

RAPPORT DE GESTION DE TOP PICKING

1^{er} semestre 2023

Commentaire sur les performances :

Au 30 juin 2023, l'actif total du FCP TOP PICKING s'élevait à 22 571 554,84 euros soit une valeur de 2 378,20 euros pour chacune des 9 491 parts.

Sur l'ensemble de du premier semestre 2023, le FCP affiche une hausse de 6,70%, le CAC 40 hors dividendes présente une hausse de 14,31% et le CAC 40 dividendes nets réinvestis de 16,65%.

Le fonds TOP PICKING qui était auparavant géré par Jean-Pierre LEVEILLE a été transformé en fonds nourricier du fonds maître LLM ACTIONS France, compartiment de la SICAV LLM gérée par LLM & Associés. Le fonds maître LLM ACTIONS France est géré par Jean-Pierre LEVEILLE et Xavier MAUPIN.

Le fonds TOP PICKING étant désormais un fonds nourricier du fonds maître LLM ACTIONS FRANCE, la stratégie d'investissement mise en œuvre par le fonds nourricier a été conforme à l'objectif du fonds : avoir comme unique investissement le fonds maître.

Commentaires relatifs au fonds maître :

Source : LLM & Associés

Le premier semestre 2023 s'est déroulé sur fond de :

- *guerre économique (Chine - USA) ; elle grippe la fluidité des échanges,*
- *guerre militaire (Ukraine - Russie) ; elle accroît significativement les niveaux de tension à l'échelle mondiale,*
- *guerre contre l'inflation (les Banques Centrales tentent de la piloter sans réellement y parvenir) ; elle rogne le pouvoir d'achat et introduit un facteur d'incertitude pour l'avenir.*

L'amplificateur anxigène de l'information protéiforme (presse, télévision, réseaux sociaux, radio) n'a pas empêché les entreprises et les hommes/femmes de s'adapter encore et encore.

Les oiseaux de mauvais augure dissertent à l'infini pour clamer que les prix des actions vont s'effondrer un jour (et cela arrivera - c'est quasi certain, même si personne ne sait quand, dans quelle ampleur et pour quelle durée).

Cependant, une fois encore, la performance de l'investisseur en actions demeure supérieure à celle de l'investisseur en obligations. C'est un fait. C'est aussi vrai depuis 3 ans, 5 ans ou 10 ans. C'est alors que nous devons nous empresser de rajouter : « les performances passées ne garantissent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps ».

Les risques dans l'équation ?

Le risque central de l'investisseur est de perdre tout ou partie de son capital. Les exemples historiques et récents rappellent constamment cette réalité.

Nous avons créé un outil interne (maison) dédié à la mesure des risques de chacune des sociétés de notre portefeuille au travers de 24 critères qualitatifs et quantitatifs. Il affine encore un peu plus la lecture du risque pour nos investissements.

Rappelons ici nos trois pré-déterminants dans la sélection de nos investissements dans les entreprises :

- Une structure financière saine ;
- Un alignement des intérêts (avec les dirigeants, les familles et les autres actionnaires) ;
- Une communication financière fiable.

En période de renchérissement du prix de l'argent (hausse des taux d'intérêts sur fond d'inflation mondiale), la structure financière des entreprises retrouve plus que jamais une importance centrale voire capitale (1er pilier de notre analyse).

Les ¾ des entreprises de notre portefeuille n'ont aucune dette financière nette. Ces entreprises n'ont aucun sujet de refinancement dans leur agenda, ni de charges financières croissantes à supporter. Elles conservent par ailleurs toute la liberté d'initier les développements (investissements, acquisitions) qui leur apparaîtraient pertinents. Elles reçoivent également des intérêts financiers sur le placement de leur trésorerie.

Faiblesse persistante des petites & moyennes valeurs

L'univers des Petites et Moyennes Entreprises cotées a, depuis maintenant cinq ans, perdu (temporairement ?) son pouvoir d'attraction sur fond de réglementations surabondantes, coûteuses et décourageantes. Cela se traduit par un mouvement quasi continu de ventes de ces titres créant un vent adverse difficile à contrer pour les investisseurs de long terme que nous sommes. L'écart de performances entre les petites et moyennes valeurs et les « grands indices » s'est encore creusé ce semestre. Depuis le 1er janvier 2021, l'écart de performances entre le CAC 40 NR et le Mid & Small 190 NR atteint désormais plus de 30%.

Ces petites & moyennes valeurs (41,44% du portefeuille au 30 juin 2023) sont souvent les « pépites » de demain. Tout en veillant au risque de liquidité sur ces entreprises, nous apportons une extrême exigence sur la qualité et la singularité (spécialisation sur des niches) qui sont un puissant moteur de valorisation à long terme.

Par ailleurs, une majorité de nos participations a été identifiée comme éligible à une opération capitalistique à court, moyen ou long terme. Soulignons à ce sujet que les opérations de sorties de cote se multiplient depuis de nombreux mois selon divers schémas, de plus en plus souvent à l'initiative des familles actionnaires de référence.

Rappelons ici que le portefeuille du compartiment LLM ACTIONS FRANCE est structuré en trois blocs stratégiques visant une création de valeur dans le temps.

A titre d'illustration **DASSAULT SYSTEMES** est considéré comme un pilier (1er bloc), **NEURONES** fait partie des petites et moyennes valeurs (2ème bloc) et **GERARD PERRIER INDUSTRIES** est appréhendé comme du capital développement coté (3ème bloc).

Piliers	54,81%
Petites et moyennes valeurs	30,02%
Situations spéciales – Capital développement coté	11,42%
Trésorerie	3,76

Les principaux contributeurs à la performance réalisée en 2022 sont ainsi :

CHRISTIAN DIOR	+1,49%
HERMES INTERNATIONAL	+1,11%
ROTHSCHILD & CO	+1,10%
DASSAULT SYSTEMES	+0,93%
AIR LIQUIDE	+0,88%

A l'inverse, les principales contributions négatives ont été :

LECTRA	-0,57%
BOIRON	-0,39%
REMY COINTREAU	-0,25%
FONCIERE LYONNAISE	-0,25%
TFI	-0,24%

Parmi les principales satisfactions de cette année (performances supérieures à +20%), on relèvera :

HERMES INTERNATIONAL	+37,72%
QUADIENT	+36,96%
L'ORÉAL	+28,03%
ROTHSCHILD & CO	+24,63%
AIR LIQUIDE	+24,02%

* sur la base de notre prix d'achat moyen

À l'inverse, le portefeuille a enregistré des contre-performances (performances inférieures à -10%) sur les titres suivants :

FONCIERE LYONNAISE	-26,07%
LECTRA	-22,04%
BOIRON	-22,68%
BIGBEN INTERACTIVE	-16,48%
REMY COINTREAU*	-12,07%

* sur la base de notre prix d'achat moyen

Les performances mentionnées ci-dessus correspondent aux performances du titre en bourse (hors dividendes éventuels) sur la période et peuvent différer de leur contribution effective à la performance du compartiment en fonction des opérations du gérant pendant la période.

Commentaire sur la gestion :

La stratégie de gestion du compartiment LLM ACTIONS FRANCE est décrite dans le DIC PRIPPS.

Au cours de la période écoulée, nous avons poursuivi notre travail de sélection du portefeuille concentré sur une **trentaine** de lignes.

- i. Les sorties : nous avons cédé notre ligne d'actions **MANUTAN INTERNATIONAL** à la famille GUICHARD (retrait obligatoire) avec une superbe prime (+58,60% sur le dernier cours coté). Nous avons également cédé 3 participations dont les déterminants du risque se sont profondément modifiés : **VEOLIA ENVIRONNEMENT** (hausse de la dette financière nette), **SCOR SE** (bilan trop complexe) et **NACON** (déceptions en cascade, forte hausse de l'endettement - la ligne a été arbitrée au profit de **BIGBEN INTERACTIVE**).

- ii. Les entrées : nous comptons 3 nouveaux coups de cœur au cours de ce semestre avec l'arrivée de **REMY COINTREAU**, **VIVENDI** (le retour) et **BAIKOWSKI** (groupe annécien producteur de minéraux industriels de spécialité). Ces nouvelles recrues totalisent 3,25 % du portefeuille au 30 juin 2023.

CHRISTIAN DIOR	8,85%
NEURONES	6,34%
ROTHSCHILD & CO	6,20%
GERARD PERRIER	6,05%
DASSAULT SYSTEMES	5,53%
BIOMERIEUX	4,65%
DASSAULT AVIATION	4,44%
AIR LIQUIDE	3,97%
BOLLORÉ	3,89%
TFI	3,81%

- iii. Les renforcements : nous avons complété les lignes de certaines de nos convictions telles que **BOIRON** (notre plus important renforcement), **ROTHSCHILD&CO** (avant et après l'OPA de la famille), **DASSAULT AVIATION**, **ROBERTET**, **DASSAULT SYSTEMES**, **BIGBEN INTERACTIVE**, **BIOMERIEUX**, **BOLLORÉ**, **GROUPE SFPI**, **FONCIERE LYONNAISE**, **BURELLE**, **TFI**, **GERARD PERRIER**, **NEURONES** et **GUERBET**.
- iv. Les allègements : compte tenu du parcours boursiers remarquables, nous avons pris nos bénéfiques sur certaines de nos positions : **DEKUPLE** (ex-ADL PARTNER), **COMPAGNIE DE L'ODET**, **SAMSE**, **HERMES INTERNATIONAL**, **AIR LIQUIDE** et **L'ORÉAL**.
- v. Des allers et retours ont été effectués sur **OENEO**, **QUADIENT**, **EXEL INDUSTRIES** et **CHRISTIAN DIOR** au gré des écarts de cours observés sur la période.

Le temps passé dans le monde réel des entreprises françaises nous permet de porter un regard serein sur nos décisions d'investissement ou de désinvestissement en s'affranchissant du bruit ambiant et en faisant la part des choses entre la valeur boursière d'une société et son prix. Ce qui finalement permet de faire la part entre les rêves des uns et la réalité.

Politique d'exercice des droits de vote :

Conformément à la politique de vote de la société de gestion PATRIVAL, et compte tenu des critères de vote qui y sont présentés, le FCP TOP PICKING, n'a pas voté contre durant l'année.

Néanmoins le fonds maitre dans lequel TOP PICKING est investi a voté (en présentiel ou par correspondance) aux Assemblées Générales suivantes : **EXEL INDUSTRIES**, **FONCIERE LYONNAISE**, **CHRISTIAN DIOR**, **HERMES INTERNATIONAL**, **L'OREAL**, **AIR LIQUIDE**, **SAMSE**, **DASSAULT AVIATION**, **BIOMERIEUX**, **BOLLORE**, **ROTHSCHILD & CO**, **DASSAULT SYSTEMES**, **BOIRON**, **BURELLE**, **GUERBET**, **COMPAGNIE DE L'ODET**, **ROBERTET**, **GERARD PERRIER**, **QUADIENT**, **GROUPE SFPI**, **DEKUPLE**, **SAINT JEAN GROUPE** et **AUREA..**

Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties :

Patrival a mis en place une procédure de best execution, best selection. Néanmoins, dans le cas de TOP PICKING cette procédure ne s'applique pas étant donné l'unicité de l'investissement dans le fonds maître.

Financement de la recherche – Directive MIFID II :

La société PATRIVAL SA a décidé de financer la recherche financière sur ses fonds propres et de ne pas la faire financer ni par les fonds ni par les comptes gérés sous mandat.

Niveau l'indicateur de risque :

L'indicateur synthétique de risque et de rendement se situe à un niveau de 5. Pour mémoire, le niveau 1 correspond au niveau de risque le plus faible et le niveau 7 au niveau de risque le plus élevé, étant précisé que la catégorie de risque la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Méthode de calcul du risque global :

Le risque global est calculé selon la méthode de l'engagement.

Politique de couverture mise en œuvre durant l'exercice :

Sur la période écoulée, le fonds n'a pas fait l'objet d'une politique de couverture incluant l'utilisation de produits dérivés.

SECURITIES FINANCING TRANSACTION REGULATION (relatif aux opérations de financement sur titres) (« SFTR »)

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas effectué d'opérations de financement sur titres soumis à la réglementation SFTR, à savoir opération de pension, prêt/emprunt de titres de matières premières, opération d'achat-revente ou de vente-achat, opération de prêt avec appel de marche et contrat d'échange sur revenu global (TRS).

Rappel des principaux risques du fonds :

Le FCP n'offre pas de garantie ou de protection.

- Risque de perte en capital :

L'investisseur est averti que la performance de l'OPCVM peut ne pas être conforme à ses objectifs et que son capital peut ne pas lui être intégralement restitué, l'OPCVM ne bénéficiant d'aucune garantie ou protection du capital investi.

- Risque actions :

L'OPCVM est investi ou exposé sur un ou plusieurs marchés d'actions qui peuvent connaître de fortes variations. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que les variations des cours des valeurs en portefeuille et/ou le risque de marché peuvent entraîner une baisse significative de la valeur liquidative de l'OPCVM.

- Risque lié à la détention de petites valeurs :

Du fait de son orientation de gestion, le fonds peut être exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, compte tenu de leurs caractéristiques spécifiques peuvent présenter un risque de liquidité. En raison de l'étroitesse du marché, l'évolution de ces titres est plus marquée à la hausse comme à la baisse et peut engendrer de fortes variations de la valeur liquidative.

Rémunération de la société de gestion et politique de rémunération :

Les rémunérations de la société de gestion pour la gestion du FCP comportent des frais de gestion fixes (1,35% TTC par an de l'actif net ; soit 1,35% TTC pour l'année 2022), une commission de surperformance (10% TTC de la surperformance au-delà du seuil de 10%, soit 0,00% TTC pour l'année 2022).

Les modalités de calculs de ces frais sont présentées dans le prospectus.

La politique de rémunération de Patrival vise à encadrer les rémunérations de certains collaborateurs :

- Les preneurs de risques (gérant),
- Les personnes impliquées dans la relation commerciale et qui pourraient de part une situation de conflit d'intérêts être amenées à agir d'une manière contraire à l'intérêt du client.

Il est à souligner que les rémunérations des gérants de Patrival, ne sont pas basés sur les performances des fonds. Les éventuelles primes discrétionnaires versées à l'équipe de gestion ne prennent ainsi pas en compte la performance financière mais la fidélisation de la clientèle sur la durée et la progression globale des encours sous gestion.

Les gérants financiers sont tous actionnaires de Patrival, par conséquent ils perçoivent des dividendes en proportion de leur participation dans le capital de la société.

Le comité de rémunération de Patrival se compose des trois mandataires sociaux de la société. Il se réunit au moins une fois par an et examine la mise en œuvre de la politique de rémunération et sa conformité avec les textes réglementaires.

La politique des rémunérations est disponible dans la section « Informations réglementaires » du site internet de la société.

Durant l'année 2022, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variable différées et non différées) versées par PATRIVAL SA à l'ensemble de son personnel (14 personnes) s'est élevé à 1 343 364 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur l'exercice : 1 272 365 euros bruts.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées sur l'exercice : 71 000 euros bruts, conformément à la politique de rémunération, les rémunérations variables ne prennent pas en compte les performances des fonds et portefeuilles gérés.

Le montant total des rémunérations brutes versées en 2022 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 909 793 euros
- Non-preneurs de risque : 433 572 euros

Modalité de prise en compte des critères ESG :

Le FCP ne prend pas en compte les critères Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance (ESG) dans sa politique d'investissement.

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Gestion des risques liés aux activités :

Conformément aux dispositions de l'Article 9 de la directive AIFM et articles 12 à 15 du Règlement européen du 19 décembre 2012, pour couvrir ses risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle auxquels est exposé la société de Gestion Patrival dans le cadre ses activités, la Société dispose :

- d'une part, de fonds propres ad hoc pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité pour négligence professionnelle,
- d'autre part, d'une assurance responsabilité civile dans la limite de 2 000 000 d'euros avec une franchise de 50 000 euros. Sur les trois dernières années, Patrival n'a versé

aucune indemnisation à des clients au titre d'une perte ou d'un dommage causé par une personne agissant sous la responsabilité de la Société.

Avertissement sur les performances :

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Le DICI (Document d'Information Clés pour l'Investisseur) et le prospectus du fonds TOP PICKING sont à votre disposition au siège social de la société et sur le site internet de Patrival (www.patrival.fr).

Pour PATRIVAL SA
Stéphanie DESMET
Gérante