

Madame le Secrétaire d'État,

Il faut croire que nos Sénateurs, du moins ceux qui ont soutenu puis voté à l'unanimité les amendements Adnot du 9 décembre 2008, ne voient dans les fonds d'investissement et leurs gestionnaires que des avantages et nient tout intérêt aux holdings ISF (cf. le compte rendu intégral du débat parlementaire <http://www.senat.fr/seances/s200812/s20081209/s20081209006.html>).

Mettons de côté les holdings des sociétés 123 Venture et Audacia (Charles Beigbeder), dont les montages critiquables n'appellent a priori aucune indulgence de la part de Bercy (cf. réponse de Mme Lagarde à Monsieur le Sénateur Adnot de juillet 2008), puisqu'ils confèrent au soi-disant investisseur en fonds propres une confortable position de prêteur de deniers.

Force est de constater que :

1° les holdings ISF doivent investir 90% de leur actif dans des PME éligibles, alors que les fonds fixent eux-mêmes le pourcentage à atteindre, en général compris entre 60 et 80 %

2° si elles respectent la lettre et l'esprit de la loi, les holdings ne peuvent sans faire appel public à l'épargne lever des dizaines de millions d'euros : 99 associés x 60 k€ = 6 M€ maximum par an, maximum très théorique puisque tous leurs investisseurs ne sont pas redevables de plus de 70 000 euros d'ISF ; la collecte de fonds est d'ailleurs très encadrée puisque l'AMF a rappelé qu'en aucun cas leurs titres ne pouvaient donner lieu à démarchage (à peine de sanctions pénales)

3° alors que les FIP et FCPI ont pratiquement 18 mois pour réinvestir les fonds levés... les holdings doivent s'organiser pour réinvestir le maximum possible de leurs fonds dans un minimum de temps : leur collecte est immédiatement productive pour nos PME

4° les fonds sont gérés par des professionnels de la finance, dont on sait les mérites, cf. la crise financière actuelle ; les holdings ISF, du moins celles qui respectent la lettre et l'esprit de la loi, sont le plus souvent constituées de chefs d'entreprise en exercice, ou fraîchement retraitées, ou de business angels capables d'épauler les dirigeants des PME cibles des investissements (cf. la holding ISAI www.isai.fr , par exemple)

5° les FIP et les FCPI sont filiales de banques ou d'assureurs, ou dépendent de structures d'investissement qui n'ont ni l'habitude, ni les ressources, ni le modèle économique, ni l'envie nécessaires et suffisants pour adresser des besoins en fonds propres de quelques dizaines de milliers d'euros. Combien de fonds affichent des tickets inférieurs à 500 k€ ? 300 k€ ? Pratiquement aucun. Du fait de la modicité de leur capital et de l'impérieuse nécessité de diversifier leur portefeuille, les holdings sont parfaitement calibrées pour cibler ces montants d'investissement.

6° les FIP et les FCPI ISF monnayent chèrement l'avantage qu'ils procurent aux investisseurs puisqu'ils pratiquent tous plus ou moins 5% de droit d'entrée + 3 à 4 % de frais de gestion par an, pendant 8 à 10 ans ; comprendre : la part non investie dans les PME éligibles (cf. 1° ci-dessus) est là pour rémunérer *** sans le moindre aléa *** les équipes de gestion. Les holdings ne peuvent pratiquer ces tarifs du fait même qu'elles doivent réinvestir la quasi-totalité des fonds levés et le faire en respectant un timing très serré.

7° les FIP ISF cultivent pour la plupart la proximité depuis Paris (pour rappel : les FIP doivent investir dans 4 régions limitrophes et rares sont les sociétés de gestion qui se

privent de l'IdF)... Combien de FIP sont à même de drainer des capitaux vers les régions non limitrophes de l'IdF (Aquitaine, Midi-Pyrénées, PACA...) ?

8° les FCPI ISF sont tenus d'investir dans des sociétés labellisées ANVAR, dont le caractère innovant est forcément technologique... Combien de PME sont-elles concernées ? Celles-ci sont-elles les seules à créer de la richesse, de l'emploi et de la compétitivité ? L'innovation, l'avantage concurrentiel, se loge parfois dans la façon de traiter la relation client, dans la façon de "faire tourner" les actifs plus efficacement... Avec l'amendement Adnot, l'astuce (puisque'il ne s'agit pas d'innovation au sens ANVAR du terme) n'est plus guère finançable.

9° sans la concurrence des holdings, et avec la limite des 25 associés, les fonds qui avaient déjà drainé plus de 80 % de la manne au titre de la première collecte achevée mi-juin 2008, vont "truster" l'essentiel des sommes éligibles au dispositif : l'investissement en direct n'est pas une voie facile ni pour le contribuable ISF, ni pour la PME éligible, car les redevables ISF ont intérêt à diversifier leurs investissements, tandis que les PME n'ont guère à gagner à multiplier les petits investisseurs à leur tour de table...

10° l'investisseur d'une holding ressortit au droit des sociétés, il développe un "esprit club", participe aux AG, s'implique dans la vie de la holding, etc. ce n'est pas du tout vrai des fonds, qui relèvent du droit des obligations et dont les règlements ne donnent guère de droits à leurs bailleurs de fonds.

L'amendement Adnot ne résoudra pas l' "equity gap" Français.

Pas plus qu'il mettra un terme aux "montages de copains" rendus possibles à la suite d'amendements parlementaires plus anciens qui ont autorisé l'investissement dans des entreprises contrôlées par les redevables eux-mêmes.

Mais l'amendement Adnot va à coup sûr priver nombre de PME basées dans des régions non limitrophes de Paris de capitaux indispensables à leur développement, sinon à leur survie.

Les holdings avaient tout pour devenir de facto le véritable véhicule d'investissement de proximité dont les PME françaises ont besoin.

Il suffisait de mettre un terme aux agissements de celles qui dévoient ostensiblement la loi et de durcir le corpus de conditions encadrant l'éligibilité des cibles.

Merci Madame Idrac d'avoir eu le courage et la clairvoyance de vous opposer, au nom du gouvernement, à cet amendement inique.

--

Frédéric Ventre

Consultant financier indépendant (www.fintesis.com)

Ancien banquier d'affaires et privé

Maire adjoint (UMP) de Sainte-Eulalie (Gironde), en charge des Finances et du Développement Économique

Représentant permanent de la gérance de la holding ISF Aquisfere Expansion SCA

Les Bureaux du Lac II - rue Robert Caumont - Imm P

33049 Bordeaux Cedex