

PILOTAGE STRATÉGIQUE ET PRIVATE EQUITY

Serge RAKOVITCH, Associé

La crise actuelle a des conséquences significatives sur le Private Equity ou Capital Investissement. Ces problèmes auraient-ils pu être anticipés ? Certainement pas en totalité et l'objet de notre propos ici n'est pas de jouer les Cassandre, mais plutôt de constater le manque d'outils de pilotage stratégique adaptés aux besoins des acteurs du Capital Investissement et d'envisager les voies de recherche pour y remédier. Si des solutions ont été développées depuis la fin des années 90 pour le Private Equity, celles-ci sont essentiellement des outils Front-to-Back pour traiter les opérations et données mais ne permettront pas un tel pilotage de l'activité.

Un véritable outil d'aide au pilotage permettrait de mieux mesurer et contrôler les opérations d'investissement et de cession. Une des pistes explorées consiste à développer des modèles « prédictifs » facilitant le suivi systématique. Il convient alors d'étudier le pouvoir explicatif de certains facteurs de risque comme la croissance économique, les taux d'intérêts ou les indices boursiers sur la valorisation des entreprises en portefeuille et leur exposition au risque de défaut.

Les résultats d'une étude récente⁽¹⁾ sont, à cet égard, prometteurs. Les travaux ont porté sur l'étude de données sectorielles mises à disposition par la Direction des Entreprises de la

Banque de France ainsi que des valorisations effectuées et publiées.

Certaines caractéristiques de l'entreprise, capitales pour la détermination de sa valorisation, peuvent être prédites dans une certaine mesure par des indicateurs macro-financiers. Cette corrélation est variable en fonction des secteurs d'activité et de l'âge de l'entreprise : ce qui pourrait servir de base à une modélisation de portefeuille distinguant ces éléments.

Cette étude doit être poursuivie en élargissant le nombre de fonds et en affinant les données sectorielles. D'ores et déjà, l'approche adoptée présente de l'intérêt pour les fonds de fonds

de Private Equity en enrichissant les modèles prédictifs de cash-flows développés et en renforçant leur connaissance des actifs détenus par les fonds dans lesquels ils investissent.

Pour les acteurs de Private Equity faisant de l'investissement direct dans le non coté – et en particulier, ceux levant des fonds « fiscaux » (FCPI, FIP et Fonds ISF) – un certain nombre de contraintes liées à leur activité (ratios réglementaires, période d'investissement, engagements vis-à-vis des participations, co-investissements...) devra être modélisé pour avoir un outil de pilotage des stratégies d'investissement et de cession ●

(1) Menée par des étudiants de l'ENSAE, Rémy Chicheportiche et Raphaël Prasquier, sous la supervision d'une équipe d'OTC Conseil et avec le support de Crédit Agricole Private Equity. Les résultats sont à disposition sur : <http://www.otc-conseil.fr/re/publications/travaux-etudes/>