



p.2 **Gestion Privée**

Projet de loi de finances pour 2018

p.3 **Gestion Collective**

Le FCP Tiepolo PME

p.4 **Analyse Financière**

Plastic Omnium

ÉDITORIAL

The place to be !



ERIC
DOUTREBENTE
PRÉSIDENT



DOMINIQUE
VILLEROI DE GALHAU
DIRECTEUR GÉNÉRAL

« La France est particulièrement riche de son tissu entrepreneurial ; ses ingénieurs sont parmi les meilleurs et toute l'Europe a besoin de la France pour avancer sur le chemin de la croissance économique ». Cette sentence n'émane pas de nos élites nationales mais de Wolfgang Schäuble, l'ancien ministre des Finances d'Allemagne, au moment de son intronisation comme membre étranger de l'Académie des Sciences morales et politiques, le 2 octobre dernier.

Elle en dit long sur ce que nous ne cessons de répéter à **La Financière Tiepolo** depuis de longues années. La France a tous les atouts nécessaires pour retrouver le chemin d'une vraie croissance qui s'accompagnera enfin d'une décrue du chômage et d'un désendettement indispensable.

Pour cela, chacun le sait, les réformes structurelles sont nécessaires.

Or voici qu'en France un vent de réformes positives semble souffler depuis quelques semaines et ouvre la voie à des changements importants : la Loi Travail donnera, entre autres, plus de flexibilité aux dirigeants d'entreprises pour embaucher. La réforme fiscale, présentée fin septembre, semble favorable à l'investissement productif et devrait se traduire par une baisse de la fiscalité de l'épargne dès 2018.

Après plusieurs décennies de recul et de mauvaise gestion, notre pays va-t-il enfin s'inscrire dans une vision optimiste et constructive ? Il est encore trop tôt

pour y répondre mais les bases sont là, et nous pourrions peut-être bientôt sortir de l'ambiance anxiogène qui fut notre pain quotidien depuis trop longtemps ; ne boudons pas notre plaisir !

En pages intérieures, nous vous proposons de découvrir les principales mesures de cette réforme fiscale annoncée et de mieux appréhender ces réussites françaises qui servent de supports à nos investissements.

Notre **FCP Tiepolo PME** va bientôt souffler sa 4^e bougie et continue de bien se développer grâce à la découverte de nombreuses pépites cotées aux potentiels de développements importants.



Même si l'on n'est plus dans le monde de la PME, la société **Plastic Omnium**, bien présente dans la gestion de **La Financière Tiepolo**, s'inscrit également dans cette dynamique de croissance et surtout d'excellence.

Le mot « entrepreneur » est véritablement un mot français qui ne se traduit pas dans d'autres langues. Les Anglais, les Américains

et les Allemands, entre autres, l'utilisent à l'identique... Au-delà du symbole, il faut y voir un signe évident que le rebond de notre économie est possible.

Qui l'eût cru il y a encore un an ? A Londres notamment, dans un contexte **BREXIT** encore flou, il y a une rumeur qui enfle chaque jour et qui indique, aujourd'hui, que la France est « *the place to be* ! ».



Raymond Sorel
Gérant de portefeuilles

Projet de loi de finances pour 2018

Le projet de loi de finances pour 2018 procède à une réforme profonde de la fiscalité de l'épargne et de l'ISF qui deviendrait l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI). Voici les mesures essentielles.

I. REVENUS MOBILIERS ET PLUS-VALUES DE CESSIONS DE VALEURS MOBILIERES

Au 1^{er} janvier 2018, ils seraient soumis à un prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 30% (les revenus fonciers en seraient exclus), soit 12,8% plus prélèvements sociaux qui passeraient de 15,5% à 17,2% ; depuis 2013, ils étaient généralement soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (IR).

Cependant les contribuables pourraient opter pour le barème progressif de l'IR mais sur l'ensemble des revenus et plus-values de l'année.

Ces revenus seraient soumis au prélèvement lors de leur versement et portés sur la déclaration de revenus l'année suivante, à la manière du prélèvement forfaitaire non libératoire actuel.

A. Revenus mobiliers

Le PFU s'appliquerait aux dividendes (l'abattement de 40% ne serait plus applicable sauf option pour l'IR) et aux produits de placement à revenu fixe, aux intérêts des nouveaux plans et comptes d'épargne logement, aux produits de contrats d'assurance vie (contrats de capitalisation compris).

1. Régimes de faveur non modifiés :

a. les PEA et PEA-PME,

b. les livrets A, LDD et autres livrets réglementés.

2. Règles particulières pour l'assurance vie :

a. versements effectués à compter du 27/09/2017

I. contrats supérieurs à 8 ans :

- taxation maintenue à 7,5% si le total net des primes versées sur l'ensemble des contrats au 31 décembre de l'année précédente est inférieur à 150 000 € par assuré.

- taxation à 12,2% sur la fraction excédentaire au prorata dépassant 150 000 €,

- abattement de 4 600 € ou 9 200 € maintenu,

II. contrats de moins de 8 ans :

- taxation à 12,8% si le montant total net des primes excède 150 000 €,
- taxation classique à 35% ou 15% si ce montant total net est inférieur à 150 000 € (peut paraître surprenant),

b. versements effectués jusqu'au 26/09/2017

I. l'option pour le prélèvement libératoire classique serait possible :

- 7,5% si la durée du contrat est supérieure ou égale à 8 ans,
- 15% si inférieure à 8 ans et supérieure ou égale à 4 ans,
- 35% si inférieure à 4 ans,

II. si non, imposition forfaitaire de 12,8%.

B. Plus-values

1. Cas général :

Le PFU s'appliquerait à l'ensemble des plus-values de cessions de valeurs mobilières des particuliers. Les abattements pour durée de détention seraient supprimés. Mais ils seraient maintenus pour les titres acquis ou souscrits avant le 01/01/2018 uniquement en cas d'option pour l'IR (option expresse, **globale** et irrévocable pour l'année).

2. Cas particulier :

Les plus-values pourraient bénéficier, sous certaines conditions, d'un abattement fixe de 500 000 € réservé aux dirigeants partant à la retraite et remplaçant l'ancien mécanisme.

II. IMPÔT SUR LA FORTUNE IMMOBILIERE (IFI)

L'IFI devrait remplacer l'ISF au 01/01/2018 et les règles de calcul seraient inchangées (exceptés les dettes, dont la déduction serait limitée pour les patrimoines supérieurs à 5 M€ et les prêts familiaux). La réduction « ISF-PME » serait supprimée mais maintenue par exception **seulement cette année et à traiter avant le 31/12/2017**. Celle au titre des dons serait maintenue sans changement.

Par contre, l'assiette serait significativement réduite puisqu'elle se limiterait aux seuls actifs immobiliers non affectés à l'activité professionnelle, y compris ceux présents dans les sociétés ou titres détenus directement ou indirectement pour moins de 10%. L'IFI concernerait aussi les SIIC, les SCI, les SCPI, les fonds de placement immobilier, les parties des contrats d'assurance vie investis dans des actifs immobiliers. Mais la location meublée professionnelle (LMP) serait exonérée.

Enfin, forte nouveauté, la nue-propiété immobilière issue d'un démembrement successoral serait taxée selon le barème légal.

Ces profondes modifications de la fiscalité de votre épargne seraient donc mises en œuvre par des mécanismes complètement nouveaux. Attention aux pièges et interprétations ! Pour vous aider au mieux, toute l'équipe de **La Financière Tiepolo** se tient d'ores et déjà à votre entière disposition.

Les informations ci-dessus, données à ce jour, ne sont que des projets actuellement débattus au Parlement. Elles ont été puisées aux meilleures sources, sont non contractuelles, données sauf erreurs ou omissions de notre part et ne sauraient engager notre responsabilité. Le vote définitif de la loi aura lieu en fin d'année et nous y reviendrons dès que possible.



Xavier Milvaux
Gérant de portefeuilles
Co-Gérant des FCP Tiepolo Valeurs
et Tiepolo PME

Le FCP Tiepolo PME met l'excellence française à l'honneur

Le **FCP Tiepolo PME** a été lancé en décembre 2014. Depuis cette date, les marchés ont été porteurs et particulièrement le segment des petites valeurs. Ce n'est certes pas le fruit du hasard et le fonds en a largement profité.

Autre point de satisfaction, au sein des investissements suivis dans le fonds, nous déplorons très peu de déceptions ce qui tend à démontrer la validité de notre processus rigoureux et systématique de sélection et de suivi des investissements.

Dans le détail, rappelons que **Tiepolo PME** s'inscrit totalement dans une des deux stratégies d'investissement identifiées au sein de **La Financière Tiepolo** et développées depuis notre création en 2007, à savoir les valeurs familiales (l'autre stratégie étant les valeurs de rendement économique). A fin septembre, le portefeuille était composé à 96% d'entreprises dirigées ou contrôlées par une ou plusieurs familles. Nous investissons à leurs côtés dans une démarche d'accompagnement de long terme. Ceci suppose un rythme soutenu de rencontres avec les dirigeants, de visites des sites de production et des sièges des entreprises ainsi que de validation de la stratégie, en plus du suivi de la solidité financière. Il apparaît de manière objective que les valeurs familiales offrent des performances supérieures aux autres du fait, notamment, de la vision longue qui anime les dirigeants de ces entreprises.

Notre démarche de long terme nous permet de rester sereinement au capital des entreprises tant que ce que nous avons décelé au moment de l'achat reste valide. Nous investissons pour plusieurs années et le portefeuille « tourne » assez peu.

Même si nous ne nous interdisons rien, nous investissons uniquement dans les secteurs et métiers que nous pensons bien comprendre. Le portefeuille reste donc majoritairement investi (70%) sur des entreprises aux activités très traditionnelles (industries, distribution spécialisée, agroalimentaire...) mais il y a tout de même une poche de près de 30% qui est investie sur des sociétés des nouvelles technologies pour lesquelles la France est en pointe sur le plan mondial.

Dans notre fonds, les cas de véritables retournements (retour à meilleure fortune après des situations de grande difficulté) sont rarement exploités. Nous préférons des modèles bien établis, dans des métiers de spécialistes (souvent leaders mondiaux malgré leur taille modeste), offrant des avantages concurrentiels clairement identifiables et fortement générateurs de flux de trésorerie.

Malgré tout, les performances affichées des entreprises de petite et moyenne tailles sont souvent liées à leur capacité à croître rapidement. Aussi, le **FCP Tiepolo PME** profite-t-il d'entreprises qui démontrent une forte capacité d'innovation et qui présentent des profils de croissance avérés. Le fonds est investi à 67% sur des entreprises en croissance soutenue.

Enfin, il reste essentiellement exposé aux valeurs françaises (95% de l'actif). Nous aimons la proximité même si nous restons susceptibles de regarder dans toute l'Europe en cas d'opportunité.

Parmi les lignes du fonds, citons des entreprises comme **LNA Santé**, acteur des maisons de retraite et résidences médicalisées, démontrant depuis longtemps un développement dynamique mais méthodique et responsable ; **Chargeurs**, groupe industriel créé il y a 145 ans mais repris en main en 2015 et aujourd'hui spécialisé dans des activités à forte valeur ajoutée ; **Guerbet**, un des leaders mondiaux des produits de contraste pour l'imagerie médicale, qui profite de ses atouts historiques ainsi que des synergies après une acquisition de taille très importante ; ou encore **Devoteam**, entreprise de services numériques, qui réalise la moitié de son chiffre d'affaires dans les domaines les plus porteurs et les plus rentables de l'informatique.

Pour plus d'informations, consultez :
www.tiepolo.fr/nos-fonds/fcp-tiepolo-pme



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont ni garanties ni constantes dans le temps.



Christoph Pradillon
Analyste Financier
Co-gérant du FCP Tiepolo Europe Rendement

Plastic Omnium



PLASTIC OMNIUM

Plastic Omnium est une société familiale spécialisée dans la transformation des matières plastiques. Elle est historiquement connue du grand public grâce à ses conteneurs à déchets, autrement dit les

poubelles que nous avons tous devant chez nous. Cette année, **Plastic Omnium** a pourtant tourné une page de son histoire et a cédé cette partie de son activité qui était devenue marginale.

Avec 7,5 milliards € de chiffre d'affaires, **Plastic Omnium** est donc un « pure player » des équipements extérieurs destinés à l'automobile, leader mondial (et de loin) dans les pare-chocs avec 15% des véhicules légers équipés. La société est également positionnée sur les réservoirs à carburants et, plus largement, sur des systèmes complets incluant des aspects technologiques notamment pour limiter les émissions polluantes. Elle détient 25% de parts de marché mondial sur ce dernier segment.

Après une phase très difficile (2007-2010), les dirigeants ont su restructurer la société, pour faire face aux difficultés du marché hexagonal, en investissant à contre-courant pour l'innovation et l'expansion à l'international.

Aujourd'hui, le chiffre d'affaires est très bien réparti sur le plan géographique : 57% du chiffre d'affaires généré en Europe, 27% dans les Amériques et 16% en Asie dont la Chine qui constitue la zone de croissance la plus forte. La bonne répartition de l'activité est également vraie sur le plan des clients puisque la plupart des grands constructeurs automobiles font appel au savoir-faire du groupe.

Le groupe compte aujourd'hui 128 usines réparties à travers le monde, proches des clients, et les projets de construction de nouveaux sites sont encore à l'étude. La société nous a habitués à publier des chiffres de croissance régulièrement supérieurs à ceux du marché mondial (ce qui se traduit par des gains de parts de marché) et elle a alloué en 2016 une enveloppe de 2,5 milliards d'euros d'investissements d'ici 2020. Cette croissance est également soutenue par l'acquisition récente de l'activité modules extérieurs de **Faurecia** (famille Peugeot) qui permet, par la même occasion, de bénéficier de la synergie de coûts.



Ce plan d'investissement servira aussi à accélérer l'innovation qui est un pilier stratégique. Les enjeux du marché automobile se portent sur la réduction du poids des véhicules et sur la réduction des émissions polluantes. **Plastic Omnium** est idéalement positionné sur ces thématiques majeures. La part des plastiques ne cesse d'augmenter dans les automobiles, se substituant notamment à l'acier, beaucoup plus lourd et ne bénéficiant pas des avantages techniques des plastiques de nouvelle génération.

La beauté de ce plan d'investissement tient autant dans son ambition que dans son autofinancement par l'activité qui est fortement génératrice de flux de trésorerie. Notons par ailleurs que la société parvient encore à réduire sa dette tout en distribuant à ses actionnaires un dividende qui, aux cours actuels, représente un rendement d'environ 2%.

Les marges sont remontées à des niveaux aujourd'hui élevés (qui ne pourront plus progresser spectaculairement à l'avenir) mais le développement du groupe reste très prometteur.

La famille **Burelle**, qui détient 57,57% du capital via son holding du même nom (coté avec une décote), a toute notre confiance pour continuer à générer une croissance profitable et maîtrisée.

En millions d'Euros	2015	2016	2017*
Chiffre d'affaires	5 010	5 857	7 500
Marge opérationnelle	8,2%	8,4%	8,9%
Résultat net	258	312	387
Endettement net	379	981	626
PER	17,1x	14,5x	12,6x

*Estimé