

Nous vous proposons quelques éléments de réflexion concernant l'introduction d'investissements PME et la gestion pilotée dans les PERCO.

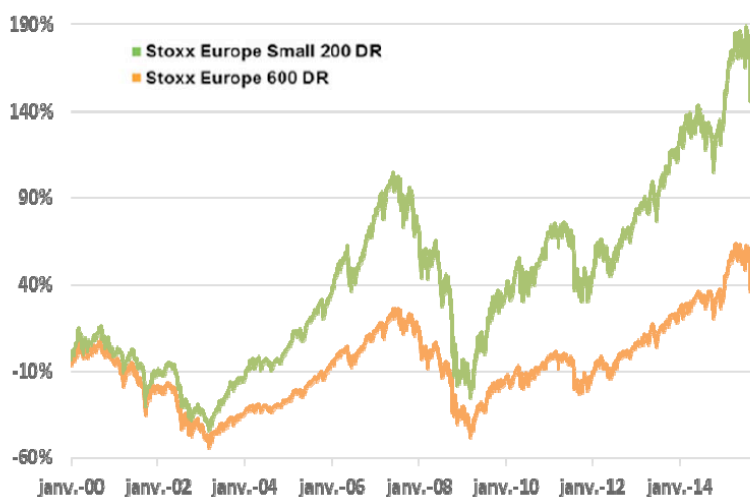
En prévoyant l'allocation par défaut des sommes versées sur le PERCO à la gestion pilotée, la mise en conformité du PERCO ne nécessite-t-elle pas de reconsidérer la gestion pilotée ?

- Avec souvent 5 ou 10 ans de recul, quel bilan tirer ? Quel recours à la gestion pilotée par les salariés de l'entreprise ? Quelle en est leur compréhension ?
- Quelle mécanique privilégier entre les grilles par arbitrages offrant des fonds purs ou diversifiés et les fonds à horizon ? Faut-il plusieurs grilles au risque de créer de la confusion ?
- A l'heure où les taux monétaires sont durablement nuls/négatifs et les taux obligataires à des plus bas historiques, les perspectives de rendement à long-terme ne sont plus les mêmes que lors de leur mise en place. Les grilles sont elles toujours adaptées ? Ont-elles été revues en conséquence ?

Faut-il ajouter des titres PME dans les fonds actions déjà existants ou sélectionner un nouveau fonds dit « PME » ?

- Ajouter des titres PME dans un fonds action dédié déjà existant présente l'avantage de la simplicité.
- Cette solution présente cependant l'inconvénient de compliquer le suivi ultérieur de la performance des gérants par le Conseil de Surveillance. En effet, il faudrait parvenir à isoler les différentes poches du fonds pour les comparer à des univers de référence distincts, ce qui présente une complexité additionnelle. Les performances du fonds seront plus difficilement comparables à un indice de marché classique.
- Si l'entreprise sélectionne un fonds PME, elle peut alors le proposer aussi en gestion libre dans le PERCO et dans le PEE. Elle offre ainsi au salarié épargnant à long-terme une possibilité d'investissement additionnelle. Mais quelle communication adopter vis-à-vis des salariés ?
- Sur longue période les petites sociétés ont surperformé les grandes (les potentiels et donc les taux de croissance y sont plus élevés, les modes de management plus entrepreneuriaux...). Le graph ci-dessous met en évidence la meilleure performance entre 2000 et 2015 du Stoxx Europe Small 200, constitué des 200 plus petites valeur cotées par rapport au Stoxx Europe 600 constitué des 600 plus grandes valeurs européennes cotées.

Stoxx Europe Small 200 vs Stoxx Europe 600
Performances cumulées depuis le 01/01/2000



source : Factset, Mandarine Gestion

Qu'entend-on précisément par un fonds « PME » dans la loi Macron ? Faut-il circonscrire davantage l'univers confié au gérant ?

- Au sens de l'INSEE une PME est une entreprise de moins de 250 personnes, réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'€ ou ayant un total de bilan inférieur à 43 millions d'€. Au sens de la loi Macron qui reprend les critères de l'univers PEA-PME applicables depuis le 1er janvier 2014, il s'agit de sociétés de moins de 5000 personnes et avec un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliard d'€ ou un total de bilan inférieur à 2 milliards d'€. L'univers PME s'étend donc à des sociétés de taille importante. Les entreprises qui dépasseraient ces critères après leur acquisition pourraient être conservées dans le portefeuille. Les professionnels estiment qu'il existe environ 3.500 sociétés cotées répondant à ces critères.
- Les fonds doivent investir à au moins 75% dans les titres précités et disposent donc d'une poche de diversification à hauteur de 25% maximum. Il convient de préciser l'utilisation ou non de cette poche et sous quelles contraintes.

Faut-il choisir un fonds PME investit sur les sociétés françaises ou européennes ?

- La théorie financière suggère fortement de privilégier l'approche la plus internationale possible. Pour autant, sur ce segment de marché, les sociétés sont moins suivies par les analystes financiers, les informations moins nombreuses. La performance d'un fonds dépendra largement des ressources dont l'équipe de gestion disposera en matière de recherche et de suivi de société. Si l'internationalisation du portefeuille est souhaitable, encore faut-il que la société de gestion dispose des capacités géographiques adéquates.

Comment choisir le « bon » fonds PME ?

- Tous les fonds ne se ressemblent pas et ne se valent pas. A titre d'exemple l'*Observatoire EPS* de l'Épargne d'entreprise regroupe 7 fonds éligibles au PERCO. Sur les seuls 6 premiers mois de l'année, on observe des écarts de performance de 5 à 10% selon les fonds.
- Contrairement aux autres classes d'actifs où de nombreux fonds existent et disposent d'historiques longs, les fonds PEA-PME ne sont apparus que courant 2014 compte tenu de la parution tardive des décrets d'application. On comptabilise une vingtaine de fonds éligibles dont moins d'une dizaine créés entre fin 2013 et mi 2015. Les autres ont été transformés pour devenir éligibles. En conséquence, les historiques sont très courts et l'analyse doit être complétée par l'étude rigoureuse du processus de gestion qui permettra de comprendre quels peuvent être les avantages compétitifs du gérant.

Quels sont les pièges à éviter ?

- Tout d'abord, attention à l'excès d'empressement sur un sujet qui structure les choix d'investissement et les performances à long terme.
- Bien cerner l'univers sur lequel on investit (taille d'entreprise, géographie) et ce que l'on en attend en terme de rendement et de risque.
- Un intérêt particulier doit aussi porter sur la construction de portefeuille. Les titres de petites sociétés sont par nature plus volatiles que ceux des grandes. Mais, le fait que les petites entreprises sont plus impactées par les facteurs micro-économiques (nouveau concurrent dans leur secteur, changement réglementaire, nouveaux débouchés) et moins sensibles aux facteurs macro-économiques (contrairement aux multinationales) permet si la construction de portefeuille est bien faite d'agréger des titres qui globalement se diversifieront bien et offriront une bonne maîtrise des risques.
- Eviter les fonds dont la prise de risque pourrait s'avérer excessive du fait d'une trop forte concentration sectorielle où sur un segment de la cote moins liquide.
- L'investissement PME/ETI offre vraisemblablement un potentiel d'appréciation très intéressant à long-terme pour les salariés mais nécessite une mise en œuvre rigoureuse pour délivrer effectivement les rendements attendus.