y avait pas de réseau de distribution, alors que les Chinois en ont un mais pas la technologie. Conséquence : ils ont fabriqué et distribué en Chine. Tout le monde est content. En Chine, beaucoup de sociétés utilisent les crédits court terme pour leurs investissements long terme. Or nous voulons que l'entreprise soit pérenne, tranquille, et non en permanence sous pression, car il faut une certaine sérénité dans le business.

## L'intelligence collective

Il n'y a pas plus fort que l'intelligence collective. L'union fait la force, c'est très facile. Au départ, j'étais anthropologue, et j'ai toujours eu pour vocation d'améliorer les liens entre la France et la Chine grâce à une sorte de pont. Je me suis dit que seul, ma vision se limitait à 180 degrés. A deux, elle est de 360 degrés. Nous sommes tellement plus solides que tout seul : Cathay, c'est tous pour un, un pour tous. La force de l'intelligence individuelle est importante, mais au service des gens. On dit toujours des choses très directes, en souriant. Nous avons la chance de travailler sur une logique de fonds fermé, ce qui évite d'avoir à chercher des financements. Quand vous êtes en train de chercher de l'argent, vous ne pouvez pas avoir la tête ailleurs. Nous allons frapper à la porte de tous nos confrères pour leur

*"Au départ, j'étais anthropologue, Je me suis dit que seul, ma vision se limitait à 180 degrés. A deux, elle est de 360 degrés"*

expliquer notre positionnement et ils nous accueillent avec beaucoup de plaisir. D'ailleurs, parmi tous les dossiers bouclés, il y en a quatre ou cinq en co-investissement. Au nom de la cause que nous défendons : favoriser la complémentarité. Ainsi, en sortant des sentiers battus, on parvient à créer des valeurs inattendues et beaucoup plus puissantes que celles qu'on peut imaginer en étant franco-français.

## L'admiration Chinoise

Les entrepreneurs chinois sont très admiratifs des efforts fournis par les Français depuis l'après-guerre pour améliorer la productivité de leurs outils de production. C'est une réflexion qu'ils commencent tout juste à intégrer pour leur propre compte, en se disant qu'ils bénéficient d'une ressource peu chère. Or aujourd'hui, les entreprises françaises performantes bénéficient d'une organisation industrielle exceptionnelle. Si nous parvenons à décliner cette réflexion de productivité sur le territoire chinois, il y a des choses vraiment intéressantes à construire.

En France, il y a beaucoup de Belles au bois dormant ! On entend parfois dire que la France est le pays des 35 heures, que les Français sont fainéants, qu'ils ne travaillent pas ; c'est faux, la situation est exceptionnelle en France. Avec des atouts énor-

mes car ils parviennent à une productivité très élevée malgré de fortes contraintes sociales. Les Chinois sont admiratifs. En Chine, allez visiter une usine : rien que pour le gardiennage, il y en a un qui vous aide, un qui appuie sur le bouton et un troi-

*Les Français parviennent à une productivité très élevée malgré de fortes contraintes sociales. Les Chinois sont admiratifs.*

sième qui fait je sais pas quoi. Tôt ou tard, la Chine va donc devenir chère. Voilà pourquoi la nouvelle génération d'entrepreneurs chinois qui prévoit d'entrer dans une phase difficile cherche à optimiser la productivité. Ils ont tout à apprendre du côté français.

## Argent, richesse, valeur

J'ai retenu la leçon des familles qui ont réussi : à court terme vous gagnez de l'argent, à moyen terme de la richesse et à long terme il faut gagner des valeurs. Pour gagner de la richesse, il faut monter tout doucement. Pour le private-equity, nous pensons qu'il faut construire des valeurs, ce qui ne peut se faire du jour au lendemain : il y a un temps incompressible. Voilà pourquoi je trouve l'outil private-equity si bien adapté, il aligne les intérêts des souscripteurs avec ceux des entrepreneurs. Dans

*"J'ai retenu la leçon des familles qui ont réussi : à court terme vous gagnez de l'argent, à moyen terme de la richesse et à long terme il faut gagner des valeurs"*

ce métier, il faut garder ce respect du temps long. Il a son utilité dans la mesure où il est très complémentaire au système bancaire, principalement en Chine où les entreprises ne sont pas bien financées par les banques, surtout les PME : il y a un travail colossal à faire sur le métier d'actionnaire. La croissance et l'internationalisation des PME chinoises poussent beaucoup de secteurs d'activité à être réinventés par les Chinois, alors que nous les maîtrisons depuis 50 ans. Il y a donc beaucoup à faire pour rapprocher les entreprises, réaliser des investissements communs. A quelques restrictions près : la Chine est toujours très méfiante vis-à-vis du LBO qui n'y est pas autorisé.

## Bio express Capitaliste biculturel



Ce manager fait des études en Chine, à l'Ecole normale, sur la psychologie des enfants, il enseigne de 18 à 20 ans à des élèves plus âgés que lui. Puis en France, il est étudiant de l'EM Lyon et décroche un stage dans l'entreprise SEB.

Durant deux ans, il fait la promotion commerciale des poêles Tefal avant de revenir terminer ses études jusqu'en 1997. Puis Ming-Po Cai crée une société de consulting avec un polytechnicien. En 1999, il crée sa première société industrielle à Orléans puis croise Edouard Moynet en 2006, avec lequel il crée le fonds Cathay Capital Private Equity.