

243 Boulevard Saint Germain

février / avril 2012

SOMMAIRE

- LES MARCHÉS **ANALYSER** 2
Une année de reconstruction ?
- ENTREPRENEURS **AGIR** 3
OBO : vendre sa société et poursuivre l'aventure
- PARTICULIERS **ANTICIPER** 4
Pacte Dutreil
Les atouts pour les associés minoritaires
- 5
La donation-partage transgénérationnelle
Répartir ses biens sur deux générations
- LA GESTION D'ACTIFS **ARBITRER** 6
Bénéficier de la performance de l'univers Crossover
- INSTITUTIONNELS **ACCOMPAGNER** 7
Solvabilité II
Les grands principes
- PRODUITS & SERVICES **ADAPTER** 8
Gérant privé
Acteur privilégié de votre stratégie patrimoniale

DIXIT



Stéphane Chrétien
Président du Directoire
Quilvest Banque Privée

En 2011, Quilvest et Compagnie Banque Privée se sont rapprochés pour donner naissance à Quilvest Wealth Management (QWM). Si l'ambition de QWM est de devenir demain un acteur de premier plan dans le domaine de la Banque Privée et du Family Office, notre attachement à la notion de proximité reste d'actualité puisque, avec 270 personnes, et 11 milliards euros d'actifs sous gestion, QWM conserve une taille humaine avec des équipes qui travaillent ensemble, pour votre satisfaction.

Notre appartenance à un groupe bancaire européen doté d'une forte capitalisation est un gage de sécurité accrue pour vous et vous permet d'accéder à l'ensemble des services proposés par les trois établissements formant QWM. Ces avantages viennent en plus de ce que vous

connaissez et appréciez chez Quilvest Banque Privée. Ainsi, la gestion privée, notre cœur de métier est et sera toujours exercée par des professionnels des marchés financiers qui connaissent aussi bien l'univers des titres vifs (actions, obligations...) que celui des OPCVM. L'appartenance à un groupe leur permettra de bénéficier de nouvelles sources d'information propres à nourrir leurs réflexions et leurs choix d'investissement.

L'année 2012 sera difficile et nous conduira à agir avec une prudence redoublée. Cependant, le contexte le plus contraint peut être source d'opportunités d'investissement, opportunités que l'ensemble de nos équipes, mobilisées, et unies dans ce nouveau challenge, s'attacheront à identifier pour vous.

Ainsi, dans un contexte de crise de la dette européenne, les entreprises doivent, afin de trouver preneurs, émettre leurs obligations à des taux très attractifs. Quilvest Gestion profite de cette opportunité de marché pour vous proposer un nouveau fonds obligataire investi sur ce type d'emprunts appartenant à l'univers performant dit du Crossover : Saint Germain Euro Yield, dont vous trouverez une présentation détaillée en page 6 de ce numéro. //

Stéphane Chrétien

Offrez le 243 à vos proches

Pour abonner la ou les personnes de votre choix au 243 boulevard Saint Germain, il vous suffit de compléter le formulaire électronique disponible sur la page www.243-quilvest.fr.


QUILVEST

UNE ANNÉE DE RECONSTRUCTION ?



Xavier Leroy
Membre du Directoire
Asset Management

Alors que l'exercice 2011 a été marqué par une série d'évènements hautement perturbateurs, les investisseurs, quelque peu échaudés, ont majoritairement fait preuve de prudence, voire de pessimisme dans leurs prévisions pour l'année 2012. Les prochains mois pourraient pourtant receler de bonnes surprises.

Il est impossible de se projeter dans les perspectives économiques et boursières de 2012 sans revenir sur 2011. A posteriori, le scénario des douze derniers mois était-il imaginable ?

Non. En 2011, l'économie mondiale aurait pu afficher une croissance proche de 5%, soutenue à la fois par le dynamisme des pays émergents et par la politique monétaire très laxiste pratiquée par les pays développés. Quatre évènements, que Nicholas Taleb qualifierait de "cygnes noirs" (évènements imprévisibles et non quantifiables), sont toutefois venus troubler ce qui s'apparentait alors à un semblant d'équilibre. Les révolutions arabes et le choc pétrolier qui a suivi ont tout d'abord affaibli la consommation. Dans le même temps, le tsunami japonais a conduit les entreprises à différer leurs investissements. Enfin, la crise européenne a brutalement basculé avec le dérapage de la situation grecque puis l'inflexibilité de l'Allemagne. En se refusant à laisser la Banque centrale européenne endosser le rôle

de prêteur en dernier ressort, nos voisins d'outre-Rhin ont laissé le virus grec se propager à l'Espagne, au Portugal et à l'Italie.

De l'autre côté de l'Atlantique, la Bourse est parvenue à progresser. Ce décalage vous semble-t-il justifié ?

En effet, la baisse a principalement touché les places européennes et dans une moindre mesure, les places émergentes. Alors que le Standard & Poor's 500 a fini l'année en hausse de 5,8% et que le Footsie 100 a terminé en recul limité de 7%, la sous-performance en dollars du CAC 40 ressort à 26,8%, à mi-chemin entre celles du MIB italien (33%) et du Dax allemand (22,5%). En termes de déficit, d'endettement ou d'inflation, la situation des Etats-Unis ou du Royaume-Uni n'est pourtant guère plus brillante que celle de l'Europe. Cette dichotomie s'explique donc essentiellement par l'attitude des Banques centrales. Dans les pays anglo-saxons, ces dernières ont choisi de garantir les dettes souveraines...

Les marchés européens affichent une importante décote par rapport à Wall Street ou même la place de Londres. Cette situation peut-elle changer en 2012 ?

Des progrès ont été indubitablement accomplis en termes de gouvernance de la zone euro.

L'intransigeance allemande a certes fait trembler la monnaie unique en 2011 mais peut-être était-ce là le prix à payer pour que les pays du Vieux Continent repensent et modernisent leur modèle social ? La crise a ainsi permis d'élargir le débat politique en évoquant la dette et les dépenses publiques. A l'heure où plusieurs pays, dont la France, s'apprentent à voter, la

crise des derniers mois incite à réfléchir sur le temps de travail, les retraites, l'offre, la fiscalité et la compétitivité des entreprises. Bref, ce qui semblait inamovible est désormais sujet à discussion.

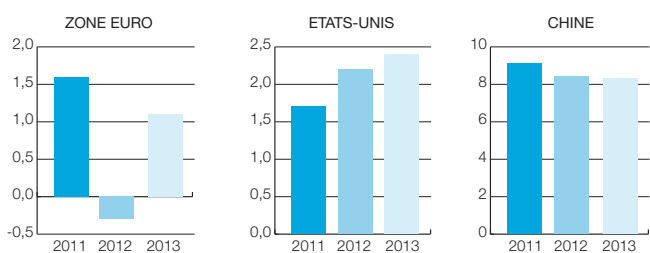
La Banque centrale européenne n'a-t-elle pas également adapté son discours en contrepartie des efforts annoncés par les Etats ?

Les dirigeants de la zone euro s'orientant vers plus de rigueur budgétaire, notamment par l'adoption d'"une règle d'or", la Banque centrale a, il est vrai, endossé le rôle de prêteur en dernier ressort, non pas des Etats mais des banques, ce qui constitue un progrès. Elle a annoncé deux baisses successives de son taux directeur et s'est engagée dans des opérations de refinancement à 36 mois au taux préférentiel de 1%. Il s'agit d'une attitude plus "anglo-saxonne" qui plaît aux marchés. Ce tournant explique en partie la bonne tenue des indices boursiers en ce début d'année.

La récession est pourtant annoncée dans la plupart des pays de la zone euro. Les marchés peuvent-ils progresser dans un tel contexte ?

Pour l'instant, les prévisionnistes tablent en effet sur une récession, notamment en France, mais qui serait de faible ampleur et de courte durée. Dès lors, les investisseurs pourraient être tentés d'anticiper de quelques mois la sortie de crise. La reprise de l'économie américaine doit par ailleurs être prise en compte. Les derniers indicateurs démontrent que le marché de l'emploi tend enfin à se réveiller. L'immobilier, qui broie du noir depuis quatre ans, n'a pas encore amorcé de rebond mais sa situation semble avoir cessé de se dégrader. L'Amérique pourrait retrouver son rôle de locomotive de l'économie mondiale et l'année 2012 se révéler ainsi comme celle de la reconstruction. //

Les prévisions de croissance en %



(source : Banque mondiale)

OBO : VENDRE SA SOCIÉTÉ et poursuivre l'aventure



Guillaume Santamaria
Chargé d'Affaires

LBO, OBO, MBO et même BIMBO... autant d'opérations qui suscitent à la fois fantasmes et inquiétude. Vouées aux gémonies aujourd'hui pour la même raison qu'elles ont été portées aux nues hier, les opérations de recours à la dette pour financer le rachat d'une entreprise, connaissent un net ralentissement depuis 2008. Pourtant, ces montages ne manquent pas d'intérêt pour les entrepreneurs, en particulier l'OBO.

Un montage spécifique...

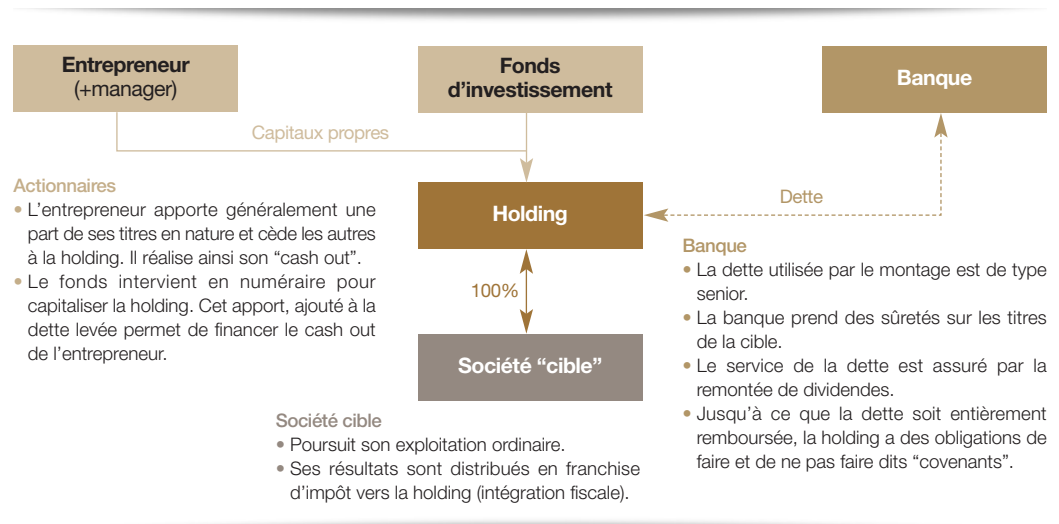
L'OBO (Owner Buy Out) est une variété de LBO qui mobilise les mêmes principes financiers au premier rang desquels l'effet de levier par la création d'une société holding de reprise, dont le capital est reparti entre le repreneur et une structure de capital investissement. La spécificité du montage repose sur le recours à de la dette pour compléter le financement du rachat des titres de la cible. La différence avec un LBO classique (et probablement le principal intérêt de l'OBO) est qu'ici le propriétaire de la "cible" joue le rôle de repreneur de sa propre société. Ainsi, il se revend à lui-même sa propre entreprise par holding interposée et perçoit alors une partie du prix de vente.

L'entrepreneur-repreneur peut être majoritaire dans la holding de reprise, auquel cas il continue de diriger (moyennant un pacte d'actionnaires plus ou moins contraignant, l'amendement Charasse* limitant l'intérêt de ce montage) sa société, ou minoritaire et il doit alors composer avec le fonds d'investissement désormais majoritaire à son capital.

... intéressant à plusieurs titres pour l'entrepreneur

- Rééquilibrer patrimoine professionnel et patrimoine privé

Le patrimoine global de l'entrepreneur est majoritairement composé de son outil de travail : son entreprise. Celle-ci constitue, quelle que soit sa maturité, un actif risqué dont la valeur demeure volatile. Aussi, le risque inhérent à la vie des affaires fait courir un risque fort au patrimoine global de l'entrepreneur.



L'OBO, dans la droite ligne des LBO, est avant tout une opération de cession d'entreprise qui permet de rééquilibrer patrimoine professionnel et patrimoine personnel.

Les montants perçus par l'entrepreneur à l'issue de l'opération pourront être par exemple alloués à un investissement réalisé sur des actifs moins risqués.

• Initier une nouvelle phase de croissance

Arrivée à maturité, l'entreprise entre dans une phase de rentabilité élevée proche d'une situation de rente mais qui peut être amenée à décroître. Pour continuer son histoire, la société doit trouver des relais de croissance et de profitabilité. Cette réorganisation, qui va parfois jusqu'à la réinvention de la société, n'est pas aisée à concevoir et à mettre en œuvre pour un chef d'entreprise souvent seul et déjà accaparé par les soucis du quotidien.

L'OBO peut être l'élément déclencheur d'une nouvelle phase de croissance forte grâce :

- Au recul et au regard neuf des nouveaux actionnaires ;
- A leur rationalité financière ;

- Au plan de marche précis qui aura été établi ;
- Aux outils et process de suivi mis en place.

Le fondateur, ayant conservé une part significative du capital, est directement intéressé au succès de la nouvelle stratégie et bénéficiera d'une valorisation supérieure de sa société à l'occasion de sa sortie finale en fin d'OBO (4 à 5 ans après en moyenne).

• Préparer le passage de relais tout en maximisant la valeur

La transition peut ainsi se faire sans à-coups, le nouvel arrivant bénéficiant de l'expérience du fondateur qui peut prendre davantage de distance et se concentrer sur le développement et la stratégie.

L'expérience nous a montré qu'une transmission réalisée sans une étape d'adaptation préalable a peu de chance d'assurer la meilleure espérance de gain à l'entrepreneur.

Ainsi, le recours raisonné à la dette, dans des montages adaptés, de type OBO, peut créer de la valeur au bénéfice des actionnaires et permettre à l'entreprise de poursuivre son aventure. //

* Les intérêts de la dette ne sont plus déductibles dans le cadre de l'intégration fiscale.

PACTE DUTREIL

Les atouts pour les associés minoritaires



Cédric Kasztelan
Ingénieur Patrimonial

Pierre vient d'hériter de son frère qui était associé d'une PME valorisée à 500 000 €, et dont il détenait 5%. Il s'inquiète du montant des droits de succession à régler. Son notaire le rassure, en lui expliquant que son frère était engagé dans un pacte Dutreil. Il lui en présente le mécanisme et les atouts.

Qu'est-ce que le pacte Dutreil ?

Au moins deux associés prennent l'engagement de conserver collectivement les titres de leur société pour bénéficier, selon la nature du pacte, d'une exonération partielle des droits de transmission ou d'Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF).

Il peut être pris dans toutes les sociétés (entreprises individuelles, sociétés ayant une activité industrielle, commerciale, artisanale ou agricole, "holdings" qualifiées d'animatrices), à l'exception des sociétés patrimoniales.

L'engagement est constaté par un acte signé devant notaire ou sous seing privé et est enregistré auprès des services des impôts. A compter de la signature, il n'est plus possible de soumettre de nouveaux associés à cet engagement. Néanmoins depuis la loi de finances rectificative du 1^{er} août 2011, de nouveaux signataires peuvent adhérer à des pactes déjà conclus à la condition que le pacte soit reconduit pour une nouvelle durée.

Il existe deux types de pacte Dutreil : le pacte Dutreil "transmission" et le pacte Dutreil "ISF". Le premier prend effet lors de la transmission par donation ou par succession des titres alors que le second s'applique en matière d'ISF pour l'associé signataire et ses ayants cause.

Quelles sont les conditions de l'engagement de conservation ?

Il existe deux types d'engagement, l'un collectif et l'autre individuel. Bien que le premier prenne le relais du second, chaque engagement dispose de ses particularités.

L'engagement collectif de conservation

- Conditions propres aux titres :
L'engagement doit porter sur au moins 20% des droits financiers et des droits de vote pour une société cotée ou sur 34% des mêmes droits pour une société non cotée. L'engagement peut porter sur des parts démembrées dès lors que l'usufruitier et le nu-proprétaire participent à l'engagement.

- Condition relative à la fonction exercée par l'un des signataires :

Si l'engagement porte sur des titres d'une société de personnes soumise à l'impôt sur le revenu, il faut que l'un des associés signataires de l'engagement y exerce son activité professionnelle principale. Si l'engagement porte sur des titres d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés, l'un des associés signataires doit y exercer une fonction de direction.

Dans les deux cas, cette condition doit être remplie pendant 5 ans à compter de la date de la signature ou de l'enregistrement de l'acte d'engagement de conservation. Il n'est cependant pas nécessaire que la direction de la société soit effectivement exercée par la même personne pendant cette période.

- Durée de l'engagement :

La durée de l'engagement est de 2 ans mais peut être prorogée de façon expresse ou tacite sans être inférieure à ce délai. Le terme de l'engagement est la réalisation d'un événement (donation ou succession). Débute alors un nouveau délai : l'engagement individuel de conservation.

L'engagement individuel de conservation

Ce second engagement succède à l'engagement de conservation collectif. Autrement dit, à l'issue de la durée de l'engagement collectif (2 ans), l'ayant cause doit conserver les titres reçus durant 4 ans minimum pour bénéficier définitivement de l'exonération.

Il est exigé qu'une fonction de direction soit exercée pendant au moins 3 ans après la date de la transmission (donation ou succession).

Pendant cette période de 4 ans, le bénéficiaire de la transmission ne peut pas céder ses titres, même à des associés déjà engagés, sous peine de perdre l'exonération. Les donations ne sont possibles que si elles sont réalisées au profit de descendants et que ces derniers poursuivent l'engagement individuel jusqu'à son terme.

Quels sont les effets d'un tel engagement ?

L'exonération qui s'applique aux transmissions en pleine propriété ou en démembrement porte sur 75% de la valeur vénale des titres visés par l'engagement de conservation. Les droits de mutation seront déterminés sur cette assiette.

En résumé, le pacte Dutreil présente des atouts considérables si vous êtes associé minoritaire d'une société, tant en matière de transmission que d'ISF dès lors que vos parts ne remplissent pas les conditions pour prétendre à l'exonération accordée au titre des biens professionnels. //

Transmission entre frères	Sans pacte Dutreil	Avec pacte Dutreil
Montant transmis	500 000 €	500 000 €
Base taxable	500 000 € - 15 932 € = 484 068 €	(500 000 € x 25%) - 15 932 € = 109 068 €
Droits dus	215 387 €	46 637 €
Taux moyen d'impôt	43 %	9,3 %

LA DONATION-PARTAGE TRANSGÉNÉRATIONNELLE



Diane Brunet Courtois
Ingénieur Patrimonial

Répartir ses biens sur deux générations

La donation-partage transgénérationnelle, issue de la réforme des successions de juin 2006, encourage la transmission des biens des grands-parents aux petits-enfants. Cet acte constitue même la solution, le cas échéant, pour favoriser un ou plusieurs enfants ou petits-enfants, puisqu'il n'y a aucune obligation d'égalité entre ces derniers.

Partager ses biens entre ses enfants et ses petits-enfants

Des grands-parents peuvent réaliser une donation-partage associant leurs enfants et leurs petits-enfants, même si l'ensemble de leurs enfants sont vivants au moment de la donation, à la condition que ces derniers acceptent que leurs propres descendants reçoivent à leur place tout ou partie de leurs droits dans la succession de leurs parents.

Sous cette réserve, les grands-parents disposent de la plus grande liberté pour partager leurs biens. Si le donateur a plusieurs enfants, il peut consentir une donation-partage à tous ses enfants et petits-enfants ou seulement à certains d'entre eux. Par exemple, un donateur qui a deux fils et une fille, sans enfant, peut faire une donation-partage au profit de sa fille et des enfants de ses deux fils. Si le donateur n'a qu'un seul enfant, il peut consentir la donation-partage à son enfant et à ses petits-enfants ou uniquement à ses petits-enfants. Au décès du donateur, on tiendra compte, pour déterminer si chaque enfant a bien reçu sa part au titre de sa réserve, de ce que ses propres enfants ont reçu.

Opérer un saut de génération

La donation-partage transgénérationnelle permet de transmettre à la seconde génération des biens dont la première - déjà installée dans la vie - n'a pas besoin, sans avoir à respecter les limites de la quotité disponible (contrairement à ce qu'impose la donation ordinaire). L'ascendant

peut ainsi gratifier ses petits-enfants en lieu et place de leur auteur. La valeur des biens donnés aux petits-enfants dans le cadre de la donation-partage sera imputée sur le montant de la réserve de leur auteur respectif. Compte tenu de cette atteinte portée à sa réserve, la génération intermédiaire devra prendre part à l'acte de donation, afin de donner son consentement.

Par ailleurs, ce dispositif constitue un important facteur de sécurité juridique, puisqu'il permet d'éviter la réévaluation des biens au jour du décès pour le calcul et l'imputation de la réserve.

Les avantages de la donation-partage transgénérationnelle

- Lors de la liquidation de la succession de l'ascendant donateur :
 - Elle exclut le rapport successoral* des biens donnés lors du partage de la succession du donateur, et évite ainsi les risques de mésentente entre les héritiers quant à l'évaluation du rapport à retenir.
 - Lors du règlement de la succession de l'ascendant donateur, tout se passe comme si c'était l'enfant représenté qui avait été alloti. Ainsi, le partage s'effectue par souche et non pas par bénéficiaire, les biens donnés aux petits enfants s'imputant sur la part de réserve de leur auteur.
 - Les biens seront imputés pour leur valeur au jour de la donation-partage, et non au jour du partage de la succession du donateur, pour le calcul de la réserve (contrairement aux donations ordinaires).

Toutefois, pour qu'il y ait gel des valeurs au jour de la donation-partage, il faut que chaque enfant ait consenti à l'acte et qu'il n'y ait pas de réserve d'usufruit portant sur une somme d'argent. Grâce à cette règle d'évaluation, les plus-values

(ou moins-values) affectant tel ou tel lot ne profitent (ou n'incombent) définitivement qu'à son bénéficiaire, sans qu'il n'en soit tenu compte lors du règlement de la succession du donateur.

- Lors de la liquidation de la succession de la génération intermédiaire (celle de l'enfant "consentant") :

Tout se passe comme si c'était de lui que ses enfants tenaient les biens reçus de leur aïeul, et ce, afin d'en tenir compte dans les attributions de chaque héritier et de rétablir ainsi l'égalité au sein de la génération appelée à la donation-partage.

- Les avantages fiscaux :

Sur le plan fiscal, la donation partage transgénérationnelle élude l'impôt sur la transmission à la 1^{ère} génération : les biens que le petit-enfant reçoit directement de son grand parent ne sont taxés qu'une seule fois, alors que les biens qu'il recueille de son auteur qui les a lui-même reçus du sien, le sont deux fois.

Chaque grand-parent peut donner à un petit-enfant un montant de 31 865 € en exonération de droits de succession. Au-delà de cette somme, le montant des droits dus est calculé en proportion du montant donné, ce pourcentage variant entre 5 et 45%. Ainsi, par exemple, les grands-parents de trois petits-enfants peuvent donner, sans payer de droits de donation, un montant total de 191 190 € qui se décompose ainsi :

- grand-père : 31 865 €* x 3 petits-enfants = 95 595 €
- grand-mère : 31 865 €* x 3 petits-enfants = 95 595 €.

Cet abattement se renouvelle tous les 10 ans. De même, si vous n'utilisez pas tout l'abattement, le surplus reste disponible pour une deuxième donation. //

* Le rapport à succession est une opération comptable préalable qui a pour objet de reconstituer le patrimoine du défunt, tel qu'il aurait été si celui-ci n'avait pas consenti de libéralités, et ce, afin d'en tenir compte dans les attributions de chaque héritier et de rétablir ainsi l'égalité entre eux.

SAINT GERMAIN EURO YIELD

Bénéficiaire de la performance de l'univers Crossover



Rémi Lelu de Brach
Gérant

La dette d'entreprise, un marché porteur

Alors même que les placements classiques tels que l'assurance vie et les fonds obligataires continuent d'investir en priorité sur les actifs bien notés (dont les banques et les Etats) essentiellement pour respecter des contraintes réglementaires, les obligations d'entreprises de l'univers dit "Crossover" (entreprises non bancaires dont la notation est comprise entre BBB+ et BB-) sont actuellement délaissées par les investisseurs. En effet, bien qu'elles commencent à modifier leurs méthodes de notation, les agences restent indulgentes envers les

Dans un contexte économique et financier plutôt sombre, les placements bien rémunérés se font de plus en plus rares. En 2008, la faillite de Lehman Brothers avait révélé la fragilité des banques, qui étaient considérées alors comme faisant partie des entreprises les plus solvables. Cette prise de conscience s'étend maintenant aux Etats, et les investisseurs commencent à douter de la capacité de ces derniers à venir en aide aux banques en difficultés. Dans ces conditions, vers quelle direction s'orienter pour investir en 2012 ?

banques et les Etats et continuent à mieux les noter que les sociétés non financières et particulièrement les valeurs cycliques. Pourtant, cette hiérarchisation n'est plus, à notre avis, pertinente aujourd'hui. En effet, historiquement les sociétés des secteurs cycliques investissaient massivement afin de profiter d'une croissance élevée. Un retournement même minime du cycle économique pouvait remettre en question leur modèle et l'absence de liquidités ne leur permettait pas de rembourser leurs dettes. Ce phénomène a pénalisé au début des années 2000 de nombreuses sociétés spécialisées dans les nouvelles technologies. Aujourd'hui, les bilans des entreprises sont globalement beaucoup plus sains. En effet, alors que les banques luttent pour améliorer la qualité de leurs bilans, les sociétés non financières ont su anticiper la crise et leur niveau de liquidités est beaucoup plus élevé qu'en 2007.

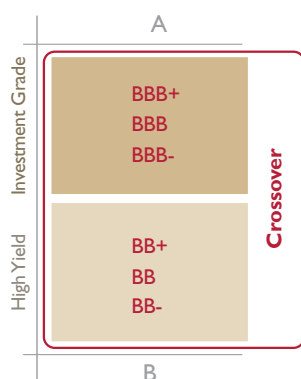
marché actuelles, l'équipe de gestion vise un rendement moyen annuel de 6% brut sur la durée d'investissement recommandée (5 ans) et ce, dans un environnement de taux bas.

Une maîtrise rigoureuse des risques

Pour réduire le risque du portefeuille, l'investissement ne concerne que des titres pour laquelle la recommandation de notre analyse crédit est à l'achat selon des critères d'activité, de liquidité, de ratings, de récurrence des résultats, d'endettement, de concurrence, de perspectives... Par ailleurs, 75% du fonds seront investis dans des entreprises des pays du nord de l'Europe, de la France et de l'Allemagne, jugés les plus solides émetteurs européens. Enfin, nous privilégions les entreprises de taille importante et qui représentent un nombre important d'emplois. En effet, en cas de difficultés, l'Etat leur apporterait vraisemblablement son aide pour éviter les conséquences sociales liées à une faillite. De plus, alors que les principales difficultés des petites entreprises sont actuellement dues à une restriction du crédit accordé par les banques, les grandes entreprises arrivent encore à renégocier sans difficultés leurs lignes de crédit.

Avec un objectif de rendement moyen autour de 6% par an, alors que ceux des placements les plus sûrs tels que les fonds monétaires, le livret A ou l'assurance vie sont plutôt compris entre 1 et 4%, Saint Germain Euro Yield s'adresse aux investisseurs qui souhaitent diversifier leurs placements, dynamiser la partie obligataire de leur portefeuille ou bénéficier d'un couple rendement/risque élevé. //

Un univers d'investissement performant : le Crossover



Saint Germain Euro Yield : un univers d'investissement performant

Afin de trouver preneurs, les entreprises doivent émettre leurs obligations à des taux très attractifs. Quilvest Gestion profite de cette opportunité pour proposer un fonds obligataire investi sur ce type d'emprunts corporate, les plus rémunérateurs, sélectionnés avec rigueur : Saint Germain Euro Yield. Le portefeuille du fonds sera investi sur des titres obligataires d'entreprises non financières avec des maturités comprises entre 2016 et 2018. Cette gestion dite "à maturité fondante" qui consiste à n'investir que sur des titres à échéance fixe permet de déterminer un objectif de rendement connu à l'avance par l'investisseur. Compte tenu des conditions de

SOLVABILITÉ II

Les grands principes



Anca Condurache
Recherche - Actuariat

Si le métier des assureurs est bien connu, la gestion de leurs fonds propres reste un exercice délicat : avec les primes encaissées, ils doivent faire face à des dépenses d'assurance à long terme. Pour s'assurer qu'ils puissent honorer leurs engagements, les autorités de contrôle introduisent une nouvelle réglementation dite "Solvabilité II" centrée sur la maîtrise des risques. Organisée en trois piliers, cette directive définit des objectifs quantitatifs et qualitatifs afin de mieux adapter le montant des fonds propres des assureurs aux risques encourus dans leur activité.

Premier pilier : les objectifs quantitatifs

Le premier pilier détaille les modalités de calcul des provisions techniques et des fonds propres ainsi que l'admissibilité des éléments de capital en couverture des exigences de solvabilité. Les organismes soumis à Solvabilité II sont tenus de calculer un capital de solvabilité requis (SCR) et un capital minimum requis (MCR) à l'aide de la formule standard ou d'un modèle interne. Auparavant fondé sur les seules provisions techniques, le calcul des fonds propres repose désormais sur l'allocation d'actifs des assureurs. Le SCR est le capital économique qui permet à un organisme d'absorber un choc majeur tel que l'effondrement des marchés d'actions (39 ou 49% avant ajustement symétrique), ou des écartements des spreads de crédit équivalents à 4,5% pour une obligation AAA à 5 ans ou de 12,5% pour une obligation BBB à 5 ans. Le SCR est calculé pour chaque risque retenu par EIOPA, puis consolidé au moyen d'une matrice de corrélation.

Deuxième pilier : les objectifs qualitatifs

Le pilier 2 invite les organismes à revoir leur gouvernance de manière à s'assurer que leur organisation est en cohérence avec la stratégie et les risques encourus dans un objectif d'une gestion saine et efficace de l'activité. Le système de gouvernance au sens de Solvabilité II

visait une bonne maîtrise des risques et une répartition claire des responsabilités. Cadre prudentiel fondé sur des principes, Solvabilité II laisse une plus grande liberté aux organismes, mais implique une responsabilité accrue de l'organe de direction. Afin d'améliorer leur pilotage, le pilier 2 demande aux organismes assurantiels de mener régulièrement une analyse interne dite "ORSA" qui permet de vérifier si la gestion des fonds propres est adaptée à la stratégie et aux risques.

Troisième pilier : l'information financière

Les efforts de préparation se concentrent désormais sur le pilier 3 qui concerne l'information financière à destination des superviseurs et du public. Solvabilité II se veut un régime de solvabilité autonome avec son propre reporting, son propre bilan obéissant à des règles proches mais distinctes des règles comptables actuelles. Parmi les nouveautés en matière de reporting, il convient de rappeler la vision par transparence des OPCVM dans le calcul du capital réglementaire : analyser le risque d'un OPCVM à la lumière de ses actifs sous jacents comme si ces derniers étaient détenus en direct par l'assureur.

Date d'entrée en vigueur et conséquences

Bien qu'un décalage au 1^{er} janvier 2014 de l'entrée en vigueur de Solvabilité II soit quasi certain, les autorités prévoient l'obligation pour les organismes de produire dès 2013 les deux nouveaux états à destination du superviseur et du public, dans le respect du principe de proportionnalité qui s'apprécie non en fonction de

la taille des organismes, mais en fonction de leur profil de risque.

La directive modifie radicalement le cadre d'exercice des compagnies d'assurance, des mutuelles et des institutions de prévoyance. Elle conduit les prestataires qui développent des solutions d'investissement correspondant aux contraintes des clients institutionnels (qualité des données, calculs de risque pointus, formats standardisés) à adapter leurs systèmes d'informations afin de supporter des échanges de données importants en volume et en fréquence.

A l'heure actuelle, les incertitudes qui subsistent sur le contenu des futures dispositions inquiètent les assureurs français, d'autant plus que l'adoption des normes est sans cesse retardée. Nous serons très attentifs au calibrage final de la formule standard de calcul du capital réglementaire dont l'application aux obligations d'Etats européens s'est révélée inadaptée (risque de crédit nul y compris sur la Grèce).

Aujourd'hui, Solvabilité II est plutôt favorable aux obligations courtes et d'une bonne qualité de crédit contrairement à Bale III qui privilégie les ressources à long terme des banques. Cette situation aura des conséquences sur l'allocation d'actifs des assureurs sachant que ces derniers figurent parmi les plus gros souscripteurs d'émissions bancaires.

L'équipe actuariat de Quilvest assure pour les clients qui en font la demande la "transparence" de leurs portefeuilles et le calcul des ratios de solvabilité. //

GÉRANT PRIVÉ



Jean-Xavier de Gressot
Directeur de la Gestion Privée

Acteur privilégié de votre stratégie patrimoniale

Le gérant privé constitue le pivot central de la gestion de votre patrimoine. Rencontre avec Jean-Xavier de Gressot, Directeur de la Gestion Privée.

Comment définiriez-vous l'activité de gérant privé ?

Jean-Xavier de Gressot : Le gérant privé est un banquier expérimenté, qui entretient avec ses clients une relation fondée sur la confiance et la disponibilité, et qui s'inscrit dans la durée. Très souvent, le gérant privé accompagne ses clients sur plusieurs générations. En tant qu'interlocuteur privilégié, il coordonne les interventions des différents experts de la banque (Ingénierie Patrimoniale, Corporate Finance, Services Privés, Opérations Bancaires...) avec

compte ses objectifs (valorisation du capital, perception de revenus, transmission...), son horizon d'investissement et sa sensibilité au risque. Selon l'importance et la complexité du patrimoine, il peut, dans le cadre de cette analyse patrimoniale, mettre à contribution toute ou partie des autres expertises de la banque. Un suivi régulier permet au gérant de s'assurer que les solutions proposées sont toujours en adéquation avec la stratégie patrimoniale de son client.

Comment gérez-vous son portefeuille ?

Jean-Xavier de Gressot : Le client nous confie la composition et le suivi de son portefeuille dans le cadre d'une gestion dite sous mandat qui constitue notre cœur de métier. Le gérant

produits de taux avec une durée d'investissement minimum recommandée de 2 ans alors que l'option "gestion dynamique" est majoritairement orientée sur des actions avec une durée d'investissement minimum recommandée de 5 ans. L'option "gestion équilibrée" constitue une solution intermédiaire avec une répartition largement diversifiée entre actions et produits de taux et une durée d'investissement minimum recommandée de 3 ans.

A chaque orientation correspond la part d'actions maximale que peut comporter le mandat de gestion. En revanche, aucune part minimale d'actions ne nous est imposée. Cette souplesse peut nous permettre, dans un contexte défavorable, de réduire fortement la part d'actions du portefeuille afin de limiter les effets d'une baisse des marchés.

Il est également possible d'opter pour un mandat de gestion discrétionnaire, solution totalement personnalisée qui permet au client de nous faire part de directives très spécifiques en termes d'investissement.

“ Compréhension de ses attentes, gestion active de son portefeuille, le gérant privé accompagne son client tout au long de sa vie, parfois sur plusieurs générations ”

qui il définit et met en œuvre la stratégie patrimoniale globale adaptée à la situation et aux attentes de son client. De plus, il gère le portefeuille d'actifs financiers de celui-ci dans le cadre de l'enveloppe d'investissement choisie (compte titres ordinaire, compte titres PEA ou contrat d'assurance-vie et de capitalisation).

Comment identifiez-vous les attentes de votre client ?

Jean-Xavier de Gressot : Dès le début de la relation, le gérant privé établit un diagnostic à partir de la situation patrimoniale, familiale et professionnelle de son client. Il prend aussi en

privé définit et fait évoluer de manière active sa stratégie d'investissement en fonction de la situation des différents marchés financiers et des opportunités qu'il identifie. Ses choix sont pris dans le respect de l'orientation de gestion choisie par son client.

Quelles orientations de gestion proposez-vous ?

Jean-Xavier de Gressot : Nous proposons trois orientations de gestion, de la plus prudente à la plus dynamique, qui correspondent chacune à un profil d'investisseur. L'option "gestion défensive" est essentiellement investie sur des

Comment est composé le portefeuille de votre client ?

Jean-Xavier de Gressot : Dans le cadre du mandat, le gérant privé met en œuvre une gestion mixte qui constitue un des atouts différenciants de Quilvest Banque Privée. Il utilise ainsi aussi bien des titres vifs (actions, obligations...) que des OPCVM sélectionnés dans le cadre d'une "architecture ouverte". Pour investir sur des marchés plus difficiles d'accès, tels que les marchés émergents par exemple, ou les matières premières, il privilégie des OPCVM ou des trackers*. //

*OPCVM indicieux cotés

Pour toute information complémentaire, merci de contacter votre interlocuteur habituel.