

market

LE MEDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS

M&G
INVESTMENTS

PATRIMOINE(S)

GENÈVE: LE HUB NATUREL
DU PRIVATE EQUITY

INVITÉ

JEAN-CLAUDE
BIVER

PHOTOGRAPHIE(S)

PENTTI
SAMMALLAHTI

PHILANTHROPIE(S)

ANNEMARIE
HUBER-HOTZ

INDEX

SANTÉ: 10 ACTEURS
D'INFLUENCE

INVESTIR

GESTION D'ACTIFS:
LES TENDANCES 2017

MARCHÉ DE L'ART

LA TRANSVANGUARDIA
ITALIENNE

DOSSIER

LE LUXE INVISIBLE



15 CHF



LA DETTE PRIVÉE AU SERVICE DE L'IMPACT INVESTING

Cinq questions à Nabil Marc ABDUL-MASSIH Chief Executive Officer & Member of Management de INOKS Capital

Par Anne Barrat



Nabil Marc Abdul-Massih, Ivan Agabekov, Nicolas Malky

GESTIONNAIRE DE FONDS DE PLACEMENTS COLLECTIFS ACCRÉDITÉ PAR LA FINMA, INOKS CAPITAL SE DISTINGUE PAR SA PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT DURABLE ET INCLUSIVE À DESTINATION DES MARCHÉS ÉMERGENTS. UNE AUTRE FAÇON D'ABORDER LA CHAÎNE DE VALEUR DES MATIÈRES PREMIÈRES.

Pourquoi avoir choisi de vous concentrer sur les chaînes de valeur de matières premières ?

Ce secteur offre un terrain d'investissements dont les impacts seront d'autant plus importants qu'il s'agit d'un marché où les prix d'achat des ressources sont excessivement bas et que la redistribution du produit de leur vente ne s'y opère quasi jamais en faveur du producteur initial. Prendre le temps d'étudier la chaîne de valeur ajoutée d'une matière première sous l'angle de critères de durabilité, permet de maximiser l'impact de l'investissement potentiel, tout en générant des efficacités économiques.

Prenons l'exemple du cacao. Celui-ci est essentiellement produit dans les pays émergents – le Brésil historiquement, la Côte d'Ivoire et le Ghana, aujourd'hui leaders, et plus récemment l'Indonésie ou le Vietnam. Ces deux derniers entrants offrent les meilleurs rendements à l'hectare : ce n'est donc pas chez eux que réside le plus gros potentiel de gain d'efficacité, mais bien chez les producteurs historiques. En s'adressant à ce gap d'efficacité, on contribue de manière positive à la productivité de la chaîne de valeur. Ce n'est pas l'augmentation du prix de la tablette de chocolat en magasin qui profitera réellement au producteur de cacao ; en revanche, en finançant les acteurs coopératifs de cette production (entreprises, coopératives) qui concourent à des méthodes plus respectueuses de l'homme (notamment le travail des enfants dans les plantations) et de l'environnement, nous leur donnons des outils pour ne pas être la proie de spéculateurs, et la capacité améliorer leur accès

au marché afin qu'ils puissent mieux y vendre leurs produits et en extraire des bénéfices plus conséquents. Nous les encouragerons ensuite à réinvestir dans des méthodes de production toujours plus efficaces qualitativement et quantitativement. On s'oriente ainsi vers une production plus responsable et durable :

- au niveau qualitatif, en n'utilisant plus de produits nocifs pour l'environnement, pour ceux qui les manipulent et pour le consommateur final ;
- au niveau quantitatif ensuite, puisqu'en aidant les coopératives de paysans à produire suivant des pratiques agronomiques efficaces, les rendements à l'hectare augmenteront. Les volumes de production vendus augmenteront également ce qui apportera de la richesse locale. Et cette nouvelle indépendance financière aidera in fine les coopératives à être plus fortes vis-à-vis du marché.

Quels sont les critères d'Impact qui servent de base à votre sélection d'entreprises en vue d'y investir ?

- Des critères disqualifiant d'abord : nous excluons toute activité économique ayant un impact néfaste envers la sécurité alimentaire, le respect de l'environnement, des conditions de travail, du bon traitement des animaux ou qui enfreindrait les règles de travail et de gouvernance. Nous écartons aussi tout investissement auprès d'entités, personnes ou Etats qui seraient sous le coup d'une sanction du Département Fédéral des Affaires Etrangères suisse, de l'Union européenne, des Nations Unies ou de l'OFAC (Office of Foreign Assets Control) aux Etats-Unis.
- Des critères qualifiants ensuite : il s'agit de chercher à promouvoir la bonne gouvernance, l'autosuffisance alimentaire, le respect de l'environnement de travail, des pratiques agricoles écologiques et durables, la création d'emploi et l'aliénation de la pauvreté.

Tous nos investissements sont calibrés afin de ne générer aucun impact négatif et au moins deux impacts positifs parmi les thèmes évoqués ci-dessus. Les sociétés dans lesquelles nous investissons doivent contribuer de manière positive de par leur activité ou leur action à la chaîne de valeur ajoutée des matières premières. Tous nos véhicules d'investissement s'appuient sur cette grille de lecture.

Cela présuppose donc que vous opéreriez également une analyse fondamentale des entreprises ?

Nous opérons en effet une analyse transactionnelle approfondie des entreprises auxquelles nous proposons un apport de capital, ainsi que de l'organisation économique

et opérationnelle de leurs marchés et de la chaîne de valeur ajoutée à laquelle elles participent. Nous observons comment celle-ci s'articule depuis les producteurs jusqu'aux consommateurs en étudiant les rôles de ces différents intervenants. Nous identifions ensuite le meilleur moteur pour porter notre investissement afin qu'il génère non seulement un bénéfice pour nos investisseurs, mais également un maximum d'impact parmi les intervenants de la chaîne de valeur qui nous intéresse.

À titre d'exemple, une personne qui se contente d'acheter une ressource au port pour la mettre sur un bateau n'a selon notre grille de lecture qu'une faible capacité à générer un impact autre que la création d'emploi servant à cette seule opération. Elle ne contribue par exemple pas à la traçabilité ou à la qualité du produit, ni à la pérennité locale de sa production. Il convient donc de chercher d'autres segments

GÉRER DES INVESTISSEMENTS QUI CRÉENT DE L'IMPACT

Les stratégies gérées par INOKS Capital et déployées dans ses FCP sont conçues pour apporter du capital de croissance sur du court terme, moyen ou long terme aux entreprises (PME, moyennes entreprises ou majors plus importantes) travaillant en lien avec les matières premières. Quelle que soit leur taille, elles sont sélectionnées pour le rôle non spéculatif qu'elles jouent dans la chaîne de valeur ajoutée des matières premières : production, transformation, transport ou encore distribution.

Au-delà du gain financier que l'investissement est censé apporter aussi bien à l'investisseur qu'à la personne/l'entreprise qui reçoit le capital de croissance, chacun des investissements opérés par INOKS Capital est également étudié pour générer un certain nombre d'impacts positifs et doit respecter des critères précis en termes d'investissement ESG SRI. Elle n'utilise pas les marchés à terme comme un instrument financier plus que comme un instrument servant à couvrir un risque de prix.

INOKS Capital fait du activist funding depuis le début de son histoire en 2005 : nous avons toujours voulu montrer qu'on pouvait « gérer autrement », même sur des marchés sous le coup de spéculation forte, à l'instar de celui des matières premières. Si nous étions à l'époque contraints de présenter cela sous l'angle de critères purement économiques et quantitatifs en avançant ce que cette stratégie d'investissement apportait aux investisseurs (et uniquement à eux), les choses ont bien changé. On peut désormais expliquer notre philosophie englobant nombre d'acteurs de la chaîne de production de valeur ajoutée sur les matières premières.

de la chaîne opérationnelle de cette ressource afin d'identifier ceux qui sont les plus générateurs d'impacts. C'est pourquoi nous intervenons le plus en amont de la chaîne que possible, en ciblant les acteurs de la production, de la transformation, ou de la distribution.

Sous quelles formes apportez-vous du capital aux entreprises que vous sélectionnez ?

Nous leur proposons trois types de solutions :

- Du capital à court terme : nous finançons le fonds de roulement sur 12 mois maximum via notre stratégie Commodity Structured Trade Finance (CSTF).
- Du capital tactique à trois ans : nous soutenons le fonds de roulement ou l'acquisition d'outils de production sur trois ans via notre stratégie de Debt to Equity Conversion (DECO).
- Du capital stratégique à long terme : nous augmentons le capital de l'entreprise via son actionariat afin de lui permettre une plus grande consolidation grâce à un capital plus stable (Early Stage Private Equity – ESPE).

Le financement de fonds de roulement est notre spécialité historique et représente 70% de nos encours sous gestion, versus 20% pour le moyen terme et 10% pour le long terme. Il demeurera notre activité principale car il génère l'opportunité de croissance vers des stratégies à plus long terme. Notre sourcing est direct : nous finançons essentiellement des entreprises qui ne nous sont pas présentées par des tiers (80% de nos investissements), et sur lesquelles nous avons mené nos propres due diligence. Notre objectif final est d'amener les entreprises ayant la plus forte valeur ajoutée au sein de leur chaîne de production à la banquérisation. Depuis 2005 nous avons apporté du capital de court, moyen ou long terme à plus de 100 entreprises différentes. Pour arriver à cette sélection d'acteurs ayant un fort potentiel d'impact sur leur chaîne de valeur, nous avons étudié près de 800 opportunités.

Où se trouvent les entreprises dans lesquels vous choisissez d'investir ?

Les pays émergents représentent la totalité de notre périmètre d'investissement. Un pari qui, vu les faibles niveaux de croissance atteints par les pays développés, revient sur le devant de la scène. Depuis nos débuts nous soutenons le commerce avec ces marchés, mais aussi le commerce local, à l'intérieur de ces marchés : selon nous, c'est la production locale destinée à la consommation locale en substitution de l'importation, qui génère le plus d'impact. Contribuer à la pérennité de ces chaînes de valeur locales permet de créer

de l'emploi tout en luttant contre la pauvreté, et de favoriser la sécurité alimentaire tout en proposant des alternatives à l'importation de ces produits, ce qui est bénéfique aussi pour la balance des paiements. Autrement dit, un scoring maximum en termes d'Impacts.

Ainsi, les entreprises proposant une production locale destinée à la consommation locale représentent 30% de nos investissements, l'intra-région 50% et les investissements dans les marchés émergents à destination des économies mûres 20% de nos investissements seulement.

Nous sommes également diversifiés géographiquement. Ainsi, les 3 milliards d'investissement opérés depuis juillet 2006 sont partagés entre l'Afrique (22%), les pays de l'Europe de l'est, du Caucase et de l'Asie centrale (42%), l'Asie du sud-est (8%) et l'Amérique latine (6%) et le reste du monde (dont le Moyen Orient et l'Europe).

A quels profils d'investisseurs vous adressez-vous ?

Nos stratégies demeurent relativement spécialisées et se véhiculent à travers des entités enregistrées aux Iles Cayman et au Luxembourg, qui ne s'adressent qu'aux investisseurs qualifiés possédant un haut degré de sophistication et d'expérience avec les instruments financiers. Ainsi aujourd'hui les grands Family Office (49%), les Fonds de Fonds (28%) et les Institutions (17%) regroupent l'essentiel de nos investisseurs. Les rares clients privés que nous desservons sont des high net worth, voir ultra high net worth individuals (HNWI/UHNWI), mais qui représentent tout au plus 6% de notre base d'investisseurs.

En outre parmi les véhicules que nous gérons, deux seulement sont des véhicules collectifs. Nous lançons notre premier fonds aux Iles Cayman en Août 2006, avant de diversifier notre offre avec le lancement d'une entité Luxembourgeoise en Septembre 2012. Nos neuf autres véhicules sont des fonds dédiés à un seul investisseur (des fund-of-one), notamment pour des agences de développement comme SIFEM/OBVIAM (Swiss Investment Fund for Emerging Markets), l'agence de développement de la Confédération pour qui nous gérons un portefeuille dédié. ■