

NEWSLETTER

B. DURAND CAPITAL PARTNERS

**Octobre / Novembre
2023**



DÉSASTRES HUMAINS, IMPLICATIONS ÉCONOMIQUES

Les tragédies de pertes de vies, dans les conflits armés qui s'accumulent, ont des répercussions au niveau global sur les activités, les convictions et perspectives. Le prix de l'énergie (pétrole, gaz liquéfié) va vraisemblablement poursuivre sa hausse. La hausse du Dollar devrait se poursuivre et les taux courts et l'inflation rester élevés. Les régions vont réagir très différemment au contexte de crise géopolitique et les petites et moyennes sociétés vont payer un prix plus élevé que les grands groupes.

Les détails ci-après.

SOMMAIRE

**TRADUCTION
ÉCONOMIQUE
DES DRAMES
HUMAINS**

**LES GRANDS
GROUPE FACE AU
RISQUE
CLIMATIQUE**

**ETUDE DE CAS :
L'APPORT À LA
HOLDING VAUT-IL
TOUJOURS LE «
COÛT » ?**

VU & LU

DÉSASTRES HUMAINS, IMPLICATIONS ÉCONOMIQUES



Source : US Department of Defense

Les tragédies de pertes de vies, dans les conflits armés qui s'accumulent, ont des répercussions au niveau global sur les activités, les convictions et perspectives. **Le prix de l'énergie (pétrole, gaz liquéfié) va vraisemblablement poursuivre sa hausse ainsi que le Dollar et les taux courts et l'inflation rester élevés.** Les régions vont réagir très différemment au contexte de crise géopolitique et les petites et moyennes sociétés vont payer un prix plus élevé que les grands groupes.

Traduction économique des Drames Humains

1) Le risque d'une crise énergétique monte d'un cran. A ce stade, la circulation du pétrole est peu affectée par le conflit désormais ouvert à Gaza. Si l'Iran devait amplifier son engagement et subir, en retour, de nouvelles mesures de restriction de ses exportations de pétrole, l'impact pourrait entraîner une **hausse supplémentaire de 5 \$ sur le cours moyen du Brent en 2024**, attendu à 105 \$ (Source Goldman Sachs, sur la base d'une baisse de production de 0.4 millions de barils/jour sur une production totale actuelle proche des 4M de barils/jour). L'Iran produit actuellement 3% du pétrole mondial.

2) L'impact sera tout de suite plus significatif sur le gaz liquéfié avec la fermeture du site de Tamar géré par Chevron et qui produit 10 milliards de m³ par an, soit 1.5% de la production mondiale de GNL. Or, ceci intervient au moment où un risque de pénurie asymétrique s'installe dans l'hémisphère Nord si l'hiver devait être rigoureux. D'habitude novembre est le premier mois où l'on puise dans les réserves faites l'été précédent. Tout tirage anticipé sur ces réserves serait un signe d'insuffisance précoce qui se répercutera sur les tarifs cet hiver.

Prix du contrat à terme sur le Gaz Naturel – En remontée progressive après avoir réussi à surmonter la crise Ukrainienne



Source: Bloomberg

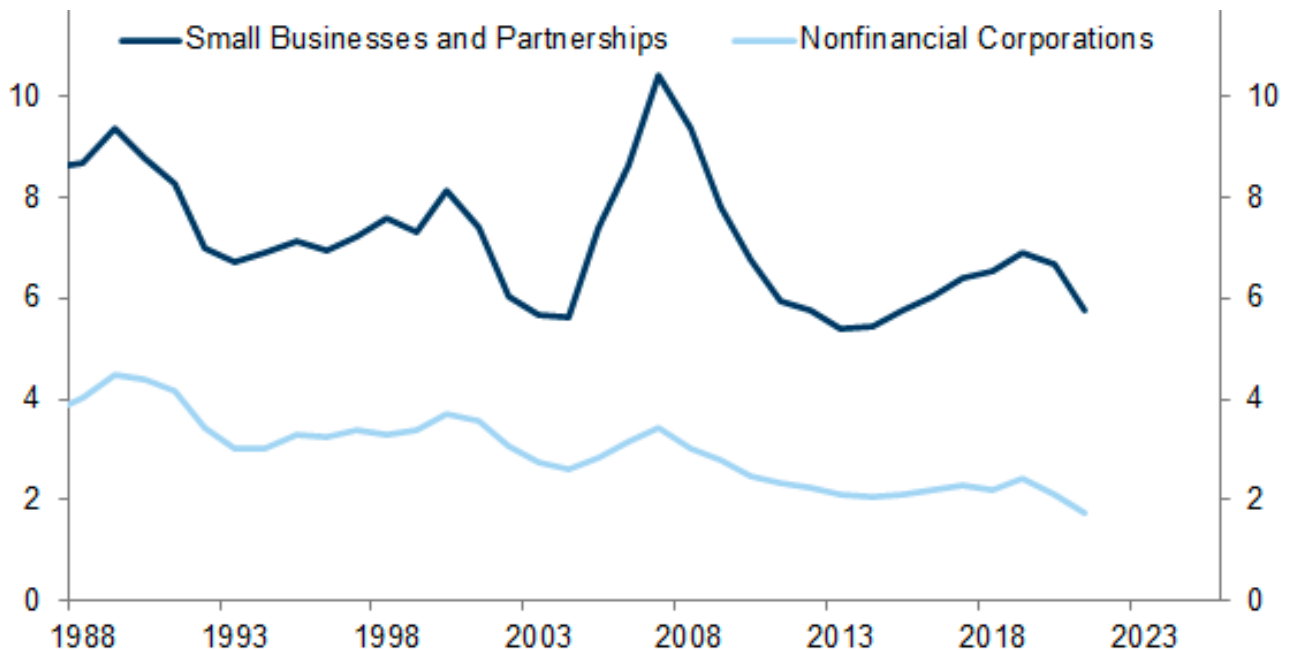
3) Impact sur les devises. Le Shekel Israélien touche son point le plus bas de l'année, en baisse de quasiment 15% contre Dollar et 13% contre Euro, forçant la Banque Centrale du pays à intervenir, avec un succès pas encore totalement confirmé. L'épreuve de force est aussi financière avec l'annonce par Joe Biden, lors de son déplacement éclair qui a permis de débloquent le plan d'aide humanitaire, d'une **demande de déblocage de 100 milliards de dollars supplémentaires au parlement américain pour aider Israël**. Cela va creuser le déficit un peu plus, et peser sur les taux long terme US déjà très éprouvés par le déficit grandissant et le manque d'acheteurs des Obligations du Trésor US. On approche les 5% à grand pas sur le 10 ans US. Cette hausse des taux va entraîner une hausse du Dollar via les dépôts plus rémunérateurs que dans les autres devises.

4) Impact sur la politique de la FED. Deux forces en présence, d'un côté une possible hausse d'inflation renouvelée par la remontée du coût de l'énergie, mais de l'autre un Dollar et des taux longs plus élevés qui agissent comme des resserrements monétaires et pourraient permettre à la FED de faire une pause sur les taux courts. **Il est très probable que la FED restera en pause sur le restant de l'année**, ce qui n'est pas une mauvaise nouvelle pour les marchés. Ces hausses de taux longs encouragent les épargnants et fonds de pension à continuer à préférer les produits de taux de plus en plus rémunérateurs.

5) Impact sur les PME. Cette hausse des coûts de financement à court-terme et désormais aussi à long-terme va peser sur la rentabilité des sociétés. Le poids du paiement des intérêts sur emprunt des PME aux US était estimé à 5,8% du chiffre d'affaires en 2021. Ce poids devrait passer à 7% en 2024 puis atteindre 8% au fur et à mesure que les emprunts doivent être renouvelés à des conditions moins favorables. En termes d'impact sur la croissance du PIB US, cela reste toutefois acceptable (0.1% de baisse sur la prévision annuelle). La situation est inverse pour les grandes entreprises souvent riches en trésorerie et ayant accès au marché obligataire dans de bonnes conditions. Celles-ci voient apparaître des profits financiers en complément des opérationnels pour la première fois depuis des années. La hausse des taux ne fait qu'améliorer cette rentabilité de trésorerie et explique pour partie la prévision tenace de 10% de croissance des profits attendus en moyenne en 2024 parmi les grandes sociétés mondiales (12% pour les sociétés US et 6% pour les Européennes). A titre

d'exemple, Nvidia détient 13 milliards \$ de trésorerie pour un chiffre d'affaires de 27 milliards. Apple détient 166 milliards \$ de cash et équivalents pour un chiffre d'affaires de 395 milliards \$. LVMH a plus de 10 milliards € de trésorerie pour un chiffre d'affaires annuel de 80 milliards (source Bloomberg).

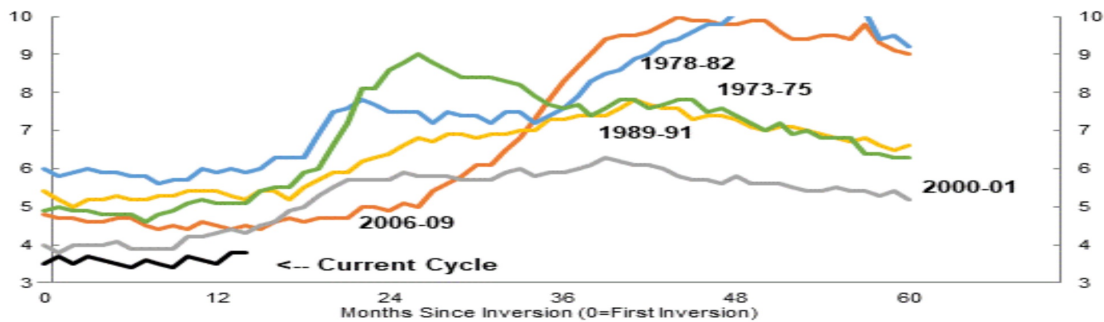
Cout de l'emprunt des PME US en % de leur chiffre d'affaires



Source: Department of Commerce, GS

6) Impact sur la croissance mondiale et le chômage. La remontée des taux longs, pour donner suite au stress géopolitique grandissant et aux dépenses supplémentaires de l'Etat US engendrées, permet à la courbe des taux américains de s'aplatir. Cela signifie qu'un emprunt à long terme se paye à un taux d'intérêt équivalent à un emprunt court-terme. Ceci n'est pas encore la norme, les taux longs devraient être plus haut que les taux courts, mais l'on s'en rapproche progressivement. Cette remontée est traditionnellement suivie d'une détérioration du marché du travail. Le graphique ci-dessous met en parallèle toutes les situations similaires du passé qui avaient abouti à des crises plus profondes. **Dans le cycle actuel, (« Current cycle » sur le graphique) nous voyons que nous approchons du point (encore 4 à 6 mois il semble) où le chômage risque de décoller et annoncer une récession plus forte. Ce sera un développement à suivre.**

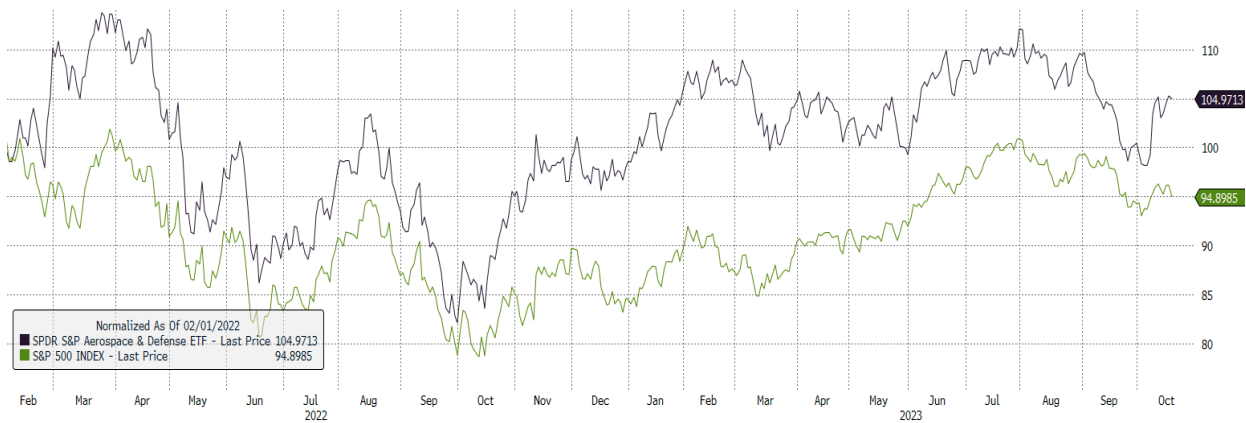
Courbe du taux de chômage dans les phases passées de « repentification » de la courbe des taux à la hausse. (Les grandes périodes pré-crise aux US)



Source : SMBC

7) Impact sur le secteur de la Défense. Cela va générer une croissance supplémentaire en termes de ventes et budgets d'État futures alloués. Le secteur devrait mieux résister boursièrement dans le tumulte actuel. C'est le cas du secteur US de la défense lorsqu'il est comparé au S&P depuis le début du conflit en Ukraine.

Performance depuis le 1^{er} février 2022 du S&P et du secteur de la Défense su S&P (ETF Spider)



Source : Bloomberg

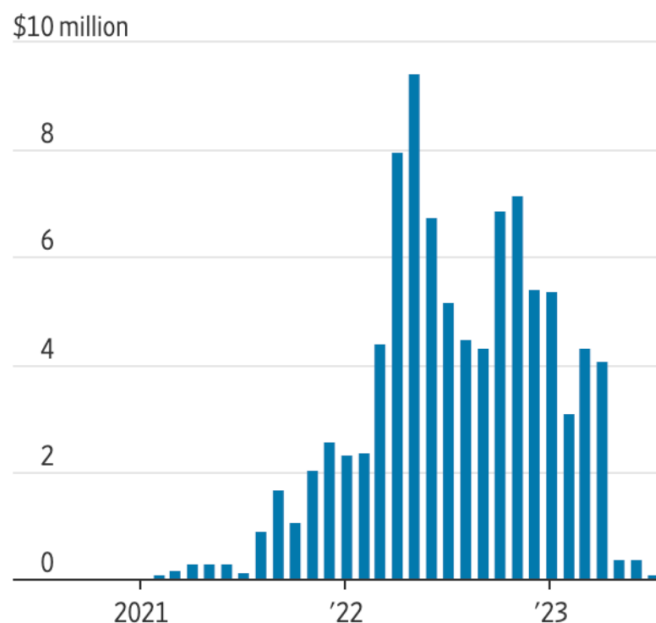
8) Impact sur les crypto-monnaies. Le débat sur le possible financement des mouvements terroristes via les cryptos fait rage. Le montant mentionné par Elliptic (société américaine) qu'aurait ainsi reçu le Hamas entre 2021 et 2023 serait de 93 millions de dollars. C'est beaucoup et peu à la fois lorsque l'on sait que le Qatar avait l'habitude de payer 30 millions de dollars par mois à l'organisation dirigeante, de fait, de Gaza depuis 2007 (Source : The Big Whale).

Les transferts via cryptos ont apparemment quasiment cessé depuis avril 2023 (Voir le graphique ci-dessous). Le gel de plusieurs dizaines de comptes Stablecoin USDT a été

reporté depuis le début du conflit, **les cryptos ne permettent pas d'échapper à des sanctions dans ce contexte de répliques immédiates.**

A noter que **les grandes crypto-monnaies sont en forte hausse depuis le début des hostilités**, ceci non pas à cause du contexte lui-même mais de la victoire judiciaire de Grayscale contre la SEC de convertir un fonds en ETF. Le développement de l'industrie ne faiblit pas. A titre d'exemples, Ferrari permet désormais à ses clients d'acheter les voitures avec des cryptos, et JPMorgan, qui vient de lancer un site sécurisé de tokenisation d'actifs, poursuit le déploiement de sa stratégie liée cryptos sans relâche.

Montants mensuels en \$ via Cryptos reçus par le Jihad Palestinien



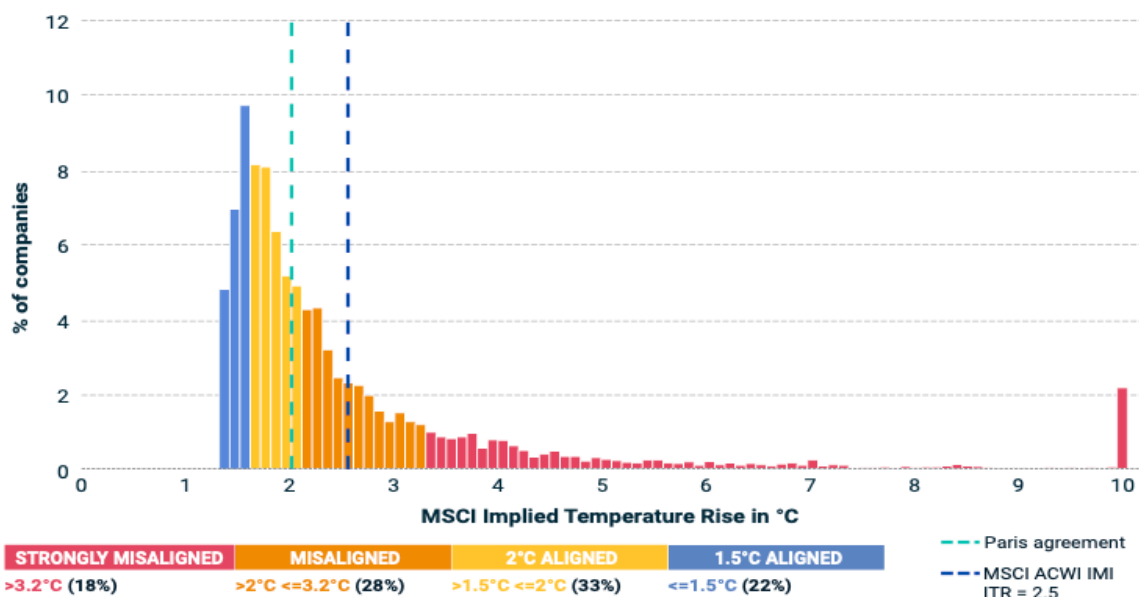
Source : Elliptic The Big Whale

LES GRANDS GROUPES FACE AU RISQUE CLIMATIQUE

Point d'étape intéressant et détaillé réalisé par MSCI (rapport disponible sur demande), le fournisseur d'indices sur les marchés boursiers, sur les progrès réalisés par les grandes sociétés dans la lutte contre le réchauffement climatique et pour atteindre un objectif d'émission-zéro.

Premier constat, il y a du progrès. Comme le montre le graphique ci-dessous, à peu près 50% des sociétés respectent déjà la limite de convergence maximale des accords de Paris de 1.5° Celsius sur ce siècle.

Sociétés cotées du MSCI World alignées ou non avec les objectifs de convergence des accords de Paris



Source : MSCI

Sans surprise les **secteurs les plus éloignés de cet objectif sont ceux de l'Énergie, des Matériaux et Biens de production ainsi que l'Automobile**. Mais l'on trouve aussi l'Alimentaire, le Tabac, les Services publics et les semiconducteurs. **Parmi les secteurs les plus vertueux on a les Softwares, les Assurances** (où 95% des grands acteurs sont alignés avec l'objectif de 1.5° c, un record parmi tous les secteurs) **les Télécoms, la Pharmacie et les Biotechs**.

Au niveau géographique, la lanterne rouge revient aux pays d'Amérique latine, les pays émergents du Moyen Orient et de l'Europe de l'Est. Mais c'est aussi au Moyen-Orient que l'on trouve les pays où en moyenne leurs sociétés sont les plus engagés dans le respect de cette limite. A noter que l'Europe fait mieux que les US en moyenne.

Les **dix pires sociétés appartiennent aux secteurs du Pétrole** (Shell, BP, Saudi Arabian Oil Co, Exxon, Petrochina), **à l'automobile** (SAIC Motor China), **au charbon** (Coal India et China Shenhua) et aux **matières premières** (Rio, BHP). A noter qu'il règne encore une grande opacité parmi plusieurs sociétés leaders chinoises qui refusent de fournir leurs analyses et données. Au milieu de cette foule chinoise, une société US, Berkshire Hathaway semble pointer avec un très mauvais score mais refuse de communiquer des données (MSCI estime que toutes les sociétés combinées du groupe produisent 164 millions de tonnes de Co2 par an, ce qui les met en deuxième position mondiale, triste record).

MSCI souligne, dans ces mêmes secteurs, **les progrès et engagements forts de plusieurs acteurs à drastiquement baissé leurs émissions** (Total Energie, Mercedes Benz, Toyota, Samsung, Holcim, Hitachi, ENI, Engie, Unilever).

Autre constat, l'ensemble des sociétés de cet indice MSCI World auront relâché 11.3 milliards de tonnes d'équivalent Co2 dans l'atmosphère, une hausse de 1% par rapport à l'année record de 2022.

Pour mémoire, il y a 1517 constituants dans le MSCI World avec les Etats-Unis représentant 68% de l'indice, le Japon 6% et le Royaume Uni 4%, comme Top 3 des pays.

ETUDE DE CAS : **L'APPORT À HOLDING VAUT-IL** **TOUJOURS LE « COÛT » ?**

Nous entrons parfois en relation avec nos clients au moment où ils vont céder leur entreprise. Fruit de plusieurs années de travail, le produit de la cession se chiffre en millions d'euros et prend souvent deux formes, l'une en **cash** payée au jour de la cession (accompagné éventuellement d'un **earn-out** sur plusieurs années) et l'autre partie en **titre** de la société acquéreuse.

Notre travail d'accompagnement commence souvent au moment où le projet de cession se dessine. Il débute par une réflexion globale quant à la **structuration de ce futur patrimoine et la compréhension précise des projets du client**.

Les trois questions que nous nous posons avec lui sont celles-ci :

1. **De quelle part du produit de cession a-t-il besoin pour assurer son train de vie** (revenus futurs à mettre en place) **et ses projets personnels** (apport pour l'acquisition de sa résidence principale, étude des enfants à financer, projet de résidence secondaire à concrétiser, voyage et rêve à réaliser etc...) ?
2. Envisage-t-il d'ores et déjà de **transmettre une partie de son patrimoine** à ses enfants ou à ses proches ?
3. Souhaite-t-il **créer une nouvelle activité professionnelle** et/ou prendre des participations dans des entreprises ?

Toutes ces questions vont nous guider pour apprécier si le dirigeant a intérêt à **apporter ses titres à une holding** qu'il contrôlera avant que cette dernière ne les vende ou s'il doit détenir le fruit de la cession en propre quitte à payer l'impôt de plus-value.

Rappelons tout d'abord que, selon l'article 150-0 B ter du Code général des impôts, l'avantage fiscal d'apporter à une holding ses titres avant de les vendre permet, au moment de la cession, de différer l'impôt de plus-value en tout ou partie. Il est mis fin au report d'imposition et l'impôt est dû quand la cession à titre onéreux, le rachat, le remboursement ou l'annulation des titres apportés intervient dans un délai, décompté de date à date, de trois ans à compter de l'apport de titres.

Toutefois le report d'imposition est maintenu lorsque la holding prend l'engagement d'investir le produit de la cession des titres dans un délai de deux ans à compter de la date de la cession et à hauteur de au moins 60% du montant de ce produit. Cet investissement doit avoir lieu lors d'une souscription au capital initial ou lors d'une augmentation de capital d'une société, cotée ou non, exerçant une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière ou dans la souscription de fonds de capital investissement dont l'actif est composé pour au moins 75% par des sociétés opérationnelles situées au sein de l'Espace économique européen.

L'apporteur doit être une personne physique et la ou les sociétés objet du réinvestissement doivent être situées dans l'espace Économique Européen.

Attention = si les conditions ne sont pas remplies la plus-value sera taxable. S'ajouteront les intérêts de retard décomptés à partir de l'apport des titres à la holding.

Une fois précisé les besoins de notre client, nous pouvons choisir entre la solution qui consisterait à **apporter 100% des titres à la holding** ou celle qui consisterait à **ne rien apporter à la holding** et à payer l'impôt de plus-value.

APPORT DE 100% A LA HOLDING

Cette solution peut être valable si le client souhaite **s'orienter vers de nouvelles activités, opérationnelles et contrôlées**, l'apport sera pleinement justifié. Ici le réinvestissement ne constitue pas une contrainte mais favorise un nouveau projet porté par le dirigeant.

Selon les montants, le projet entrepreneurial ou hôtelier par exemple et le potentiel recours ou non à des levées de fonds, l'apport peut vite représenter quasiment 100% du montant de la cession.

AUCUN APPORT A HOLDING

Rappelons qu'une fois dans la holding il faut réinvestir plus de 60% du produit de la cession dans les 24 mois, échéance rapide quand il s'agit de réemployer le produit d'une aventure entrepreneuriale réussie dans des placements à risque. Par élimination donc, si le client n'a pas d'autre projet entrepreneurial, ne souhaite pas prendre de risque ou manquera de temps pendant les 2 ans car il continue à travailler (comme c'est le cas dans une opération de LBO ou de levée de fonds par exemple) alors l'apport à holding n'est pas justifié ou doit être limité.

APPORT PARTIEL A LA HOLDING ET AUTRES OPTIONS

Il reste maintenant à situer le curseur entre les deux extrêmes et c'est là que nous revenons aux questions initiales :

- **Quels sont les montants qui vont être alloués à l'acquisition de la résidence principale et aux biens de jouissance en général ?**
 - Il est toujours préférable de **détenir en direct sa résidence principale** quitte à supporter d'entrée le poids de l'impôt, le loyer versé à la holding le cas échéant pouvant à terme s'avérer plus onéreux que l'impôt de plus-value économisé sans parler de la protection de la famille et de l'exonération d'impôt de plus-value lors de la cession de sa résidence principale.
- **A-t-il besoin d'un complément de revenu pour assurer son train de vie ?**
 - Le calcul se fait au cas par cas, en fonction de la **fiscalité** applicable (abattement pour durée de détention, Flat tax ou barème à l'impôt sur le revenu) mais dans certains cas (plus-value éligible à l'abattement renforcé notamment) le dirigeant à intérêt à vendre ses titres en propre pour financer son train de vie.
- **Y a-t-il un projet de transmission ?**
 - La **donation avant cession** est un mécanisme qui permet de réaliser une transmission avec un effet fiscal avantageux. La donation des titres est soumise aux **droits de donation** mais pour celui qui reçoit les titres, le prix de revient est remis à jour par la donation. Cette technique se prête donc particulièrement bien aux clients possédant des actifs supportant une forte plus-value latente car la plus-value est purgée par la donation.
Par exemple, un entrepreneur marié avec 2 enfants peut donner via les abattements : 80 724 € à son conjoint et 100 000 € à chacun de ses enfants sans être soumis aux droits de donation. Pour ce qui dépasse cette valeur, le barème des droits de donation en ligne directe est le suivant :

Part taxable après abattement	Barème d'imposition
Jusqu'à 8 072 €	5 %
De 8 073 € à 12 109 €	10 %
De 12 110 € à 15 932 €	15 %
De 15 933 € à 552 324 €	20 %
De 552 325 € à 902 838 €	30 %
De 902 839 € à 1 805 677 €	40 %
Plus de 1 805 677 €	45 %

Le montant à donner pour des tranches inférieures ou égales au seuil de la Flat Tax (12,8% d'imposition + 17,2% de Prélèvement Sociaux) est donc

important. Nous rappelons que l'opération globale de donation et cession ne doit pas être fictive et ainsi que la donation doit évidemment intervenir avant la vente.

- Il est préférable de consentir la donation sur des titres détenus directement et non sur ceux grevés d'un report d'imposition à la suite d'un apport à holding. Dans ce dernier cas la plus-value en report serait imposée au nom du donataire (l'enfant) en cas de cession, d'apport, de remboursement ou d'annulation des titres dans un délai de 5 ans à compter de leur acquisition, ce délai pouvant même être porté à 10 ans dans certains cas. (article 150-0 B ter II du CGI).

□ **Quelle quote-part le client est-il prêt à allouer à des investissements risqués ?**

Afin de répondre à toutes ces questions et d'éviter le tunnel oppressant de l'apport cession rapide où il faut en 24 mois réinvestir massivement dans des classes d'actifs risqués, le maître mot reste l'anticipation.

VU & LU*

Les fonds américains restent largement prédominants dans l'univers du LBO - Agefi

<https://www.agefi.fr/private-equity/actualites/les-fonds-americains-restent-largement-predominants-dans-lunivers-du-lbo>

Les fonds de continuation : un exercice délicat de gestion des conflits d'intérêts - Agefi

<https://www.agefi.fr/private-equity/analyses/les-fonds-de-continuation-un-exercice-delicat-de-gestion-de-conflits-dinterets>

Dans le creux de la vague : Knight Frank dresse le bilan du marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise à la fin du 3e trimestre 2023 - Knight Frank

<https://www.knightfrank-fr.cdn.ampproject.org/c/s/www.knightfrank.fr/blog/amp/2023/10/04/-dans-le-creux-de-la-vague>

Impôt immobilier : ce texte passé sous les radars qui va augmenter l'IFI - Les Echos

<https://www.lesechos.fr/patrimoine/impots/impot-immobilier-ce-texte-passe-sous-les-radars-qui-va-augmenter-lifi-1992115>

Immobilier : les règles pour proposer son logement en location saisonnière pendant les JO - Les Echos

<https://www.lesechos.fr/patrimoine/immobilier/immobilier-les-regles-pour-proposer-son-logement-en-location-saisonniere-pendant-les-jo-1978676>

Crise du logement : « le parc existant est en réalité peu occupé » - *Le Monde*

https://www.lemonde.fr/idees/article/2023/10/29/crise-du-logement-le-parc-existant-est-en-realite-peu-occupe_6197155_3232.html

Comment Paris est devenue une place montante dans l'IA - *Les Echos*

<https://www.lesechos.fr/start-up/ecosysteme/comment-paris-est-devenue-une-place-montante-dans-lia-1983754>

Les nouveaux légionnaires de l'IA en France - *Les Echos*

<https://www.lesechos.fr/start-up/portraits/les-nouveaux-legionnaires-de-lia-en-france-1983870>

Les multi-family offices, nouveaux parrains des entrepreneurs de la French Tech - *Les Echos*

<https://www.lesechos.fr/start-up/ecosysteme/les-multi-family-offices-nouveaux-parrains-des-entrepreneurs-de-la-french-tech-1981340>

PLF 2024 : les nouvelles mesures pour les start-up - *Les Echos*

<https://www.lesechos.fr/start-up/ecosysteme/plf-2024-les-nouvelles-mesures-pour-les-start-up-1989037>

*Liens ou pdf abonnés, sur demande

AVERTISSEMENT AU LECTEUR. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B.Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B.Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B.Durand Capital Partners.

S.A.R.L. au capital de 10 000 euros SIREN 808 946 396 RCS Paris, enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 15001012 (www.orias.fr) en qualité de courtier en assurance, d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement positionné en catégorie de mandataire non exclusif et de conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine, association agréée par l'AMF - Activité de transaction sur immeuble et fonds de commerce, carte professionnelle T n° CPI 7501 2019 000 039 811 délivrée par la Préfecture de Police de Paris - Garantie financière de la compagnie MMA-COVEA Risks, 19-21, allée de l'Europe, 92616 Clichy Cedex - Activité de démarchage bancaire et financier.

**MERCI
À TOUS**

