

sur-mesure
personnalisation
réponse
globalité
long-terme
transparence
protection
performance
générations futures
indépendance
générations futures

bordier | 1844

disponibilité



Christophe Burtin
Directeur Général

La lettre

Septembre 2017 | édit

Chère Madame, Cher Monsieur,

A l'heure où nous écrivons ces lignes, le gouvernement français a annoncé les principales mesures de sa réforme du marché du travail. S'il ne s'agit pas d'une rupture, celle-ci a le mérite d'offrir aux PME davantage de possibilités de dialogue social en interne et de flexibilité. Des mesures qui contribueront à réduire le chômage à moyen terme, car l'on sait que ce sont les PME et les ETI qui ont le plus grand potentiel de créations d'emplois. Couplé à une transformation du CICE en baisse de charges (on regrettera le maintien d'un effet de seuil à 2,5 fois le smic), et d'une baisse progressive de l'impôt sur les sociétés, il s'agirait, si cela est voté en l'état, d'un coup de fouet bienvenu pour la confiance des chefs d'entreprises, pour la croissance de leurs marges d'exploitation, et donc pour l'investissement et l'emploi. Enfin ! dirons-nous, alors que la croissance française sous performe celle de la zone euro depuis 3 ans.

En parallèle, nous suivons avec une grande attention fin septembre le projet de Loi de Finances 2018 s'agissant de la fiscalité patrimoniale. La confirmation d'un prélèvement forfaitaire unique ou «flat tax» à 30% (prélèvements sociaux inclus) et la sortie de l'ISF des placements financiers et de l'immobilier professionnel, serait une excellente nouvelle après des décennies de renforcement continu de la pression fiscale.

Nous accueillons aussi très favorablement les initiatives qui conduisent à une plus grande intégration européenne, sur le plan économique voire politique, et à la reprise de la coopération franco-allemande. L'exemple du Brexit et des difficultés qui en découlent pour nos amis britanniques illustrent le fait qu'il n'y a pas d'issue en dehors de l'Union Européenne. Espérons que dans le même temps, la Commission Européenne sache tirer les leçons de ce vote de défiance, et réformer son mode de fonctionnement.

Dans un monde où l'inflation et les taux d'intérêt resteront durablement faibles, la recherche de rendement pour l'investisseur est un défi croissant, mais c'est aussi la raison d'être des gestionnaires de fortune que nous sommes.

Aux côtés d'une gestion diversifiée traditionnelle à base d'actions et d'obligations, qui conserve toute sa légitimité, nous accentuons nos efforts pour diversifier nos investissements sur des véhicules de placements alternatifs, côtés ou non.

Ainsi, revenons-nous plus précisément dans cette Lettre sur les classes d'actifs du private-equity et de la dette privée, traditionnellement réservées aux institutionnels et grands investisseurs mais qui se démocratisent progressivement.

Préparer sa retraite en capitalisant, tout en contribuant à réduire son impôt sur le revenu, c'est ce que permet le PERP pour les salariés et les contrats Loi Madelin pour les professions libérales. Des véhicules souvent mal connus sur lesquels nous souhaitons également insister.

Cet édit est enfin l'occasion de vous informer de notre actualité : s'agissant de la présence commerciale, après l'ouverture de nos deux bureaux en Bretagne, nous aurons le plaisir d'accueillir en fin d'année un nouveau banquier privé senior. Par ailleurs, récemment agréés AIFM par l'Autorité des Marchés Financiers, nous étoffons également notre offre grâce à l'obtention d'un nouvel agrément sur les produits structurés.

En vous souhaitant une bonne lecture.

L'investissement non coté a la cote

Bordier & Cie (France) propose dorénavant à certains de ses clients d'investir dans des entreprises non cotées au travers de Fonds d'investissement de «Private Equity».

Aussi, cette Lettre est-elle l'occasion de revenir plus en détail sur les spécificités de cette classe d'actifs.

Le «Private Equity» ou «Capital Investissement» consiste à investir au capital d'entreprises privées non cotées (parfois aussi en obligations convertibles, on parle alors de dette «mezzanine»).

L'investissement en «Private Equity» peut concerner les entreprises à différents stades de leur croissance :

- l'investissement dans des entreprises récentes, voire des «start-up» tout juste créées : il s'agit de «Capital risque ou capital Innovation» destiné à financer le démarrage d'entreprises aux premiers stades de leur développement. Bordier & Cie (France) propose ce segment à ses clients via des FCPI ISF.
- l'investissement dans des entreprises en croissance : il s'agit de «Capital-développement», son but est de financer des entreprises existant depuis plusieurs années, ayant atteint une taille significative, profitables, et devant conserver de fortes perspectives de croissance. Cet investissement en fonds propres, généralement minoritaire, finance le développement de l'entreprise.
- l'investissement dans le redressement d'entreprises en difficulté : Bordier & Cie (France) ne proposera pas ce segment à ses clients.
- l'investissement destiné à préparer la transmission ou la cession de l'entreprise : il s'agit du «Capital Transmission» ou «LBO» (Leverage Buy Out) qui regroupe les opérations d'acquisition par emprunt destinées à acquérir la totalité du capital d'une société rentable, évoluant généralement sur un marché mûr, par une combinaison de capitaux et de financements bancaires (dette structurée). Ils permettent à un dirigeant, associé à un fonds de capital-investissement, de transmettre son entreprise, ou plus généralement de préparer sa succession en cédant son entreprise.

Les rachats d'entreprises par LBO font régulièrement la une de l'actualité financière. Ce mécanisme d'acquisition utilise l'effet de levier de la dette des fonds propres. Pour cela, l'acquéreur crée une société holding qui détiendra 100% de la société cible. La holding va ainsi s'endetter

pour acquérir la société cible et sa dette sera remboursée par les dividendes versés par la cible. Cette remontée de dividendes servira également à rémunérer l'actionnaire de la holding.

Les entreprises dans lesquelles les clients de Bordier & Cie (France) pourront ainsi investir au travers de fonds, se situent dans des secteurs très variés (industrie, services, ...), soit avec un biais «croissance» soit avec un biais «défensif» (hôtellerie, dépendance-santé, enseignement, ...). Le Private Equity permet également d'investir dans des secteurs liés à l'immobilier (promotion immobilière, ...).

Ces investissements peuvent être réalisés soit en direct, soit en «co-investissement» (c'est à dire aux côtés d'un fonds), soit au sein d'un fonds : Bordier & Cie (France) proposera ces deux dernières possibilités à ses clients. Pour accéder à ces investissements, Bordier & Cie (France) dispose d'un réseau de partenaires, investisseurs professionnels en Private Equity, qui peuvent démontrer un historique de performances probant.

Le principal avantage de l'investissement en «Private Equity» est de bénéficier de la création de valeur par des entreprises en phase de développement. Ces entreprises étant non cotées, elles ne sont pas soumises à la pression que subissent habituellement les entreprises cotées contraintes de générer des performances sur une base quasiment trimestrielle. Les entreprises non cotées ont plus de temps devant elles (5 à 7 ans) pour valoriser leurs investissements. Cela implique que l'investisseur dans un fonds de Private-Equity adopte une optique moyen / long terme : son capital investi n'est pas liquide, il doit être prêt à ne le récupérer qu'au bout d'une période comprise entre 5 et 10 ans, et son investissement n'est pas garanti. La valorisation des parts de l'entreprise et du fonds qui les détient s'effectue une fois par semestre.

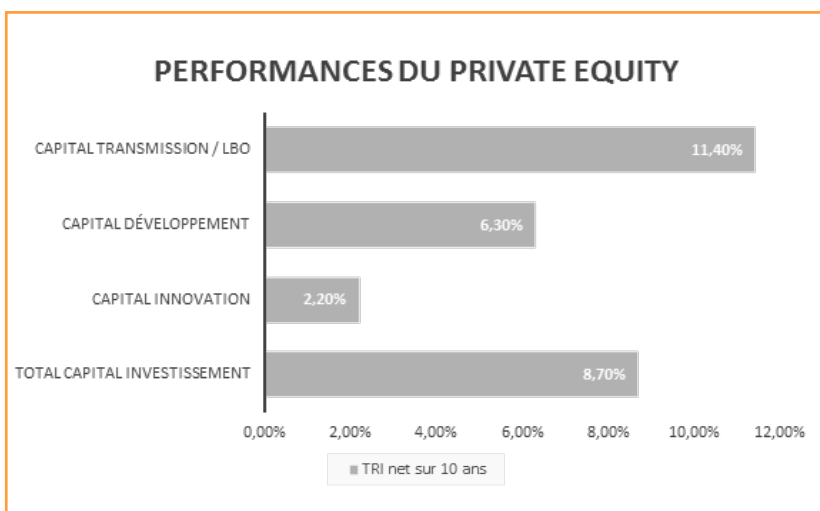
Bien que généralement réservés aux investisseurs institutionnels, Bordier & Cie (France) a négocié avec les gérants sélectionnés la possibilité d'investir dans ces fonds un montant minimum de l'ordre de 250 000 €. Selon son âge, la taille de son patrimoine et son profil d'investisseur, nous recommandons de détenir jusqu'à 10% de ses actifs financiers sur cette classe d'actifs. Il est à noter que ces véhicules sont accessibles aussi bien aux personnes physiques qu'aux personnes morales, que ce soit en direct sur un compte-titres, sur certains contrats d'assurance vie mais également via des structures

patrimoniales de type holding.

En contrepartie de l'indisponibilité des sommes investies sur plusieurs années et d'un risque élevé (le capital n'est pas garanti), ces actifs offrent la perspective de rendements potentiellement attractifs (taux de rendement interne annualisé de 8,7 % sur 10 ans à fin 2016 selon l'étude annuelle publiée par l'Association française des investisseurs pour la croissance (Afic) et Ernst & Young).

différente. Ces deux différences sont liées à la période d'investissement réduite à 1 an pour MOM1 contre 4 ans pour le fonds SIPAREX ETI 4.

En plus des reporting annuels envoyés à chaque investisseur, Bordier & Cie (France) assurera un suivi des investissements. Des points téléphoniques ou réunions investisseurs seront organisés pour nos clients investisseurs dans cette classe d'actifs.



Source : AFIC / Ernst & Young

Dans ce cadre, Bordier & Cie (France) a récemment proposé à ses clients deux Fonds de Private Equity avec des profils complémentaires. Au deuxième semestre 2016, nous avons sélectionné le Fonds «MOM1» («Massena Opportunities Millésime 1») de la société de gestion Essling Capital (ex Massena Partners). Puis au premier semestre 2017, Bordier & Cie (France) a proposé à ses clients l'investissement dans le Fonds SIPAREX ETI 4.

MOM1 co-investit en position de minoritaire, en direct dans l'entreprise aux côtés d'autres fonds de Private-Equity internationaux, aux profils complémentaires. Une position de minoritaire qui lui permet toutefois d'obtenir souvent une place au Conseil d'Administration. Le fonds SIPAREX ETI 4, quant à lui, investit en position de majoritaire (ou de minoritaire en étant l'actionnaire financier de référence) afin de pouvoir peser davantage sur les décisions stratégiques.

La deuxième complémentarité de ces deux véhicules tient au fait que le Fonds MOM1 possède un horizon d'investissement moins long (6 à 8 ans environ contre 10 ans pour le fonds SIPAREX ETI4) et une structure de frais



Eric Franceschini
Directeur de la Gestion



Lionel Pinsolle
Gérant Privé

Fin du suspense pour le PERP

Né de la réforme des retraites de 2003, le Plan Epargne retraite Populaire (PERP) n'a de populaire que son nom. En effet, c'est un outil puissant permettant aux salariés comme aux non-salariés de se constituer une épargne retraite pendant leur vie active tout en bénéficiant d'avantages fiscaux proportionnels à leur tranche marginale d'imposition. Si le contribuable est assujéti à l'ISF, l'avantage est amplifié car aussi bien pour le PERP que le contrat Madelin, l'épargne constituée est exonérée d'ISF en phase de constitution.

Chaque année, les sommes versées sur un PERP viennent en déduction du revenu imposable. Bien qu'étant limité à 10% des revenus professionnels avec un maximum de 30 893 € en 2017, l'avantage fiscal peut s'élever jusqu'à 13 901 € pour un contribuable assujéti à la tranche marginale d'imposition de 45%. Par ailleurs, si les plafonds des 3 années précédentes n'ont pas été consommés, le contribuable pourra verser au global quatre fois le plafond autorisé et bénéficier d'une économie d'impôt quadruplée.

Sans le blocage des capitaux jusqu'à la prise des droits à la retraite et la sortie en rente, cet outil aurait certainement déjà détrôné l'assurance vie dans le palmarès des placements préférés des français. Cette indisponibilité de l'épargne est un frein important au développement de ce produit. Afin d'y remédier, le législateur a assoupli les conditions de sortie du PERP. En sus des cas de déblocage anticipés lors de la phase de constitution, la loi de 2006 a introduit la possibilité de sortir intégralement l'épargne constituée en capital en cas d'accès à la propriété de leur résidence principale pour des souscripteurs locataires de leur résidence principale les deux années précédant la prise de droit à la retraite. Un second assouplissement introduit en 2010, permet, sur simple option, de sortir jusqu'à 20% de l'épargne constituée en capital, le solde de 80% devant obligatoirement être servi sous forme de rente.

Le PERP présente une différence notable par rapport au dispositif Madelin, réservé aux travailleurs non-salariés, il n'emporte aucune obligation de versement régulier. Si le plafond annuel est plus faible pour le PERP, la possibilité d'utiliser les plafonds non utilisés les 3 dernières années le rend néanmoins attractif. Notons que ces contrats

sont transférables sur des contrats de même nature chez un autre assureur et même qu'un contrat Madelin peut être transféré vers un PERP.

Si la loi n'a pas évolué en 2017 pour ces contrats d'épargne retraite, pourquoi vous rappeler les principes de fonctionnement en cette période ?

La réponse tient au changement de notre majorité présidentielle. En reportant au 1er janvier 2019 l'entrée en vigueur du prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu, le gouvernement décale d'un an la fameuse « année blanche » qui aurait eu pour conséquence de rendre les cotisations réalisées sur un PERP ou un Madelin exemptes d'avantage fiscal pour les contribuables ne bénéficiant pas de revenus exceptionnels.

Vous avez donc jusqu'au 31 décembre 2017 pour abonder vos PERP ou contrats Madelin et ainsi diminuer votre revenu imposable.



Lionel Pinsolle
Gérant Privé