

ANALYSE DU CLASSEMENT SECTORIEL DU FONDS AMERIGO SELON LE SEC 2010

INTRODUCTION

Le fonds Amerigo¹, ci-après dénommé le Fonds, est une société d'investissement créée le 21 juillet 2021 par la Société Régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW), la Société Wallonne de Gestion et de Participations (SOGEPA) et 8 invests wallons².

Il vise à renforcer la situation financière des entreprises et PME wallonnes à travers du financement par actions et du financement assimilable.

Le présent projet d'avis analyse le classement sectoriel du fonds Amerigo au regard du SEC 2010.

Une analyse de classement sectoriel selon le SEC 2010 (diagramme 20.1) nécessite de déterminer tout d'abord si une entité est une unité institutionnelle, puis son contrôle. Ensuite, selon que l'unité est de nature financière ou pas, il convient soit de calculer son test marchand / non marchand si l'unité est non financière, soit d'évaluer si l'unité répond aux caractéristiques d'une société financière au sens du SEC2010.

1. CARACTERISTIQUES DU FONDS AMERIGO

Selon les informations recueillies par l'ICN à ce jour, le fonds Amerigo présente notamment les caractéristiques suivantes :

- il a été créé en vue de doter la Région wallonne d'un instrument de capital-risque fort pour soutenir la solvabilité et la relance/croissance des entreprises wallonnes, par le renforcement des fonds propres et de la capitalisation des entreprises;
- pour être éligible une entreprise doit : (i) exercer une activité économique et être implantée en Région wallonne ; (ii) (a) ne pas avoir été dans une situation de difficultés financières majeures avant la crise du COVID-19 et (b) avoir une valeur nette positive au 31 décembre 2019³; (iii) avoir son activité qui a été structurellement impactée, directement ou indirectement par la pandémie ; (iv) être en mesure de présenter un nouveau plan d'affaires crédible démontrant que l'entreprise est toujours viable ; (v) employer plus de cinq ETP, au moment de la réalisation

¹ Le numéro d'entreprise du fonds Amerigo est le suivant : 0771.407.148.

² Il s'agit de 6K Venture Capital (Sambrinvest), Wapinvest, Entwicklungs- und Beteiligungsgesellschaft Ostbelgien, NOSHAQ, Namur Invest Preface, IMBC Spinnova, Investsud et Invest.BW.

³ L'opportunité de soutenir des entreprises n'ayant pas encore atteint le seuil de rentabilité (en termes de bénéfice net) au cours des années précédant la pandémie sera cependant laissée à l'appréciation du comité d'investissement au cas par cas, en tenant compte notamment du stade de développement de l'entreprise, de son domaine/secteur d'activité, du niveau d'innovation et des perspectives liées au projet mis en œuvre.

de l'investissement par le Fonds; (vi) outre des résultats financiers positifs, (i) présenter un impact environnemental, social ou sur l'emploi positif ou (ii) intégrer la transformation de l'économie dans son modèle économique en contribuant à la transition en matière de mobilité, inclusion, productivité et/ou numérisation ; (vii) tenir compte des priorités d'investissement de la Région wallonne telles que définies notamment dans la Déclaration de politique wallonne 2019-2024 et le Programme de relance économique de la Wallonie;

- le fonds est créé pour une durée de douze ans, qui peut être prolongée de maximum deux années supplémentaires ;
- le montant d'une intervention du Fonds dans une entreprise de portefeuille atteint au minimum 1 million EUR et n'excèdera pas 15 millions EUR;
- le Fonds est administré par un conseil de surveillance, chargé de sa politique générale et stratégique. Il se compose d'au moins dix membres nommés par l'assemblée générale. Il est responsable des décisions d'investissement, de désinvestissement pour un montant d'au moins 10 millions d'euros. Il exerce la surveillance sur le conseil de direction. La composition du conseil de surveillance s'établit selon les règles suivantes : (i) le nombre de membres nommés sur proposition de la SRIW, la SOGEPa, la SOWALFIN et Relaunch for the Future (RFF) sera toujours égal au nombre de membres nommés sur proposition des autres actionnaires ; (ii) chaque actionnaire (autre que la SRIW, la SOGEPa, la SOWALFIN et RFF) ayant pris un engagement d'au moins 9.999.000 EUR a le droit de proposer un candidat pour siéger au conseil de surveillance; (iii) la SRIW, la SOGEPa, la SOWALFIN et RFF ont chacune le droit de proposer un candidat à la nomination pour au moins un siège au sein du conseil de surveillance ; (iv) la SRIW, la SOGEPa, la SOWALFIN et RFF proposeront conjointement des candidats à la nomination pour tout siège à pourvoir au sein du Conseil de Surveillance afin d'ajuster leur nombre total de représentants à celui des autres actionnaires, et ainsi respecter la règle de parité. Le conseil de surveillance ne peut délibérer et statuer valablement que si une majorité de ses membres est présente ou représentée, dont au moins un représentant des actionnaires initiaux⁴. Les décisions au sein du conseil de surveillance sont prises à la majorité simple des voix exprimées.
- le conseil de direction est composé d'au moins quatre membres, sélectionnés parmi ou proposés par les actionnaires initiaux⁵. Ses membres sont nommés et révoqués par le conseil de surveillance. Il ne peut délibérer et statuer valablement que si la majorité de ses membres sont présents ou représentés. Il prend ses décisions à la majorité simple des voix exprimées ;
- le comité d'investissement est une extension du conseil de direction. Il se compose des membres du conseil de direction et d'au moins deux membres indépendants nommés par le conseil de surveillance. Des membres-invités peuvent être conviés à assister aux réunions du comité d'investissement sur base *ad hoc*, et ce, sans droit de vote. Le comité d'investissement prend valablement ses décisions à la majorité qualifiée, qui requière : (i) une majorité d'au moins 2/3 de tous les membres bénéficiant d'un droit de vote présents ou représentés ; (ii) la majorité de tous les membres du conseil de direction présents ou valablement représentés ; (iii) au moins un membre indépendant. Le quorum de présence suivant est nécessaire : (a) la majorité des membres du conseil de direction, avec et sans droit de vote, (b) la majorité des membres avec droit de vote⁶ et (c) la majorité absolue des membres indépendants. Le comité d'investissement intervient en phase de décision 2 du processus de décision d'investissement (voir point suivant) ;
- Le processus de décision des investissements se déroule de la manière suivante : (i) une proposition d'investissement est soumise et présentée par un actionnaire initial du Fonds. Tout membre du comité d'investissement peut soumettre une proposition d'investissement, celle-ci

⁴ Les actionnaires initiaux sont la SRIW, la SOGEPa et 8 invests wallons.

⁵ Cfr. note de bas de page 4.

⁶ Pour rappel, les invités au comité d'investissement n'ont pas de droit de vote.

doit alors être soumise à un actionnaire initial pour analyse ; (ii) Phase de décision 1: le conseil de direction peut donner à l'actionnaire initial soit son accord pour poursuivre l'analyse et l'élaboration de la proposition d'investissement, soit demander à ce que la proposition soit abandonnée ou proposer qu'elle soit resoumise après adaptation ; (iii) Phase de décision 2 : lorsqu'une proposition d'investissement passe la phase 1 avec succès, l'actionnaire initial reçoit du conseil de direction la permission d'analyser et d'élaborer plus avant la proposition, si nécessaire. En cas de résultats positifs de l'analyse, une recommandation d'investir peut être soumise par l'actionnaire initial au comité d'investissement. Dans le cas où la phase de décision 2 est réussie et que le montant de l'investissement est inférieur à dix millions EUR, le comité d'investissement décide, lui-même, si l'investissement peut être réalisé par le Fonds. Dans le cas où (a) le montant de l'investissement est supérieur à dix millions EUR ou (b) l'investissement n'est pas en ligne avec la politique d'investissement du Fonds, le conseil de direction décide si le dossier sera soumis au comité de surveillance. Auquel cas, c'est à ce dernier que revient alors de décider si le Fonds réalisera ledit investissement ;

- les investissements prendront généralement la forme de prises de participations minoritaires ou majoritaires, de participations assimilables (y compris des prêts subordonnés et titres de créance) et/ou d'instruments donnant le droit d'acquérir des participations ou quasi-participations dans des sociétés du portefeuille. 25% des investissements se réaliseront en capital et 75% en prêts ;
- le Fonds est financé d'une part par une émission d'actions et, d'autre part, par l'octroi de prêts des actionnaires en faveur du Fonds (voir tableau ci-dessous). Chaque action donne droit aux mêmes droits et obligations ;
- Le conseil de surveillance peut requérir des actionnaires d'octroyer des prêts en faveur du Fonds. Ces prêts des actionnaires sont rémunérés à un taux de 1,5% et sont à rembourser intégralement par le Fonds à leur date de maturité finale ;
- après une première recapitalisation, le capital social du Fonds s'élève à 20,5 millions EUR et les engagements consentis par les actionnaires à 161 millions EUR (voir tableau ci-dessous) ;
- Un rapport risque-rendement en accord avec le marché est estimé. En particulier, le Fonds s'attend à un Internal Rate of Return brut (IRR)⁷ de 3.8%, dont 4,7% en capital et 3,2% en prêts. L'IRR net du Fonds et le Money multiple (MoM) sont estimés à 3,0% et 1,2x respectivement sur 8 ans ;
- Le Fonds intégrera des critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG) dans son processus d'investissement.

Répartition des souscriptions en action du Fonds et engagements totaux des actionnaires, closing 23/12/2021 :

⁷ Un Internal rate of return brut (IRR) est le gain ou la perte brut(e) d'un investissement sur une période donnée, exprimé en pourcentage du coût initial de l'investissement.

Party	Shares (in EUR)	Total commitment Amount (in EUR)
S.R.I.W. S.A.	1 942 492	15 249 939
Relaunch for the Future (RFF)	6 369 975	49 999 800
SOGEPA S.A.	1 942 492	15 249 939
6K VENTURE CAPITAL S.A. (Sambrinvest)	381 665	2 999 988
WAPINVEST	381 665	2 999 988
Entwicklungs- und Beteiligungsgesellschaft Ostbe	127 499	999 996
NOSHAQ S.A.	1 274 162	9 999 960
Namur Invest Preface	127 499	999 996
IMBC Spinnova	382 498	2 999 988
InvestSud	190 833	1 499 994
Invest.BW	382 498	2 999 988
Ethias	2 547 490	19 999 920
P&V	1 274 162	9 999 960
Belfius Insurance	1 274 162	9 999 960
AG Insurance	1 910 826	14 999 940
Total	20 509 918	160 999 356
dont administrations publiques ¹	50,0%	50,0%
dont secteur public ¹	74,8%	74,8%

Note: ¹ calculs propres : Les unités des administrations publiques sont la SRIW, SOGEPA et RFF. Les unités du secteur public sont la SRIW, SOGEPA, RFF, NOSHAQ, Ethias et Belfius Insurance.

2. LE FONDS AMERIGO EST-IL UNE UNITÉ INSTITUTIONNELLE

Une unité institutionnelle est, au sens du paragraphe 2.12 du SEC 2010, « *une entité économique caractérisée par une autonomie de décision dans l'exercice de sa fonction principale. Une unité résidente est considérée comme unité institutionnelle sur le territoire économique où elle possède son centre d'intérêt économique prépondérant si elle jouit de l'autonomie de décision et dispose d'une comptabilité complète, ou si elle est à même d'en établir une* ».

Le fonds Amerigo devra déposer ses comptes annuels à la Centrale des bilans de la Banque nationale de Belgique, il est doté de la personnalité juridique et a la capacité de contracter des dettes et de posséder des actifs.

Il peut dès lors être considéré comme une unité institutionnelle distincte.

3. LE FONDS AMERIGO EST-IL CONTROLÉ PAR LES ADMINSTRATIONS PUBLIQUES

La notion de « contrôle » du secteur public est définie au paragraphe 20.309 du SEC 2010 comme le pouvoir de déterminer la politique générale d'une unité. Plusieurs indicateurs sont cités permettant de déterminer si une unité est sous contrôle public. Notamment :

« a) droit de nommer, de démettre de leurs fonctions ou de s'opposer à une proportion majoritaire de responsables, de membres d'un conseil d'administration, etc. Le droit de nommer, de démettre de leurs fonctions, d'approuver ou de s'opposer à une proportion majoritaire des membres des instances dirigeantes d'une entité est suffisant pour établir un contrôle. [...] »

d) possession de la majorité des droits de vote. Cet aspect est normalement synonyme de contrôle lorsque les décisions sont prises sur la base d'un vote par action. Les actions peuvent être détenues directement ou indirectement et les actions détenues par toutes les unités du secteur public sont regroupées. Si les décisions ne sont pas prises sur la base d'un vote par action, la situation doit être examinée afin de savoir si le secteur public dispose d'un vote majoritaire »

Ces indicateurs ne sont pas cumulatifs et certains d'entre eux sont suffisants à eux seuls pour établir l'existence d'un contrôle, ce qui est précisé au paragraphe 20.310 du SEC 2010 :

« Chaque cas de classement doit être examiné individuellement et tous ces indicateurs peuvent ne pas être pertinents selon les cas. En revanche, certains indicateurs tels que ceux visés au point 20.309 sous a), c) et d) sont suffisants à eux seuls pour établir l'existence d'un contrôle. Dans d'autres cas, plusieurs indicateurs séparés peuvent indiquer ensemble l'existence d'un contrôle. »

Le tableau au point 1 de cette note présente la structure des souscriptions en action du fonds Amerigo ainsi que les engagements totaux des actionnaires vis-à-vis du Fonds. Les engagements consentis par la SRIW, la SOGEPa et RFF (S.13) atteignent 50% du total des engagements totaux vis-à-vis du Fonds. Les entités publiques détiennent en l'occurrence 75% des engagements totaux.

Le contrôle public du fonds Amerigo est ainsi établi.

4. LE FONDS AMERIGO EST-IL UNE INSTITUTION FINANCIERE ?

La nature financière des activités du fonds Amerigo est confirmée par ses statuts et sa convention des actionnaires. Son activité consiste en effet à investir sous la forme de participations et d'investissements assimilables dans des entreprises.

Amerigo est une unité qui fournit des services financiers.

4.1. LE FONDS AMERIGO APPARTIENT-IL AU SECTEUR DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES, SELON LES RÈGLES ÉTABLIES PAR LE SEC 2010 ?

Le paragraphe 2.55 du SEC 2010 énonce que :

« le secteur des sociétés financières (S.12) est constitué des unités institutionnelles dotées de la personnalité juridique qui sont des producteurs marchands et dont l'activité principale consiste à produire des services financiers. Ces unités institutionnelles sont toutes des sociétés ou des quasi-sociétés dont la fonction principale consiste :

- a) à fournir des services d'intermédiation financière (intermédiaires financiers); et/ou*
- b) à exercer des activités financières auxiliaires (auxiliaires financiers).*

Sont également incluses les unités institutionnelles fournissant des services financiers dont la plupart des actifs ou passifs ne font pas l'objet d'opérations sur des marchés ouverts. »

En particulier, le SEC 2010 (§2.56 et §2.57) définit l'intermédiation financière de la manière suivante :
« L'intermédiation financière est l'activité par laquelle une unité institutionnelle acquiert des actifs financiers et contracte des engagements pour son propre compte par le biais d'opérations financières sur le marché. Dans le cadre du processus d'intermédiation financière, les actifs et passifs des intermédiaires financiers sont transformés ou regroupés sur la base de critères tels que l'échéance, le volume, le degré de risque, etc. »

« L'activité d'intermédiation financière consiste à acheminer des fonds entre des tierces parties dont l'une dispose de moyens excédentaires et l'autre est à la recherche de fonds. L'intermédiaire financier n'est pas uniquement un agent agissant pour le compte de ces unités institutionnelles, il supporte lui-même un risque en acquérant des actifs financiers et en contractant des engagements pour son propre compte. »

Les activités d'investissement du fonds Amerigo relèvent de l'intermédiation financière au regard du SEC 2010.

En effet, le Fonds Amerigo est un fonds d'investissement réunissant différents investisseurs publics et privés dans le but d'offrir des financements directs aux entreprises affectées par la crise Covid. 50% des engagements en faveur du Fonds sont détenus par la SRIW, la SOGEPa et RFF. Le conseil de surveillance peut requérir des actionnaires d'octroyer des prêts en faveur du Fonds, lesquels sont rémunérés à un taux de 1,5% et à rembourser intégralement par le Fonds à leur date de maturité finale. Le Fonds opère ainsi sur les marchés financiers ouverts pour ce qui est de ses actifs et sur les marchés financiers semi-ouverts pour ses passifs.

Le fonds Amerigo supporte lui-même les risques inhérents à son activité économique et ne bénéficie d'aucun système de garantie de la part des administrations publiques. Tous les actionnaires bénéficient des mêmes droits et obligations. Finalement, l'activité d'investissement du Fonds l'amène bien à transformer ou regrouper ses liquidités et ses passifs sur la base de différents critères (l'échéance, le volume, le degré de risque, etc.).

4.2. LE FONDS AMERIGO EST-IL UNE INSTITUTION MARCHANDE ?

Seuls les producteurs marchands de services financiers appartiennent au secteur des sociétés financières selon la définition du secteur financier du SEC 2010 (§2.55 et §3.37).

Le SEC 2010 précise, en ses paragraphes 1.37 et 3.19, que la production est marchande lorsqu'elle est vendue à un prix économiquement significatif et quand le producteur est incité à ajuster l'offre en vue de réaliser un bénéfice à long terme ou, au moins, à couvrir son capital et ses autres coûts.

Les décisions d'investissement du Fonds sont prises par son comité d'investissement qui se compose des membres du conseil de direction auxquels s'ajoutent deux membres indépendants ainsi que d'éventuels invités, qui n'ont pas de droit de vote. Les membres du conseil de direction sont proposés par les actionnaires initiaux (SRIW, SOGEPa et les invests wallons) et nommés par le conseil de surveillance. Les décisions d'investissement se prennent à la majorité qualifiée, qui requière ((i) une

majorité d'au moins 2/3 de tous les membres bénéficiant d'un droit de vote présents ou représentés ;
(ii) la majorité de tous les membres du conseil de direction présents ou valablement représentés ; (iii)
au moins un membre indépendant.

Le Fonds estime que son Internal Rate of Return brut (IRR) atteindra 3,8%, dont 4,7% en capital et 3,2% en prêts. L'IRR net du Fonds et le Money multiple (MoM) sont estimés à 3,0% et 1,2x respectivement sur 8 ans, il peut dès lors être considéré, au vu de ces éléments, que le Fonds agit de manière à réaliser un profit à long terme.

5. CONCLUSION

Compte tenu de ce qui précède, l'ICN est d'avis que le fonds Amerigo est une société financière contrôlée par les administrations publiques de niveau régional dont l'activité relève de l'intermédiation financière, au sens du SEC 2010. Il doit, par conséquent, être classé dans le secteur institutionnel S12501.

25/05/2022