

# L'As PATRIMONIAL

estriel | octobre-novembre 2009

L'atout du gestionnaire

**Pierre-papier**  
*"Machine à fournir  
du revenu"*

## Gestion quantitative Mixer les maths et la finance

**AM** les gérants confiants  
**AMF** les CGPI dans le collimateur  
**INFLATION** retour programmé  
**LBPGP** à marche forcée



## Sogedev à la recherche des aides publiques

Les fonds spécialisés dans le non coté ont terriblement souffert de la crise. Cela s'explique notamment par les principes d'investissement qui les régissent et les amènent, quel que soit le contexte, à accompagner les entreprises sur la durée. Pour autant, rien ne les empêche d'optimiser leurs participations en actionnant les bons leviers.

Si, comme le montre l'exemple de Rockwell Petroleum (voir article suivant), la détermination de certains actionnaires ouvre la voie à des solutions concrètes, les entreprises peuvent aussi se tourner vers d'autres partenaires, tels que les cabinets de conseil en financement public.

**Spécialisé dans le financement de l'innovation, Sogedev fait partie de ces acteurs encore peu connus qui accompagnent les entreprises dans la recherche d'aides publiques.**

C'est ainsi que ce cabinet a récemment permis à AONIX, un concepteur de logiciels, de profiter des mesures du Plan de relance de l'économie. L'idée était de bénéficier du remboursement immédiat de créances fiscales et particulièrement de celles liées au Crédit impôt recherche, une mesure visant à financer le poste « recherche et développement » des sociétés innovantes. AONIX a ainsi pu récupérer au début de l'année les crédits capitalisés depuis 2005. L'opération n'a exigé qu'une attente de deux mois, un délai exceptionnellement court puisque, précédemment, il fallait compter jusqu'à un an pour venir à bout de la procédure.

**Une aubaine pour les fonds d'investissement.** Parmi ses clients, Sogedev compte de nombreuses entreprises soutenues par les fonds d'investissement. « Les fonds de capital risque parient sur des sociétés innovantes qui, structurellement, comportent un niveau de risque relativement élevé. Pour le diminuer, ces fonds peuvent compter sur l'équipe de Sogedev pour optimiser les ressources financières de leurs participations en utilisant les fonds propres dont elles disposent comme effet de levier sur les financements publics auxquels elles peuvent prétendre », explique

**Charles-Edouard de Cazalet**, cofondateur de Sogedev.

**Ce cabinet de conseil intervient avec les fonds sur quatre champs d'action :**

- la sécurisation de l'obtention du label « Entreprise Innovante », préalablement à l'entrée de fonds FCPI au capital de sociétés innovantes ;

lablement à l'entrée de fonds FCPI au capital de sociétés innovantes ;

- l'audit des créances fiscales de Crédit impôt recherche ;
- l'optimisation des montants investis ;
- l'aide à une bonne gestion de trésorerie.

Les entreprises qui en bénéficient peuvent alors mieux se concentrer sur le développement technique et commercial de leurs activités. **Un atout certain que les fonds d'investissement, particulièrement malmenés par la crise, pourrait exploiter.** Cela permettrait d'apporter une vraie justification aux importants frais de gestion traditionnellement prélevés sur les produits qui, comme les FCPI, ouvrent droit à des réductions d'impôts. ■



## Gestion des participations un enjeu crucial

Les frondes d'actionnaires ne concernent pas uniquement les assemblées générales des sociétés cotées. L'histoire de Rock-Well Petroleum (RWP) et de son actionnaire minoritaire, Innoven Partenaire, prouve que la bonne gestion de participations non cotées exige une implication forte et une détermination hors du commun.

Lorsque la pérennité d'une entreprise non cotée est en cause, il semble normal que ses actionnaires réagissent. Mais bien souvent, compte tenu d'une trop forte dilution des participations, de l'incompétence des interlocuteurs, des retards avec lesquels les informations sont communiquées, il est difficile d'agir efficacement et dans les temps. C'est pourtant ce qu'a fait Innoven Partenaire. Cette société de gestion indépendante, pionnière dans la gestion des FCPI, a ainsi sauvé de la faillite RWP, une firme canadienne particulièrement prometteuse, présente sur le secteur pétrolier.

**RWP développe une technologie originale qui permet d'extraire la majeure partie des réserves de pétrole restant dans les puits déjà exploités.** Innoven Partenaire, actionnaire de la société depuis 2005, l'a accompagnée dans sa dynamique d'origine qui consistait à développer son savoir-faire original et à acquérir et valoriser des champs de pétrole. La flambée du baril en 2007 laisse entrevoir la perspective d'une introduction en bourse et de gains substantiels.

Cependant, des désaccords émergent. Sans que les actionnaires existants n'aient été globalement sollicités, un placement privé a eu lieu. Innoven Partenaire estime alors que la visibilité sur l'évolution de la société pose problème et exige des réponses concrètes qui ne viendront pas.

**Toucher le fond pour rebondir.**

L'effondrement des marchés en 2008 va remettre en cause le projet d'introduction en bourse alors que RWP nécessite de nouveaux capitaux pour financer son développement. Une cessation de paiement suit naturellement et, sur fond d'audit, une course contre la montre s'engage. Ce n'est qu'au premier trimestre 2009 qu'Innoven obtient l'accord des tribunaux Canadiens et Américains pour apporter un prêt garanti de 5 M\$ et, ainsi, financer les dépenses courantes de RWP. D'autres actionnaires minoritaires se sont ralliés au projet de restructuration qui s'engage et un nouveau conseil d'administration est élu. « Nous nous sommes battus pendant deux ans, parfois contre l'avis du management et celui d'autres actionnaires, pour préserver les souscripteurs de nos fonds et valoriser notre investissement », souffle **Thomas Dicker**, managing partner chez Innoven.

**Après une augmentation de capital complémentaire, le nouveau projet doit se mettre en place et produire, d'ici à 2012, les résultats escomptés.** « Le prix convenu pour la nouvelle



augmentation de capital est extrêmement attractif. Compte tenu du potentiel existant et à venir, cela revient à acheter un troupeau de 100 vaches laitières au prix de la production de 5 vaches », souligne-t-on chez Innoven qui, plus concrètement, s'attend à un retour sur investissement supérieur à 7 fois la mise.

Cette histoire prouve le caractère spécifique de l'investissement dans le non coté. Les aléas rencontrés par RWP ont naturellement et considérablement, jusqu'à -90%, impacté les performances de la société de gestion au cours de la dernière année. Pourtant, on touche là à l'essence même de la pratique du capital-risque : financer, puis apporter des solutions aux entreprises en portefeuille grâce à une gestion active, des participations. ■

THIERRY BISAGA



## Une proposition de loi très contestée

**Une initiative intempesive ?** La proposition de loi du président de la Commission des Finances du Sénat, Jean Arthuis, votée dans la précipitation à la veille de la période estivale par la Haute Assemblée, a immédiatement suscité une levée de boucliers dans les milieux du capital investissement, et notamment à l'AFG et à l'AFIC. Qui ont vigoureusement tiré le signal d'alarme, arguant que le dispositif proposé par l'ancien ministre des Finances risquait d'assécher les ressources des fonds spécialisés « lorsqu'il s'agira de financer en 2010, le redémarrage des investissements industriels et commerciaux des PME et des sociétés innovantes. » **Tout est sûrement affaire de bons sentiments.** Jean Arthuis a voulu « renforcer l'efficacité de la réduction ISF au profit de la consolidation du capital des petites et moyennes entreprises. »

D'où l'idée de contraindre les sociétés de capital-risque à presser le mouvement. Les gestionnaires des FCPI, FCPR et autres FIP, selon Jean Arthuis, devraient atteindre le niveau d'investissement auquel ils sont contraints légalement – 20 à 40% selon la nature du fonds d'investissement –, au plus tard douze mois après la date de clôture de la souscription, après une première étape au terme de 8 mois qui devrait permettre de constater que la moitié de l'investissement réglementaire a été réalisée.

**Jusqu'à présent, les gestionnaires de ces fonds disposaient de 30 mois pour atteindre les objectifs qui leur étaient fixés.** Ces mois sont nécessaires pour se procurer des dossiers bien ficelés, les traiter, obtenir l'accord des dirigeants des entreprises concernées et, finalement, sélectionner les meilleurs ou les mieux adaptés au savoir-faire des gestionnaires de telle ou telle société de capital investissement.

**Pour l'AFG et l'AFIC, pas de doute, le dispositif envisagé dans la proposition de loi risque bel et bien d'assécher « le dispositif fiscal original et efficace dont dispose notre pays ». Les deux associations tranchent : « Il est primordial » d'arrêter cette initiative.**

Mais l'AFG et l'AFIC ne ferment pas la porte à toute discussion. Elles proposent :

- **D'accélérer le rythme d'investissement sur le premier exercice**, sans effet rétroactif à l'encontre du projet du sénateur Arthuis, tout en finissant des quotas d'investissement intercalaires à titre provisoire : par exemple 30% après 6 mois et 60% à la clôture du premier exercice.
- **D'élargir, pour les fonds ISF, les actifs éligibles aux quasi-**

**fonds propres** (titres subordonnés, obligations convertibles). Ce dispositif favoriserait l'investissement dans les petites sociétés.

- **D'aligner le taux et le plafond de réduction d'ISF pour les fonds ISF sur ceux applicables aux holdings.** Un alignement des fiscalités entre FIP, FCPI et holdings, permettrait d'effacer une réelle distorsion de concurrence dont les fonds contrôlés par l'AMF sont victimes. ■



## Capital investissement, les spécialistes sont sereins

**Les fonds d'investissement français n'envisagent pas de réduire leur activité au cours des six prochains mois, au contraire.** Tel est le premier enseignement de la dernière édition du baromètre Aelios Finance publié en juillet dernier.

Si les fonds d'investissement français s'attendent à ce que la valorisation des entreprises continue à s'éroder, ils affirment vouloir, dans leur grande majorité (57%), investir un montant supérieur à celui investi au cours des six mois précédents. En outre, 26% d'entre eux envisagent de poursuivre leurs efforts au même rythme.

Seuls, 17% avouent vouloir les réduire. Si le nombre de dossiers soumis aux fonds d'investissement a tendance à augmenter – seul un fonds sur cinq note une diminution des propositions –, les spécialistes interrogés jugent que 65% des dossiers présentés sont bons, voire plutôt bons pour 13%.

**Fonds d'investissement**, ils font preuve d'une prudence accrue en focalisant leurs investissements sur leur cœur de cible et sur les secteurs qu'ils connaissent. Ils font également preuve d'une grande sélectivité et recherchent des sociétés mieux confirmées. En tout cas, les spécialistes du capital investissement sont sereins : les performances financières de leurs participations ont tendance à s'améliorer et la collecte prévue ne semble guère poser de problème.

**Fonds de capital risque**, baisse importante des opportunités de sortie. Leur conseil : laisser passer la tempête.

**Fonds de transmission et de développement**, la difficulté d'accès à la dette constitue un frein majeur qu'ils estiment appeler à perdurer. ■



## C'est une enquête menée par Novethic, avec le soutien d'Axa Private Equity, auprès de 300 sociétés de gestion engagées dans le capital investissement.

Cette enquête citée par Publinet mesure l'intérêt des gérants pour la prise en compte des critères ESG\* dans la sélection des entreprises inscrites dans leurs portefeuilles. Si 66% des gérants déclarent prendre en compte ces critères, les autres semblent souligner, pour expliquer leur attentisme, l'absence d'expertise ESG dans les entreprises concernées, et l'absence d'outil d'évaluation « ad hoc du côté des gérants du private equity ». Et Publinet ajoute : « près de 75% des sociétés de gestion interrogées citent la valeur ajoutée économique qu'apporte l'éclairage extra financier », donc l'intégration des critères ESG dans leurs investissements. ■

\* Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.