



La lettre de l'Agence Française du Patrimoine

Numéro 65

Juin 2024

Editorial

Dans ce numéro :

Editorial.

L'ascension de Nvidia 1

L'Owner Buy Out pour cristalliser de la valeur 2

Point macro-économique 3

A la découverte du fonds Helium Selection de Syquant Capital 4

Dans un contexte international compliqué aussi bien au niveau géo politique qu'économique, nous avons souhaité faire un point sur les grands indicateurs des différentes zones économiques mondiales.

Ainsi, nous pourrons nous assurer que de nombreux chiffres attestent d'une résilience importante et assez surprenante de l'économie américaine. Cet état de fait a d'ailleurs été acté par un asynchronisme temporaire des politiques monétaires de la FED et de la BCE, alors que cette dernière vient d'effectuer une première baisse de ses taux directeurs de 25 points de base.

Cette baisse confirme le changement d'apprécia-

tion des économistes de la BCE qui considèrent désormais que l'inflation est maîtrisée dans la zone euro.

Nous aborderons également l'OBO (owner buy out) qui lorsqu'il est bien structuré permet non seulement de monétiser son outil de travail sans perdre le contrôle de son entreprise, mais aussi de planifier une diversification patrimoniale optimisée, offrant sécurité et pérennité au dirigeant et à sa famille.

Cette technique requiert un certain savoir faire et nous pourrons vous accompagner dans cette démarche à forte valeur ajoutée.



Changement d'horizon ?

Dans une dernière partie, nous aborderons une présentation du fonds Helium Selection de Syquant Capital qui permet avec une faible volatilité d'obtenir des rendements intéressants et surtout très résilients.

Je vous souhaite un très bel été.

Bien à vous.

Stéphane DESCHANELS,

Associé gérant

Chiffres clés :

0,25%: La Banque Centrale Européenne a réduit ses taux directeurs d'un quart de point. Il s'agit du premier assouplissement de sa politique monétaire depuis 2019. Le taux de dépôt va passer d'un niveau record de 4 % à 3,75 %.

L'ascension de Nvidia

Cette entreprise américaine fondée en 1993 était initialement connue pour ses cartes graphiques dans le monde du jeu vidéo. Ces deux dernières années, elle a connu une croissance remarquable en intensifiant ses efforts dans l'intelligence artificielle et le calcul haute performance, notamment avec

ses GPU, "Graphics Processing Unit". Ces derniers s'avèrent indispensables pour des applications nécessitant de grandes capacités de calcul, comme l'intelligence artificielle, le traitement de données massives, et les simulations scientifiques. C'est ce qui est à l'origine de la percée boursière de

cette entreprise devenue, le temps d'une séance, la première capitalisation boursière au monde.

Ce 18 juin, son poids boursier était alors supérieur à la totalité des actions cotées sur le marché parisien.

Fabien Jeanclos,
Gérant Privé

L'Owner Buy Out pour cristalliser de la valeur

Vendre son entreprise n'est pas la seule façon de monétiser son outil professionnel. L'OBO (owner buy out) offre en effet une alternative.

Ce dernier consiste en l'acquisition par une société holding, souvent détenue par le dirigeant mais pas exclusivement, des parts de ce dernier dans la société opérationnelle. Ce montage est facilité par l'apport initial de titres à la holding lors de sa création ou par une augmentation de capital, suivi d'un endettement basé sur un multiple du montant des titres apportés. Ce levier financier doit toutefois respecter un certain équilibre et ne pas dépasser un pourcentage prudent des flux de trésorerie de l'entreprise.

Ce type de structure est particulièrement apprécié pour les dirigeants cherchant à cristalliser de la valeur sans céder leur entreprise à des tiers. Il peut aussi permettre l'intégration de cadres clés dans le capital et peut ajuster les parts des actionnaires historiques.

Dans des cas plus élaborés, l'intervention d'investisseurs externes via des prises de capital ou des émissions de dette mezzanine non dilutive est également envisageable pour renforcer l'opération.

Les étapes cruciales d'un OBO incluent :

- Évaluation de l'entreprise par un expert externe pour déterminer sa valeur.
- Détermination des parts des titres à apporter et à céder, en veillant à respecter les ratios financiers essentiels pour assurer la viabilité de l'opération.

- Préparation d'un mémo et d'un business plan détaillés, ainsi que la mise en

« Le dirigeant peut, en effet, vendre sa société à une structure qu'il contrôle. »

place d'une dataroom pour l'opération.

- Négociation de la dette avec au moins trois institutions bancaires partenaires pour assurer le financement de l'achat des titres.
- Ajustements suite aux retours des banques et finalisation de toute la documentation juridique.

Les ratios principaux à surveiller dans le cadre de la réalisation d'une opération d'OBO sont :

- Valeur titres cédés / Valeur titres apportés < 3
- Annuité / 66% x Cash-flow libre (déduit des investissements en CAPEX usuels) après impôt moyen sur les 3 dernières années
- Nombre d'années maximum d'emprunt pour ce type d'opération = 6 à 7 (plus rare)

Prenons l'exemple d'une Société A valorisée 5 000 000€ et 100% détenue en propre par Monsieur X. La société génère un cash-flow libre après impôt de 750 000€ en moyenne sur les 3 dernières années.

- 66% x 750 000€ = 495 000€
- Nombre d'années = 6
- Total emprunt possible = 6*495 000€ = 2 970 000€
- Soit apport de titres = 5 000

000€ - 2 970 000€ = 2 030 000€
- Vérification ratio : 2 970 000/2 030 000 = 1.46

Sous réserve d'une étude approfondie du modèle économique, de l'entreprise et de ses projets de développement, Monsieur X pourrait, à priori, réaliser un cash-out de près de 3 M € sans céder une seule action de son entreprise.

L'OBO n'est pas seulement une méthode de sécurisation patrimoniale. L'opération peut également offrir des avantages fiscaux comme des abattements sur les plus-values de cession pouvant aller jusqu'à 85%, selon la durée de détention des titres (et sous réserve d'éligibilité).

Par ailleurs, la réalisation d'un OBO permet également de « prendre date ». En effet, l'apport de titres à une société contrôlée par le dirigeant entraîne l'application du régime d'apport cession (150 0 B Ter) puis celui plus avantageux des titres de participation trois ans après l'apport.

En conclusion, un OBO bien structuré permet non seulement de monétiser son outil de travail sans perdre le contrôle de son entreprise, mais aussi de planifier une diversification patrimoniale optimisée, offrant sécurité et pérennité au dirigeant et à sa famille.

Nous sommes à votre écoute pour en discuter.

Alexis Deschanel,
Directeur Général Délégué

Thomas Rigaudeau,
Managing Partner, Kray

Point macro-économique

Etats-Unis

Depuis le début de l'année, les indicateurs économiques ont dépassé les attentes en matière d'activité et d'inflation. Cependant, depuis mai, cette dynamique s'est inversée avec des données d'emploi et d'activité décevantes, tandis que l'inflation a montré des signes d'amélioration. Malgré ce retournement, il serait prématuré de conclure à une nouvelle tendance.

Les créations d'emplois ont ralenti en avril à 175 000 contre plus de 300 000 en mars, principalement dans les secteurs les plus touchés par la pandémie, ce qui pourrait marquer la fin d'une période de rattrapage. Le taux de chômage a, quant à lui, légèrement augmenté de 3,8 % à 3,9 %, principalement en raison de l'entrée de nouvelles personnes sur le marché du travail. En parallèle, l'inflation sous-jacente a, elle, baissé en avril à +3.6% sur un an.

Les données d'activité d'avril ont été décevantes, notamment dans la consommation et l'immobilier, avec des indices ISM et l'indicateur avancé du Conference Board en baisse. Toutefois, l'amélioration des conditions de crédit, confirmée par la Fed, indique que l'impact des hausses de taux s'atténue.

Zone Euro

Après dix-huit mois de stagnation, le PIB de la zone euro a rebondi de +0,3 % au premier trimestre 2024, avec une reprise dans toutes les grandes économies de la région. La consommation des ménages a contribué posi-

vement à cette croissance, soutenue par une progression des revenus réels et un taux d'épargne encore élevé. S'agissant de l'inflation hors alimentation et énergie, celle-ci a ralenti, atteignant +2,7 % en avril sur un an. Le marché du travail reste solide, avec un taux de chômage stable à 6,5% en mars, proche de ses plus bas historiques.

La croissance des salaires négociés a augmenté à +4,7 % en glissement annuel au premier trimestre, dépassant l'augmentation de 3 % compatible avec la stabilité des prix. Malgré cela, la BCE reste optimiste comme le montre la baisse de taux annoncée le 6 juin de 25 points de base (une première depuis près de 5 ans).

Les indices PMI de mai ont montré des signes positifs, avec le PMI de la zone euro atteignant 52,3, son plus haut niveau en un an. Le PMI manufacturier a progressé à 47,4, et le PMI des services est resté stable à 53,3. L'Allemagne a montré une amélioration, contrastant avec une baisse en France, suggérant une possible reprise économique allemande après une période de sous-performance.

Chine

En avril, les données ont révélé un ralentissement de l'activité et une fragmentation de l'économie chinoise. Le secteur manufacturier exportateur reste solide, soutenu par les politiques publiques et

une demande extérieure en amélioration, tandis que la demande intérieure a faibli et que la crise immobilière persiste.

Les ventes au détail ont stagné et les investissements ont légèrement diminué, affectant les services et la croissance du crédit, avec une baisse des nouveaux prêts pour la première fois depuis 2005. Les ventes de logements continuent de chuter, aggravées par la baisse des prix immobiliers et les difficultés financières des promoteurs, créant un environnement incertain pour les acheteurs.

Le secteur manufacturier exportateur a néanmoins rebondi, avec une production industrielle en hausse de 1 % et une augmentation de 3 % des exportations. Les nouvelles taxes douanières des États-Unis devraient avoir un impact limité, mais pourraient intensifier les tensions commerciales.

Le 17 mai, le gouvernement a annoncé des mesures pour stabiliser le marché immobilier, dont un programme de prêts de 500 milliards de yuans pour aider les entreprises publiques à acheter des logements invendus et les transformer en logements sociaux. Par ailleurs, les émissions d'obligations ont été intensifiées, avec une première tranche de 40 milliards de yuans émise en mai, sur un total prévu de 1 000 milliards de yuans pour l'année. Les émissions nettes représentent actuellement 15 % du quota annuel autorisé de 9 000 milliards de yuans, laissant prévoir des émissions supplémentaires importantes avant la fin de l'année.

Alexis DESCHANELS

« Depuis le début de l'année, les indicateurs économiques ont dépassé les attentes en matière d'activité et d'inflation. »

« En avril, les données ont révélé un ralentissement de l'activité et une fragmentation de l'économie chinoise. »

« Après dix-huit mois de stagnation, le PIB de la zone euro a rebondi de +0.3% au premier trimestre 2024. »

L'Agence Française du Patrimoine

24, rue Laffitte
75009 PARIS
RCS PARIS B438 672 610

Téléphone : 01 44 71 35 60
Télécopie : 01 42 96 97 67
Messagerie : afdp@afdp.net

Notre expertise à vos côtés

Retrouvez nous
sur le web !
www.afdp.net

L'Agence Française du Patrimoine est un établissement indépendant et spécialisé dans le conseil patrimonial. Elle intervient tant auprès de la clientèle institutionnelle que de la clientèle privée.

Les conseillers en gestion de patrimoine de l'Agence Française du Patrimoine bénéficient d'une solide formation financière et juridique ainsi que d'une longue expérience au sein de plusieurs établissements bancaires internationaux. Ces compétences sont reconnues par la parution d'articles dans la presse patrimoniale ainsi que d'ouvrages de référence notamment dans le domaine de l'assurance-vie.

L'Agence Française du Patrimoine développe des valeurs constantes en faveur de ses clients qui sont : éthique, professionnalisme, intégrité et disponibilité.

Cette lettre, de nature non contractuelle, vous est remise à titre d'information.

A la découverte du fonds Helium Selection

Société de gestion française et indépendante, Syquant Capital compte 39 collaborateurs, et gère 3.1 mds euros autour d'une gamme de 6 fonds nommés « Helium ».

Syquant Capital est spécialisée dans la performance absolue depuis sa création en 2005.

Helium Selection, fonds le plus dynamique de la gamme, totalise 840 millions d'encours.

L'ambition de ce fonds est de délivrer une performance stable, régulière et faiblement corrélée aux marchés financiers.

Le fonds affiche un SRI de 3 et est classifié article 8 SFDR.

Helium Selection est géré collectivement par une équipe de 16 gérants expérimentés, tous basés à Paris.

L'approche multistratégies consiste à investir lors d'évènements d'entreprises (Event Driven) et de s'affranchir ainsi de la volatilité des marchés actions traditionnels.

L'équipe de gestion, investit lors d'opérations ayant des conséquences sur le capital d'une entreprise, sur l'ensemble des cycles de vie d'une entreprise : Introduction en Bourse, augmentation de capital, fusion-acquisition, scission etc. Lors de ces opérations, le cours de l'entreprise peut diverger de sa valeur fondamentale.

7 gérants sont notamment spécifiquement tournés vers les opérations de fusions-acquisitions.

Cette stratégie vise à acheter l'action de l'entreprise cible au cours actuel de 100€ alors que le prix payé par l'acquéreur en cas de succès de la transaction serait de

104€ (gain de 4%).

La performance du fonds est réalisée en captant de très nombreuses décotes. Le fonds est donc très diversifié (120 positions en moyenne et détenues en moyenne 2,5 mois).

Helium Selection affiche une performance annualisée de 5.7% depuis sa création (10/2014), avec une volatilité de 4.4% et un ratio de sharpe de 1.1.

Chiffres relatifs à la Part A - LU1112771255 AU 06/06/2024.

SYQUANT Capital 
Helium Funds

Source : Syquant Capital au 10/06/24.

Avertissement : Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Ces fonds présentent des risques de perte en capital. Ce document promotionnel ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente.