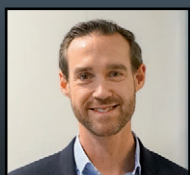


“ Il reviendra
aux conseillers
patrimoniaux de
toujours mieux
appréhender
plusieurs dimensions
nouvelles, en termes
juridiques ou de
services, appelées
par le grand âge
d'une part croissante
de leur clientèle.
”

Philippe Baillot,
enseignant à l'université
Paris II-Panthéon Assas

L'enjeu patrimonial de la pyramide des âges



RECOMPENSE Pages 62-64

Alexis Teillant remporte
le prix de l'Initiative !

JURIDIQUE ET FISCAL Pages 28-31

Il n'est jamais trop tard
pour transmettre

L'EUROPE POUR HORIZON D'INVESTISSEMENT



paref-gestion.com

PAREF Gestion est une société de gestion qui gère une gamme de Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) spécialisées par classe d'actif et par territoire.

Une SCPI est un support d'épargne réglementé ayant pour objet exclusif l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif. L'acquisition de parts de SCPI permet de constituer un patrimoine immobilier diversifié indirect, moyennant une prise de risque notamment de perte en capital, de liquidité, de marché immobilier et lié à l'endettement de la SCPI. La rentabilité n'est pas garantie. La durée de placement recommandée est de 8 à 10 ans minimum. L'ensemble des risques et des frais est décrit dans le Document d'Informations Clés et la Note d'Information de la SCPI dont tout investisseur doit notamment prendre connaissance préalablement à son investissement. Ces documents sont disponibles sur le site internet de PAREF Gestion : www.paref-gestion.com.

PAREF Gestion : SA à conseil d'administration au capital de 1 658 400 euros, RCS Paris n°380 373 753, Agrément AMF GP-08000011 du 19/02/2008, Agrément AIFM du 16/07/2014 au titre de la directive 2011-61-UE



Ont collaboré à ce numéro

Stéphane Absolu, associé-fondateur de Pyxis Conseil

Philippe Baillot, enseignant à l'université Paris II-Panthéon Assas

Gabrielle Beslé, ingénieur patrimonial chez Cyrus Conseil

Vincent Boisseau, associé-fondateur d'Opadeo Conseil

Alexandre Boutin, directeur de l'ingénierie patrimoniale de Primonial Ingénierie et Développement

Bruno Chrétien, président de Factorielles et de Previsima

Alexandre Cornu, gérant de portefeuilles actions thématiques chez CPR Asset Management

France Duponchel, présidente de Letz Brain Booster

Alexandre Hezez, stratège chez Groupe Richelieu

LegalNews

Editions Francis Lefebvre

Romain Lippe, associé et directeur commercial d'IVO Capital Partners

Emilie Mazzei, avocat au barreau de Paris (EM Avocat)

Delphine Pasquier, directrice du développement de Prépar Assurance

Olivier Rozenfeld, Senior Advisor du groupe Harvest

David Seksig, directeur général et cofondateur de Remake AM

Se sont exprimés dans le magazine

David Charlet, président de l'Anacofi

Emmanuel Dufour, président-fondateur de Marcel & Fils

Philippe Klocanas, associé en charge de l'activité LBO chez Weinberg Capital Partners

David Regin, directeur commercial de Consultim Partners

Alexis Teillant, cogérant du cabinet Axe Conseils Patrimoine

Vincent Tholance, directeur de l'expertise, de la formation et du développement du marché des CGP chez MetLife

Un encart prédécoupé Adequity est inséré entre la page 2 et la page 3.

Un encart BNP Paribas Privalto est inséré entre la page 18 et la page 19.

Etudes

Economie

L'enjeu patrimonial de la pyramide des âges

6

Gestion d'actifs

Quelles perspectives pour les obligations d'entreprise émergentes ?

14

Secteur

Le fort potentiel de l'hydrogène décarboné

19

Juridique et fiscal

Gestion

Holding et trésorerie : capitaliser ou exfiltrer ?

22

Stratégie

Il n'est jamais trop tard pour transmettre

28

Immobilier

Encadrement des loyers : quels effets sur les locations ?

32

Social

Nouvelle étape dans la transformation de la Cipav

34

Expertise

La gestion du patrimoine du majeur sous tutelle

38

Questions-réponses

Expertises juridiques et fiscales

42

Brèves

L'actualité patrimoniale des derniers mois

50

Carrière

Immobilier

Penser foncier et revenir aux bases

53

Retraite

Epargne-retraite : quelle stratégie adopter ?

56

Stratégie

La gestion de patrimoine des sportifs de haut niveau

58

Nominations

Nouvelles fonctions

60

Gestion de cabinet

Récompense

Alexis Teillant lauréat du 5^e prix de l'Initiative

62

Partenaire

L'incontournable de l'immobilier géré

66

Stratégie

Résolution 2023 : facturer des honoraires !

70

Rencontre

Capital-investissement

Du bio gourmand et de partage

74

Entretien

Le surprenant dynamisme de la profession de CGP

78

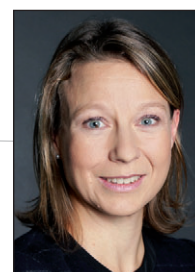
Repères

Marchés

80

Publications

82



Financ'île, votre expert en Girardin Industriel, vous accompagne depuis plus de 10 ans dans le montage de vos opérations de défiscalisation.

Choisir Financ'île, c'est réduire le montant de ses impôts tout en participant au développement économique des Outre-mer.



FAITES FAIRE DES ÉCONOMIES D'IMPÔTS À VOS CLIENTS :

Devenez partenaire et contactez-nous pour profiter d'une **rentabilité de 15 à 21%**

Plus d'informations sur www.financile.com

Financ'île Paris

49, avenue Hoche – 75008 Paris

Tél. : 01 56 68 35 00 – Fax : 01 56 68 35 01

Financ'île Réunion

313 E, rue du Général Lambert – 97436 Saint-Leu

Tél. : 02 62 91 94 00 – Fax : 02 62 91 94 01

15 avenue de la Grande-Armée,
75016 Paris

Directeur de la rédaction :
Cédric Caron

Rédacteur en chef :
Benoît Descamps,
bdescamps@edicom.fr
Tél.: 01 45 11 00 49

Secrétaire de rédaction : Paola Feray

Maquettiste : Thomas Pinedjian

Directeur de la publicité :
Stéphane Guiné, sguine@edicom.fr
Tél.: 01 45 11 00 46

Directeur de clientèle :
Karine Astesana, kastesana@edicom.fr
Tél.: 01 45 11 00 47

Service abonnement :
Profession CGP
Tél.: 01 44 70 66 68

Tarif d'abonnement 1 an (4 numéros):
- Papier France métropolitaine: 64 €
- Web/numérique: 58 €

Outre-mer et étranger :
consultez le service abonnement.

Impression :
Imprimerie Chirat
744 rue de Saint-Colombe
42540 Saint-Just-la-Pendue
France

Dépôt légal : à parution.
CPPAP: 0423 T 89865
ISSN: 2102-0388
Profession CGP est édité par
EDICOM SAS au capital de 44 000 €.
Siège social: 5 rue Saulnier,
75009 Paris

Directeur de la publication :
Gaël Chervet

Principaux associés :
Groupe Ficade et Edicom
RC: 338 574 312 RCS PARIS
La reproduction des textes et des illustrations
publiés dans Profession CGP est interdite.
Les articles et les informations sont libres de
toute contrainte publicitaire. La rédaction
des textes publicitaires est réalisée sous la
seule responsabilité des annonceurs et ne
saurait engager le magazine. Profession CGP
est membre de la Fédération nationale de la
presse spécialisée et du Syndicat de la presse
économique, juridique et politique.

Photos de couverture :
© droits réservés



Pour en savoir plus:
www.quefairedemesdechets.fr

Origine du papier: Autriche
Taux de fibres recyclées: 0 %
Certification: 100 % PEFC
Eutrophisation: PTot 0.02kg/Tonne

Robinet grippé

Plusieurs décennies sans que les taux n'augmentent. A baisser sans cesse, ils ont même fini par creuser le plancher pour atterrir en territoire négatif. Du jamais vu ! Et les actifs risqués ont bien apprécié. Le réajustement de 2022 – cinglant, sanglant pour certains – n'est finalement qu'une normalisation.

Entre la perspective d'une croissance atone ou d'une récession de plus ou moins longue durée, avec une inflation plus ou moins vive, qui sait ce que nous réserve l'année 2023 ?

Passé ce crack, la classe d'actifs obligataire est redevenue moins risquée, voire attractive. Va-t-elle retrouver ses vertus protectrices qui, un temps, ont fait la richesse des fonds mixtes ? Toujours est-il que le retour du rendement a engendré la création de nombreux fonds à échéance. Une aubaine de marché pour ceux misant sur une stabilisation des taux et le maintien en bonne santé des entreprises. Un bon coup de marketing pour d'autres.

Sur le marché immobilier, l'impact est d'ores et déjà palpable pour de nombreux Français qui ont découvert ce fichu taux d'usure, dont les mécanismes de calcul ont besoin d'un bon coup de dépoussiérage.

Pour eux, le robinet est bel et bien grippé. ●

BENOÎT DESCAMPS
Rédacteur en chef



L'enjeu patrimonial de la pyramide des âges

Selon l'Insee, le vieillissement de la population s'accélère depuis 2011. Au 1^{er} janvier 2020, les personnes âgées d'au moins soixante-cinq ans représentent 20,5 % de la population, contre 20,1 % un an auparavant et 19,7 % deux ans plus tôt. Face à ce scénario, les professionnels du conseil patrimonial ont donc un rôle indéniable à jouer.



PHILIPPE BAILLOT, enseignant à l'université Paris II-Panthéon Assas.

regard de l'âge médian des disparus (quatre-vingt-deux ans), d'un « effet moisson » ! (cf. graphique ci-dessous « Répartition des décès dus au coronavirus »). La pyramide des âges française à l'horizon 2070 (cf. graphique « Population par sexe et âge en 1970, 2021 et 2070 ») offre nombre d'enseignements pratiques pour la gestion de patrimoine, au cours des prochaines années.

En premier lieu, il convient d'observer que cette « pyramide » ne justifie même plus sa dénomination. Elle s'apparente désormais clairement à un menhir. Ainsi en 2070, les quinquas, voire les sexagénaires, seront-ils plus nombreux, par classe d'âge, que les nouveau-nés ! Cette absolue nouveauté va être extrêmement structurante pour le marché de la gestion patrimoniale⁽⁴⁾. Ainsi, sans viser

l'exhaustivité, sauf submersion par l'immigration ou nouvelle pandémie majeure, elle induit des successions de plus en plus tardives, une espérance de vie (presque) toujours accrue, une multiplication des seniors, une crise annoncée des retraites, une multiplication des familles recomposées et une explosion de la perte d'autonomie.

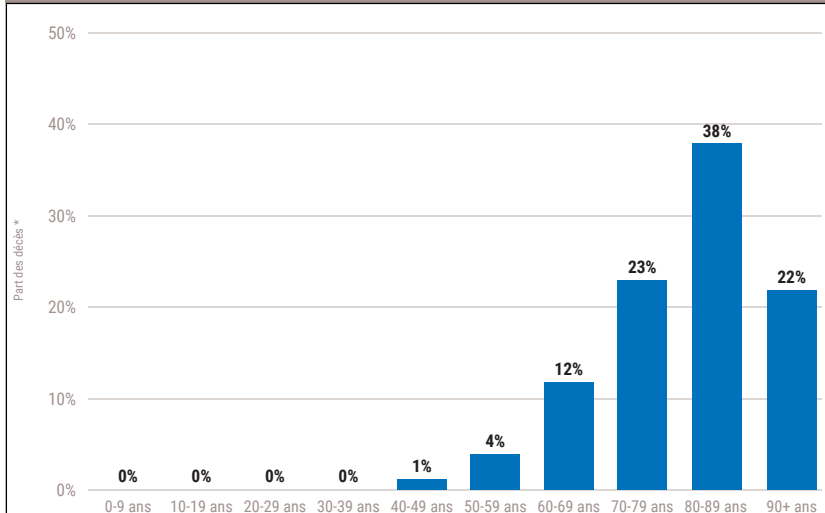
Une guerre en Europe, le retour de l'inflation, une menace de krach obligataire... Le conseil patrimonial s'apparente, plus que jamais, à « la conduite sur glace, par temps de brouillard ». Dans un océan d'incertitudes, la démographie seule offre quelques évidences pour la gestion de patrimoine. Au sein des sciences humaines, elle est clairement la plus exacte et la plus proche des sciences dures. Ainsi dégage-t-elle nombre d'enseignements certains. Par suite, le « marché de l'argent ne peut se passer d'une connaissance approfondie de la situation et de l'évolution démographique... »⁽¹⁾.

Ces enseignements patrimoniaux vont découler directement de l'analyse de la « pyramide des âges » française à l'horizon de 2070, d'un « risque » individuel de longévité et du vieillissement induit des détenteurs du capital.

La pyramide des âges française à l'horizon de 2070

En préalable, il convient d'observer qu'à ce jour, la Covid n'a eu qu'un impact limité et ponctuel sur l'espérance de vie de nos concitoyens⁽²⁾. En 2021, six-cent-cinquante-sept mille personnes sont décédées en France. Selon l'Insee, la pandémie a entraîné trente-cinq mille décès supplémentaires en 2021, contre quarante-sept mille en 2020⁽³⁾. Cette hausse des décès a eu un impact, somme toute limitée, sur l'espérance de vie des Français à la naissance. Celle-ci a ponctuellement reculé de six mois pour les hommes (79,2 ans) et de cinq mois pour les femmes (85,2 ans). Aussi bien les démographes parlent-ils, au

Répartition des décès dus au coronavirus en France du 1^{er} mars 2020 au 21 avril 2022, par tranche d'âge



Source : Statista.com

■ Des successions de plus en plus tardives

À titre d'exemple, les enfants des hommes décédés en 1980 avaient en moyenne trente-sept ans. En 2070, ils auront cinquante-sept ans (cf. graphique « Estimation de l'âge moyen des enfants au décès de leurs parents »). Nombre de stratégies patrimoniales sont donc à revoir, dès lors que l'héritage sera à l'avenir, de plus en plus, perçu par des retraités ! En effet, traditionnellement le premier décès au sein d'un couple voit le survivant – cinq fois sur six l'épouse ! – conserver en usufruit, voire en pleine propriété, les actifs du conjoint prédécédé. Par suite la transmission intergénérationnelle n'intervient-elle le plus souvent qu'au second décès.

À cet égard, la situation des aînés des fratries est très frappante. À l'horizon de 2070, ils hériteront, en moyenne, après leur soixante-dixième anniversaire. La démographie permet ainsi d'anticiper un changement profond des cycles de vie patrimoniaux, pour tenter de s'y adapter. À titre d'illustration, l'âge toujours plus élevé des bénéficiaires des contrats d'assurance-vie appelle une réflexion globale sur une rédaction renouvelée de leur clause bénéficiaire, permettant un éventuel saut générationnel, les conséquences d'une « génération perdue », les modalités de renonciation, etc.

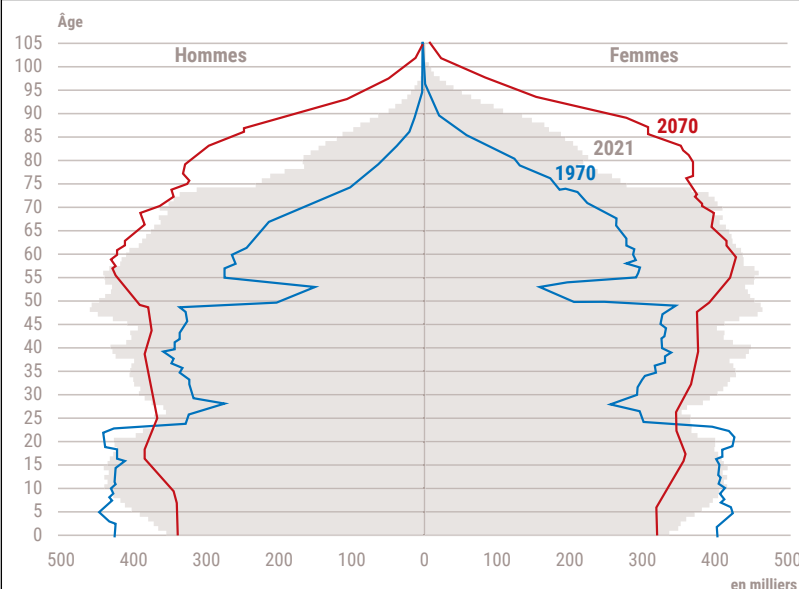
D'ores et déjà, sur un plan politique, cette évolution débouche sur des réflexions visant une réforme de nos droits de succession. Ainsi, France stratégie⁽⁵⁾ croit devoir observer, dans une logique très « pikettyenne » : « Ainsi, tout se met en place pour que la progression de la part de patrimoine détenue par les seniors s'auto-alimente et pour que la richesse des individus soit plus qu'auparavant déterminée par celle de leurs ascendants, plutôt que par leur propre trajectoire de revenus. Dans ce nouveau contexte patrimonial, la fiscalité peut être un outil de redistribution entre générations et à l'intérieur des générations. Elle peut également être un vecteur d'efficacité économique, si elle favorise les donations et oriente l'allocation du capital vers des investissements plus productifs. À cet égard, le système actuel, complexe et datant d'un siècle, semble largement perfectible... ».

■ Une espérance de vie (presque) toujours accrue

En l'état de la pandémie de Covid, son impact devrait s'avérer très ponctuel. D'ores et déjà, l'espérance de vie à la naissance a repris sa marche triomphale. Cette progression continue à nourrir naturellement de multiples conséquences patrimoniales.

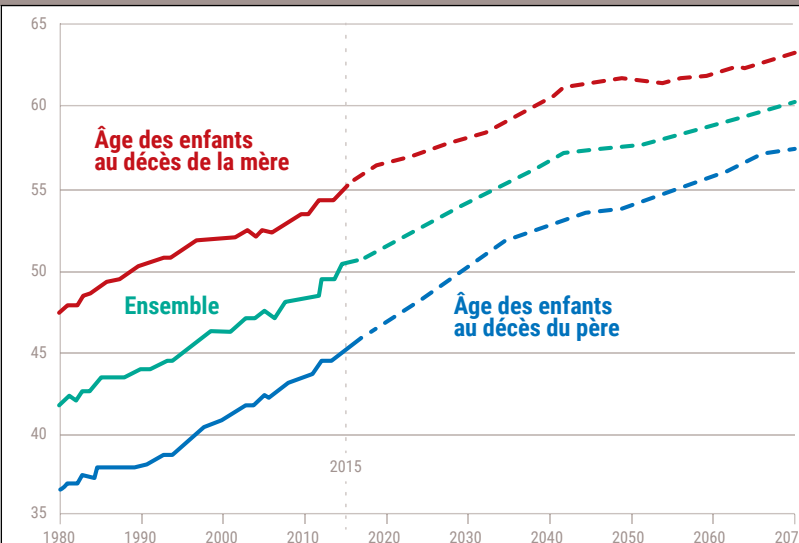
Sur un plan financier, elle appelle mécaniquement un accroissement de l'épargne longue, assortie de la nécessité de la valoriser. Dans la phase actuelle de taux bas, voire en hausse, cette valorisation induira pour l'essentiel le recours à des actifs réels. Dans la logique schumpetérienne de notre président, l'immobilier – « fortune improductive » (sic) – ne saurait durablement répondre à cette nécessité. Aussi, à l'encontre de l'inclination ancestrale des épargnants français, depuis la crise de Law, il reviendra à leurs conseils de les orienter, selon une logique anglo-saxonne, vers les actions, cotées ou non. Aussi bien leur talent pédagogique sera-t-il mis à rude épreuve.

Population par sexe et âge en 1970, 2021 et 2070



Source : Insee Première, novembre 2021, n° 1881.

Estimation de l'âge moyen des enfants au décès de leurs parents (1980-2070)



Source : France Stratégie, janvier 2017, n° 51 : Peut-on éviter une société d'héritiers ?

Sur un plan juridique, de cette progression découlera la pertinence pour les conseillers patrimoniaux – sans passer de diplôme de gérontologie – de parfaitement maîtriser les outils relatifs à la protection des plus anciens (la tutelle, la curatelle, le mandat de protection future, etc.).

■ Une multiplication des seniors

Les Français de plus de soixante-quinze ans vont passer de 9 % de la population en 2020 à près de 18 % en 2070. Sur un plan patrimonial, ce vieillissement rapide de la population française permet d'anticiper divers phénomènes : l'accroissement des conservatismes, le besoin de protection, dans toutes les acceptions du terme, l'explosion des dépenses de santé et des problématiques de >>>

L'augmentation de l'espérance de vie appelle mécaniquement un accroissement de l'épargne longue, assortie de la nécessité de la valoriser.



LA TONTINE

UNE SOLUTION DE DIVERSIFICATION ET DE GESTION PILOTÉE PERTINENTE POUR LES CGP DANS LE CONTEXTE ACTUEL D'INFLATION ET DE VOLATILITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS



SYLVAIN VIGIER
DIRECTEUR COURTAGE

06 80 05 45 22
svigier@conservateur.fr

Inflation et volatilité des marchés : le contexte financier que nous vivons aujourd'hui est complexe. Dans ces conditions, est-il encore possible de valoriser son patrimoine sur le long terme ? Sylvain Vigier, Directeur Courtage, revient sur les fondements de la Tontine. Il décrypte comment cette solution originale de presque 370 ans joue le temps comme un allié pour trouver du rendement tout en limitant la prise de risque, l'opération tontinière correspondant à un profil d'investissement prudent.

POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER LE GROUPE LE CONSERVATEUR ?

- ♦ Le Conservateur est une Maison historique créée en 1844. Elle est portée depuis l'origine par des valeurs mutualistes et d'indépendance, et est reconnue sur le marché français pour son expertise en gestion d'actifs de moyen et long terme.
- ♦ Le Groupe Le Conservateur gère aujourd'hui près de 9,9 milliards d'euros d'encours⁽¹⁾ (dont un tiers en Tontine) qui ont été multipliés par trois au cours des quinze dernières années. Des familles sont sociétaires de génération en génération, et c'est aujourd'hui près de 263 000 personnes qui nous font confiance pour les aider à préparer sereinement leurs projets.
- ♦ Le Conservateur est actuellement le principal acteur de création et de gestion de Tontines en France. La Tontine est une solution d'épargne régie par le Code des assurances.

QUELLES SONT LES CARACTÉRISTIQUES DE LA TONTINE ?

Il s'agit d'un produit qui réunit des épargnants qui décident d'investir des fonds qui sont gérés en commun par une équipe de gestion financière dédiée avec un horizon de placement déterminé, entre 10 et 25 ans.

Cette opération fait intervenir 3 acteurs :

- 1 - l'adhérent, qui paie la prime,
- 2 - l'assuré, qui est la personne physique dont la survie, au terme, détermine l'allocation du capital,
- 3 - enfin, le bénéficiaire qui est la personne qui recevra les fonds au terme de la Tontine sous réserve de survie de l'assuré.

En principe, ces qualités sont cumulées sur la tête d'une même personne : l'adhérent. Si ces différents éléments rappellent le mécanisme de l'assurance-vie, l'opération tontinière s'en distingue radicalement car elle repose sur un système d'associations tontinières créées successivement chaque année pour une durée de 25 ans, auxquelles l'épargnant peut adhérer à minima pour 10 ans. Au dénouement de la Tontine, qui correspond au terme choisi par l'épargnant, les sommes capitalisées sont intégralement réparties

entre les bénéficiaires des adhésions dont les assurés sont en vie. Pour couvrir le risque lié au décès ou à la perte totale et irréversible d'autonomie de l'assuré, l'adhésion à un contrat groupe prévoyance est facultativement proposée à l'adhérent.

D'un point de vue fiscal, la Tontine bénéficie du cadre favorable de l'assurance-vie sur les produits perçus au dénouement de l'opération. Les abattements annuels applicables au delà de 8 ans en assurance vie de 4600 € et 9200 €, selon la situation maritale, bénéficient également à la Tontine.

NB : Selon les dispositions fiscales en vigueur au jour de l'édition de ce document.

EN QUOI LA GESTION FINANCIÈRE DE LA TONTINE EST-ELLE SI SINGULIÈRE ET VOUS SEMBLE-T-ELLE PLUS ADAPTÉE POUR FAIRE FACE AU CONTEXTE ACTUEL D'INFLATION ET DE VOLATILITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ?

Les spécificités propres de la Tontine en matière financière lui confèrent des avantages considérables lors de perturbations financières telles que celles que l'on connaît actuellement :

- 1 - L'ABSENCE D'OPTION DE LIQUIDITÉS À GÉRER JUSQU'À L'ANNÉE DE RÉPARTITION
Les Tontines disposent d'une date unique de liquidité – leur échéance, qui correspond au terme de la durée d'investissement choisi par l'épargnant. Cette caractéristique simple permet aux gestionnaires financiers de ne pas avoir à conserver de manière structurelle des liquidités ou des actifs de court terme pour faire face à d'éventuels rachats.
- 2 - UNE RÉDUCTION PROGRESSIVE DU PROFIL DE RISQUE À L'APPROCHE DU TERME
Cette spécificité permet une gestion dynamique des portefeuilles tontiniers pendant les 15 premières années et leur sécurisation progressive pendant les 10 dernières années.

La performance passée de cette gestion financière a d'ores et déjà fait ses preuves dans le contexte de taux bas puisque son rendement a été supérieur à 4 % annuel en 2022 (dans le cas d'une adhésion en prime unique à 45 ans pour une durée de 15 ans).

(1) Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances à venir.

POUEZ-VOUS NOUS DIRE QUELQUES MOTS DES PERFORMANCES PASSÉES DE LA TONTINE ?

- ♦ Grâce à une mécanique éprouvée, et malgré l'environnement macroéconomique volatile de ces dernières années, fortement marqué par une baisse des rendements des fonds en euros,

la Tontine procure depuis près de trente ans un gain de pouvoir d'achat de l'ordre de 3 % par an (pour un adhérent âgé de 45 ans lors de l'adhésion, pour une durée de 15 ans) au regard de l'évolution de l'inflation sur la même période.

POURQUOI UN CGP/COURTIER A-T-IL INTÉRÊT À DISPOSER DANS SA GAMME DE SOLUTIONS FINANCIÈRES DE LA TONTINE DU CONSERVATEUR ?

- ♦ L'inflation a fait son retour et il faut remonter à 1985 pour retrouver en France un tel niveau. Estimée à + 6,2 %⁽⁵⁾ à fin novembre, l'inflation est un enjeu majeur et 2022 restera probablement un tournant important à ne pas manquer pour les épargnants.

- ♦ Aussi, les CGP/Courtiers sont dans l'obligation de trouver des produits de différenciation, pour se démarquer de leurs confrères et des banquiers privés, mais aussi, pour parvenir à offrir à leurs clients des perspectives de rendement positif sur leur épargne, tout en s'assurant du strict respect du profil investisseur de leurs clients dans la durée, le plus souvent prudent.

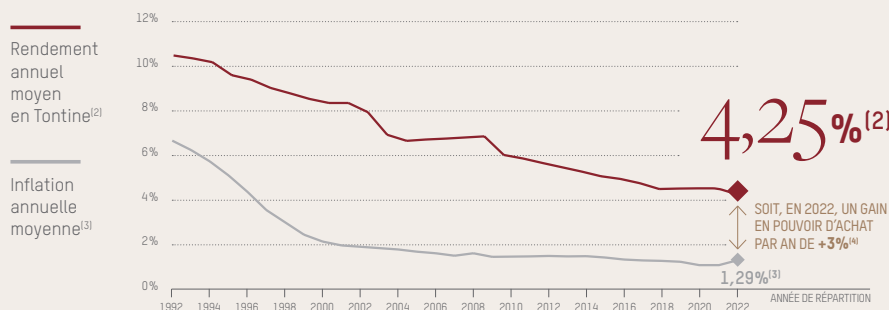
- ♦ Si nous observons une forte dynamique de collecte sur la Tontine depuis 5 ans par notre canal de distribution spécifique aux CGP, c'est bien parce que la Tontine a su démontrer jusqu'à présent sa capacité à créer de la valeur sur le long terme et cela s'explique essentiellement par son mode de gestion qui lui permet de diversifier son allocation d'actifs avec des solutions d'investissement très variées (Private Equity, Infrastructures, Actions, Obligations, ETF).

- ♦ La Tontine, du fait de sa gestion financière prise en charge par les équipes du Conservateur, permet aux CGP de se recentrer sur le suivi de leurs sociétaires et se consacrer à la formation propre à l'exercice de leur activité. Cette approche permet de faire bénéficier d'un conseil à forte valeur ajoutée sur des dossiers à forts enjeux et réussir à déployer efficacement leur stratégie d'entreprise dans un environnement de plus en plus concurrentiel.

- (5) Indice des prix à la consommation – résultats provisoires (IPC) – Octobre 2022 – Informations rapides – N°286 | Insee.

PERFORMANCE DE LA TONTINE COMPARÉE À L'INFLATION⁽¹⁾ SUR UN DEMI-SIÈCLE

Exemple d'une adhésion en versement unique effectuée le 1^{er} janvier 2007 sur une durée de 15 ans à l'âge de 45 ans



(1) Inflation : source INSEE - Indice des prix à la consommation hors tabac France entière (métropole et DOM).

(2) Gain en pouvoir d'achat, comparativement à l'inflation, calculé au 1^{er} avril 2022 (avec application pour les mois de février et mars 2022 d'une estimation basée sur les derniers chiffres connus au moment de l'édition du présent document) pour une cotisation initiale versée le 1^{er} janvier 2007 à l'âge de 45 ans pour une durée de 15 ans, au titre de l'adhésion à l'association collective d'épargne viagère échue le 1^{er} janvier 2022, par un sociétaire ayant, en complément, adhéré facultativement à un contrat de prévoyance des tontiniers auprès des Assurances Mutuelles Le Conservateur.

(3) Inflation capitalisée sur une durée courant du 1^{er} janvier 2007 au 1^{er} avril 2022.

(4) Rendement annuel, net de frais de gestion du contrat, hors fiscalité et prélèvements sociaux, calculé au 1^{er} avril 2022 pour une cotisation initiale versée le 1^{er} janvier 2007, à l'âge de 45 ans pour une durée de 15 ans, aux différentes associations échues entre le 1^{er} janvier 1990 et le 1^{er} janvier 2022, par un sociétaire ayant en complément et facultativement adhéré à un contrat de prévoyance des tontiniers auprès des Assurances Mutuelles Le Conservateur.

CET EXEMPLE, FONDÉ SUR DES PERFORMANCES PASSÉES QUI NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES À VENIR, NE CONSTITUE PAS UN ENGAGEMENT CONTRACTUEL.

QUI CHOISIT AUJOURD'HUI D'INVESTIR DANS LA TONTINE ?

Les adhérents qui rejoignent nos associations tontinières ont en commun leur profil investisseur prudent, avec une aversion au risque et à la volatilité des marchés financiers. En acceptant de nous confier la gestion financière de leur capital, nos sociétaires trouvent avec la Tontine une solution pour diversifier leur épargne sur un produit prudent (indice de risque : entre 2 et 3/7 au maximum), sans avoir à se préoccuper pendant au moins dix ans de l'instabilité boursière. Dans le même temps, ils bénéficient de notre savoir-faire en gestion d'actifs de long terme et des avantages d'une sécurisation progressive de leurs avoirs.

En outre, la Tontine répond efficacement au moins à 3 objectifs patrimoniaux majeurs :

♦ ANTICIPER SA RETRAITE

Sa gestion de long terme a toute sa place dans un contexte d'allongement de l'espérance de vie. Il est également possible de fractionner les versements sur plusieurs Tontines afin de disposer, à terme, des flux annuels en capital avec une fiscalité optimisée (de 10 ans à 25 ans maximum), pour compléter ses revenus à la retraite.

♦ MAÎTRISER SA TRANSMISSION

Des parents ou des grands-parents qui souhaitent aider leurs enfants ou petits-enfants en leur faisant un don trouvent avec la Tontine un placement répondant à leur volonté de transmettre des capitaux en retardant leur date de disponibilité.

♦ ACCOMPAGNER LE CHEF D'ENTREPRISE

La Tontine se décline aussi dans l'environnement du chef d'entreprise :

- soit comme solution de diversification pour la trésorerie stable de certaines personnes morales (holding ou sociétés patrimoniales), en complément des comptes à terme et contrats de capitalisation,
- soit comme instrument de préparation à la retraite.

L'adhésion facultative et complémentaire à une assurance de prévoyance par l'adhérent assuré de la Tontine, auprès des Assurances Mutuelles Le Conservateur, permet de couvrir le risque de décès pendant la durée de la Tontine. Les capitaux décès seront versés aux bénéficiaires désignés en cas de décès avec une fiscalité limitée à l'assiette de la dernière cotisation versée et non au montant des capitaux perçus.

Les Associations Mutuelles le Conservateur.
Société à forme tontinière. Entreprise régie par le Code des Assurances - Siège social : 59 rue de la Faisanderie - 75116 Paris - Adresse postale : CS 41685 - 75773 Paris Cedex 16

dépendance⁽⁶⁾... Par suite, les assurances de personnes paraissent promises à un brillant avenir. Les conseillers patrimoniaux, longtemps cantonnés à une approche essentiellement financière, devront (ré)apprendre à élargir leur approche commerciale. Aussi leur reviendra-t-il demain, sans solution de continuité, de traiter de la maladie et de la mort. Le potentiel commercial de ces nouveaux marchés justifiera, à l'évidence, l'investissement induit, en termes de formation.

Ponctuellement, de nouvelles pratiques devraient se généraliser, voire émerger. A titre d'illustration, le recueil d'attestation médicale sur la pleine possession de la faculté d'esprit des investisseurs, dès lors qu'ils n'appartiendraient plus, et de beaucoup, à la cible énoncée du lectorat de Tintin. Cette assistance médicale pourrait utilement se développer à l'occasion d'arbitrages financiers ou de modifications de clauses bénéficiaires de contrats d'assurance-vie.

■ Une crise annoncée des retraites par répartition

En 2020, on comptait 1,7 personne en emploi pour un retraité de droit direct (tous régimes confondus), et le montant brut moyen de pension de l'ensemble des retraités de droit direct représentait 50,3 % du revenu d'activité moyen (hors activité partielle)⁽⁷⁾. A l'horizon 2070, on comptera moins d'1,2 personne en emploi pour un retraité (cf. graphique « Rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités »).

Cette dégradation certaine du ratio actifs/retraités induit une interrogation fondamentale sur l'équilibre des régimes de retraite par répartition. A l'encontre des discours lénifiants, il en découle l'absolue nécessité, pour équilibrer nos régimes de retraite, de jouer concomitamment sur les trois leviers disponibles : la hausse des cotisations, le recul de l'âge de départ et le montant des prestations. Les choix politiques futurs ne pourront, de facto, porter que sur la répartition des efforts à fournir entre ces trois leviers.

Par suite des choix passés, privilégiant les générations présentes aux dépens de leurs descendants, les retraites actuelles connaissent une sorte d'acmé, voyant les retraités disposer de revenus supérieurs aux actifs. Cette forme d'apogée est simplement consécutive au cumul par ces derniers de pensions (encore) élevées et des fruits de leur épargne.

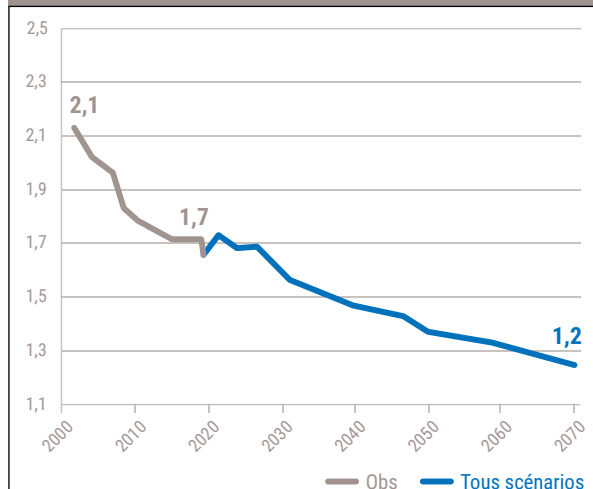
Le Conseil d'orientation des retraites (COR) anticipe la fin de cette situation, par suite d'une baisse drastique au cours des prochaines décennies des pensions (cf. tableau « Pension moyenne de l'ensemble des retraités »).

Pour les métiers de la gestion de patrimoine, l'heureuse nouvelle réside en la prise de conscience rapide des ayants droit de cette évolution annoncée, débouchant sur un besoin croissant en termes d'épargne longue et de la nécessité absolue de la valoriser sur la longue durée.

A titre d'exemple, les jeunes générations ne s'interrogent plus sur le montant de leur future retraite par répartition, mais sur leur pérennité même ! Par suite, les systèmes de retraites par capitalisation, au sens large, ne peuvent connaître qu'un « avenir radieux »⁽⁸⁾.

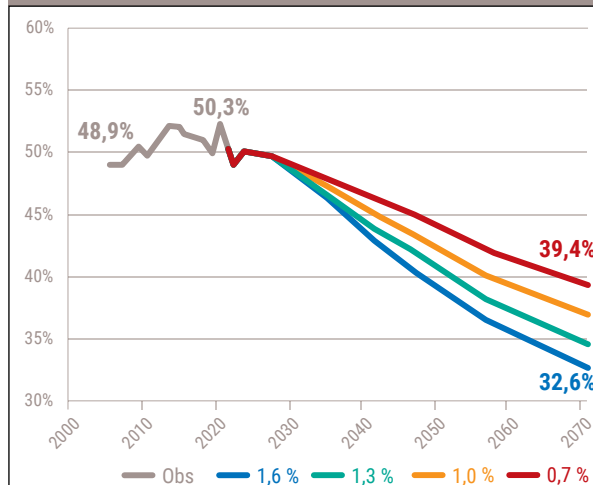
A l'encontre des discours lénifiants, il en découle l'absolue nécessité, pour équilibrer nos régimes de retraite, de jouer concomitamment sur les trois leviers disponibles : la hausse des cotisations, le recul de l'âge de départ et le montant des prestations.

Rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités



Source : Rapport annuel du COR, septembre 2022, page 74.

Pension moyenne de l'ensemble des retraités, relative au revenu d'activité moyen



Source : Rapport annuel du COR, septembre 2022, page 74.

■ Une multiplication des familles recomposées

L'accroissement de notre longévité – doublé d'une évolution des mentalités, accompagnant le recul de la religion catholique – débouche presque mécaniquement sur un rapide changement des structures familiales. La famille traditionnelle – sur le mode « Papa, maman, la bonne et moi » – encore majoritaire semble clairement appelée à laisser la place aux familles (dites) recomposées.

Ainsi, « en 2018, 68 % des enfants mineurs vivent avec leurs deux parents au domicile, éventuellement avec des frères et sœurs qui sont tous les enfants du couple parental (cf. graphique page suivante « Configuration familiale selon l'âge de l'enfant »). 21 % des enfants mineurs vivent dans une famille monoparentale, c'est-à-dire qu'ils résident avec un seul de leurs parents, qui ne vit pas en couple : 18 % avec leur mère et 3 % avec leur père. Enfin, 11 % des enfants mi-

neurs vivent dans une famille recomposée, c'est-à-dire un couple d'adultes et au moins un enfant né d'une union précédente de l'un des conjoints : 5 % vivent avec leur mère et un beau-parent, 2 % vivent avec leur père et un beau-parent, et 4 % vivent avec leurs deux parents et d'autres enfants qui sont ceux d'un seul membre du couple»⁽⁹⁾.

Cette évolution rapide vers de nouvelles structures familiales conduit à une complexité patrimoniale exponentiellement croissante. Elle s'accompagnera d'un besoin de conseils accrus. Elle constitue donc une heureuse nouvelle pour les conseillers patrimoniaux les plus aguerris dans les dimensions juridiques de leur métier.

■ Une explosion de la perte d'autonomie

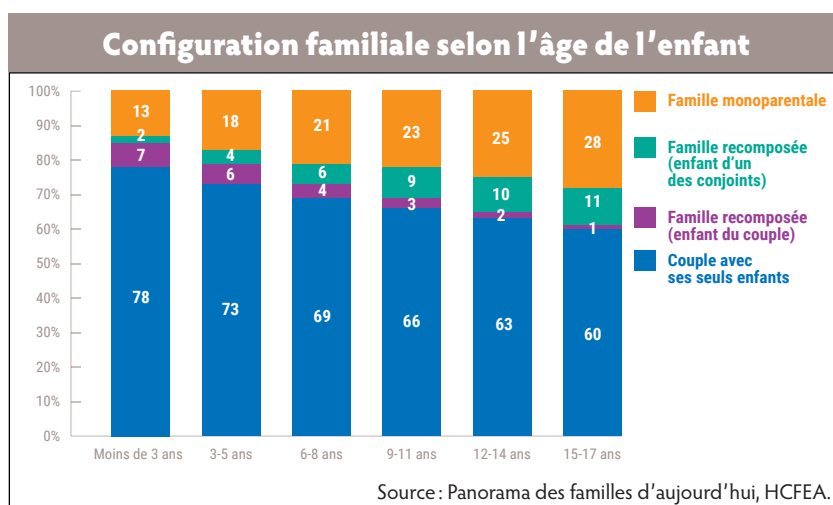
Si le vieillissement de la population française constitue un enjeu patrimonial majeur, la perte d'autonomie s'avère cruciale. En 2015, la France comptait déjà 2,5 millions de personnes âgées en perte d'autonomie, soit 13,5 % des plus de soixante ans. Parmi elles, sept cent mille étaient en perte d'autonomie sévère. Naturellement, cette perte d'autonomie se concentre sur les âges les plus élevés et concerne plus de 30 % des plus de soixante-quinze ans⁽¹⁰⁾. Ainsi à l'horizon 2050, selon l'Insee, la France devrait-elle compter quatre millions de seniors en perte d'autonomie (soit 16,4 % des seniors). Pour le marché de la gestion de patrimoine, le défi est donc majeur. Nombre de ses clients, actuels et futurs, seront impactés dans leur chair par cette évolution. Selon l'approche chinoise de toute crise (danger + opportunité), les besoins et opportunités sont donc immenses, en termes de prévoyance et d'épargne, de prévention des abus de faiblesse⁽¹¹⁾, de lutte contre les risques d'escroqueries et de besoins de protection des personnes (tutelle, curatelle, habilitation familiale, etc.).

Un « risque » individuel de longévité

Selon Pascal Bruckner, dans *Une brève éternité : Philosophie de la longévité* (2019), « Un quinquagénaire d'aujourd'hui est dans la même situation qu'un nouveau-né de la Renaissance : son espérance de bonne vie est à peu près de trente ans, l'équivalent de la totalité d'une existence pour un Européen, il y a trois siècles ». Cette longévité entièrement nouvelle induit naturellement nombre de conséquences patrimoniales, consécutives à d'heureux constats actuels. Son absence de prise en compte pourrait clairement conduire à une véritable peine patrimoniale : survive à son propre capital !

■ Une longévité entièrement nouvelle

Le dernier vivant d'un couple de soixante ans a plus de 50 % de chances d'atteindre quatre-vingt-quatorze ans. Aussi bien à soixante ans (cf. illustration ci-contre « La longévité à 60 ans »), l'horizon « actuariel » est-il supérieur à trente ans, voire bien plus sur le plan patrimonial. En effet, les héritiers ou bénéficiaires de contrats d'assurance-vie ne se trouveront pas, dans la plupart des cas, dans l'obligation – au-delà de la nécessité de régler des



La longévité à 60 ans

Un homme de 60 ans

... a 55% de chances de vivre après 90 ans.

et 27% après 96 ans

Un femme de 60 ans

... a 53% de chances de vivre après 94 ans.

et 26% après 100 ans

Source : Le Conservateur.

L'espérance de vie à 70 ans

Un homme de 70 ans

... a 47% de chances de vivre après 91 ans.

et 19% après 97 ans

Un femme de 70 ans

... a 43% de chances de vivre après 95 ans.

et 21% après 100 ans

Source : Le Conservateur.

Même à soixante ans passés, l'horizon de placement des actifs détenus atteint-il souvent le demi-siècle !

droits d'enregistrement – sous la contrainte de liquider les actifs recueillis. Aussi, même à soixante ans passés, l'horizon de placement des actifs détenus atteint-il souvent le demi-siècle !

Cette évolution appelle une pédagogie, entièrement nouvelle, vis-à-vis des épargnants, voire des juges de tutelle. La nécessité induite d'effectuer jusqu'à des âges avancés des investissements (dits) à risque – les seuls réellement conformes aux horizons de placements considérés ! – s'avère, en effet, clairement contre-intuitive et surtout contraire aux réflexes ancestraux des épargnants français, de notre législation et, pire encore, de la culture de nos magistrats.

>>>

Cette nécessité appelle clairement une pédagogie entièrement nouvelle et, plus encore, sa formulation écrite pour attester de son recueil effectif et écarter toute mise en cause ultérieure de la responsabilité du conseil.

A soixante-dix ans passés, l'espérance de vie pour un « couple » reste toujours très longue (cf. illustration page précédente « L'espérance de vie à 70 ans ») et, naturellement, plus encore sur un plan patrimonial. Ce couple, dans une proportion naturellement croissante avec la consistance de son patrimoine, devra continuer, au regard de la réalité de ses horizons de placement, à réfléchir aux modalités de valorisation de son capital. A titre d'illustration sur les horizons considérés, la détention de fonds en euros – dans une phase de taux longs nuls, voire haussiers ! – devra être limitée aux seuls besoins de « trésorerie ». Et en même temps, le besoin de conseils financiers – en termes de choix de supports financiers et d'arbitrages – ne peut que croître, pour le plus grand bien de la gestion de patrimoine.

■ Les conséquences patrimoniales d'une nouvelle « brève éternité »

Sur des durées aussi longues, la multiplication des inconnues dans le conseil patrimonial appelle la plus grande humilité. Sur ces décennies, selon la forte formule de David Rumsfeld : *“There are known knowns; there are things we know we know. We also know there are known unknowns; that is to say we know there are some things we do not know. But there are also unknown unknowns - the ones we don't know we don't know”*. [« Il y a des connues connues, des choses dont nous savons que nous les savons. Nous savons aussi qu'il y a des inconnues connues, autrement dit, nous savons qu'il y a des choses que nous ne savons pas. Mais il y a aussi des inconnues inconnues, celles dont nous ne savons pas que nous les ignorons »].

Et la meilleure expression de cette nécessaire humilité réside en une diversification des solutions patrimoniales mises en œuvre, des techniques juridiques retenues, des actifs détenus, et des produits et services souscrits.

En effet, sur les durées considérées, aucune technique patrimoniale ou solution financière n'est à l'abri des outrages du temps. La plus élémentaire prudence conduira à diversifier les outils et solutions mises en œuvre pour augmenter la probabilité d'atteindre effectivement les objectifs poursuivis et réduire le risque global encouru. A titre d'exemple, sur les horizons considérés, nos heureux retraités pourront connaître une succession de cycles économiques et phases financières, avec en inconnu : leur *timing*, durée, profondeur.

Or une solution efficiente existe au cours de chaque phase pour protéger, voire accroître, le pouvoir d'achat de l'épargne constituée. Aussi, la règle absolue doit être d'éviter toute rigidité dans la gestion des actifs ou solution univoque, de sorte de pouvoir procéder aux arbitrages nécessaires. Naturellement, la prétention d'effectuer les changements appelés par les évolutions de conjoncture au mieux serait pure *hubris*. L'objectif réside simplement à éviter le syndrome des « emprunts russes ». La problématique de la retraite illustre parfaitement l'adage de David Rumsfeld. Elle est constituée de trois phases distinctes aux durées « très » variables et « heu-

reusement » ignorées, et surtout assorties de besoins patrimoniaux profondément différents.

Sur ce nouveau temps « très long », une nécessité nouvelle apparaît : la congruence des « actifs » détenus versus les « passifs ». Aussi les actifs détenus doivent-ils être cohérents avec la nature du « passif » : l'évolution des capacités physiques et intellectuelles et, par suite, autoriser une gestion déléguée, simple et peu chronophage ; permettre de faire face à l'éventuelle variabilité des charges personnelles – en dégagant des revenus et/ou du capital : contra l'immobilier en direct, les revenus viagers, etc.) ; et être suffisants !

Cette dernière assertion s'oppose, par exemple, à la pratique – sauf pour quelques *happy few* – de donations. En effet, il n'est envisageable de procéder à des donations que dans la certitude absolue que quelles que soient les hypothèses de survie extrême, de diminution de rendement des pensions, de survenance d'une dépendance lourde, de valorisation (réelle et non purement nominale) des actifs détenus, etc.

Les capitaux transmis ne manqueront pas au financement du train de vie futur. Cet examen devant être effectué avec la plus grande paranoïa, avec à l'esprit la sentence de Henry Kissinger : *« Il faut se rappeler que même les paranoïaques ont des ennemis »*.

■ D'heureux constats actuariels

Selon l'Ined (août 2018), *« De la naissance au premier anniversaire, le risque de décéder est aujourd'hui très faible, de l'ordre de 30 pour 10 000 [...]. Il augmente fortement à l'adolescence, jusqu'à atteindre [...] 5 pour 10 000 chez les garçons à 20 ans. Il augmente ensuite [...] d'environ 8 à 10 % d'un âge à l'autre soit un doublement tous les 8-9 ans »*. En pratique, la probabilité de disparaître dans l'année statistiquement « insignifiante » jusqu'à quarante ans, reste limitée jusqu'à plus de quatre-vingts ans, pour naturellement connaître, par la suite, une croissance irrépressible. Pendant l'essentiel de la vie active, la couverture du risque-décès va donc s'avérer patrimoniallement intéressante, relativement peu dispendieuse et autoriser des marges significatives. Une approche viagère de la gestion de patrimoine reste donc à développer à chaque étape de la vie, sur la base de formules viagères revisitées, de nouvelles tontines, etc.

La démographie éclaire, jusqu'aux horizons du troisième âge, naturellement une approche actuarielle et nullement individuellement prédictive. Pour autant, les durées considérées – majorées de la dimension successorale de toute gestion du patrimoine des *happy few* – mettent en exergue nombre d'informations, constitutives d'autant d'opportunités pour le conseiller patrimonial : la nécessité d'accroître le pouvoir d'achat de l'épargne-retraite, même après le départ à la retraite, voire la cession d'une entreprise ; l'absurdité d'être liquide au lendemain de sa retraite ; la contrainte d'être investi en actifs réels, seuls (éventuellement) créateurs de valeur ; le non-sens d'une garantie du capital quotidienne, hors de propos sur de telles durées ; la nécessité d'une offre de supports et d'outils financiers efficaces sur la (très) longue durée (mandat de gestion, *Private Equity*, unité de compte de conviction, etc.).

Pendant l'essentiel de la vie active, la couverture du risque-décès va donc s'avérer patrimoniallement intéressante, relativement peu dispendieuse et autoriser des marges significatives. Une approche viagère de la gestion de patrimoine reste donc à développer à chaque étape de la vie, sur la base de formules viagères revisitées, de nouvelles tontines, etc.

Le vieillissement des détenteurs du capital

Les enquêtes et analyses sur le comportement des épargnants face aux risques⁽¹²⁾ divergent sur nombre de variables explicatives, mais convergent toutes sur les propositions suivantes : les hommes sont plus tolérants aux risques que les femmes ; les jeunes que leurs aînés.

Or le patrimoine est détenu par des mains de plus en plus âgées, qui plus est, de plus en plus féminines. Aussi pourraient-elles s'éloigner à l'avenir de l'optimum financier (sauf conseil très structurant !). Le défi majeur pour les détenteurs du capital, au regard de leur âge, sera, en effet, d'être investi en actifs réels (dits) à risques :

- au terme d'une phase de quarante ans de baisse des taux longs et donc de valorisation des fonds en euros, assortis de leur garantie quotidienne du capital – fût-elle nominale – : comment croire sérieusement que « les performances passées ne préjugent pas des performances futures » ;

- au regard d'une culture financière perfectible des clients les plus âgés, de leurs « accompagnateurs »⁽¹³⁾ et des magistrats.

Le risque induit de mise en cause de la responsabilité professionnelle du conseil est clair. Les magistrats comparent, en effet, trop souvent les performances constatées avec le Cac 40, en cas de hausse, et au livret A en cas de baisse des marchés... Ce faisant, ils n'intègrent pas les horizons réels de placement des intéressés et, par suite, la nécessité d'une prise de risques explicite, pour simplement préserver le pouvoir d'achat de l'épargne constituée et garantir le financement du train de vie au cours de leur quatrième âge. Cette donnée appellera clairement un renforcement drastique de la culture de l'écrit et des efforts de clarté dans la justification périodique des stratégies financières mises en œuvre.

Le risque induit de mise en cause de la responsabilité professionnelle du conseil est clair. Les magistrats comparent, en effet, trop souvent les performances constatées avec le Cac 40, en cas de hausse, et au livret A en cas de baisse des marchés...

■ Une lourde problématique cognitive

Comme l'écrivait le général de Gaulle dans *Mémoires de guerre* (1954), « La vieillesse est un naufrage », également sur un plan patrimonial, sauf la « certitude » de disposer de proches, aux intérêts non divergents. Une telle situation est en pratique aussi rare qu'incertaine. La recherche, lors du quatrième âge, d'une congruence « actif-passif » conduit à privilégier les formules patrimoniales autorisant une gestion déléguée, une compréhension aisée, toute absence de gestion quotidienne ou, par trop, chronophage, etc. Les autres types d'actifs ne devront être détenus qu'avec la plus grande parcimonie, tant ils s'avéreront inadaptés au regard des troubles cognitifs croissants de leurs détenteurs.

■ Un charme croissant de la prévoyance

Au regard des évolutions démographiques en cours, sans même attendre la réalisation de la promesse de démiurges californiens de disparition de la mort, la prévoyance doit devenir consubstantielle à la gestion de patrimoine. Son coût est, en effet, limité. Elle offre l'opportunité aux conseillers de développer un nouveau champ d'expertise à fortes valeurs ajoutées au bénéfice de leurs

clients patrimoniaux. Surtout, la sensibilisation de ces derniers à cette dimension de la gestion de leur patrimoine n'est plus guère à faire, au lendemain de la crise de la Covid et du scandale d'Orpéa, en termes de gestion de la dépendance.

En ce sens, dans une phase de taux bas et de vieillissement rapide de la population, les assureurs japonais ont, d'ores et déjà, démontré la possibilité de rapidement modifier le mix produits de placements d'épargne par l'insertion massive de solutions de prévoyance. L'avenir paraît radieux à cet égard également.

En premières conclusions, l'analyse de la démographie française offre nombre de certitudes heureuses pour la gestion de patrimoine :

- un besoin croissant d'une épargne longue, voire très longue (avec l'assurance-vie) ;
- un besoin explosif de prévoyance pour couvrir une population vieillissante (les assurances de personnes) ;
- une nécessité de privilégier la transmission en cas de mort aux donations (avec une « opportune » préservation des encours !).

Et, en même temps, il reviendra aux conseillers patrimoniaux de toujours mieux appréhender plusieurs dimensions nouvelles, en termes juridiques ou de services, appelées par le grand âge d'une part croissante de leur clientèle :

- la protection des personnes (tutelle, curatelle, contrat de protection future, habilitation familiale, etc.) ;
- les modalités d'une lutte efficace contre les abus de faiblesse ;
- un accroissement continu des besoins en termes d'assistance et d'accompagnement.

Toutes ces évolutions offrent autant d'opportunité de délivrer des services à fortes valeurs ajoutées à la clientèle patrimoniale, propres à la fidéliser et à pleinement justifier sur la très longue durée tant d'honoraires que de commissions. ●

Philippe Baillot, enseignant à l'université Paris II-Panthéon Assas

1. La démographie, une science humaine appliquée, de Pierre George, in *Population*, avril-mai 1959, page 317.
2. Etude Ined à mars 2021 et janvier 2022.
3. Insee Première n° 1889, janvier 2022.
4. Taux longs et démographie appellent le renouveau du conseil, par l'auteur, in *Profession CGP*, octobre 2017.
5. France stratégie, janvier 2017, n° 51 : Peut-on éviter une société d'héritiers ?
6. A ce sujet : Concertation grand âge et autonomie, rapport Dominique Libault, mars 2019, ministère des Solidarités et de la Santé.
7. Rapport annuel du COR, septembre 2022, page 70.
8. Voir le rapport de l'OCDE, de décembre 2022, intitulé *Pensions Outlook 2022*.
9. Panorama des familles d'aujourd'hui, HCFEA, rapport adopté le 28 septembre 2021, page 35.
10. Insee, projections Omphale ; Drees, enquête EHPA 2015 et VQS 2014.
11. A l'exemple de l'affaire Bettencourt, CA Paris, Pôle 1, 1^{re} chambre, 23 juillet 2010, n° 10/13406, Cass, 1^{re} civ, 6 octobre 2011, n° 10-21.822.
12. Cf. les enquêtes Pater, la loterie de Barsky... « Mesures des préférences des épargnants » par L. Arrondel et A. Masson in *Économie et statistiques*, n° 467-468, 2014.
13. 60 % des « accompagnateurs » déclarent laisser l'argent « là où il se trouve » ! (cf. Observatoire des personnes dépendantes, Apicil, édition 2022).

Quelles perspectives pour les obligations d'entreprise émergentes ?

Compte tenu du niveau actuel des valorisations, les obligations d'entreprise des pays émergents devraient offrir aux investisseurs des performances à deux chiffres en 2023.

Les grandes entreprises émergentes, et tout particulièrement celles qui s'endettent en dollars US sur les marchés internationaux, présentent les meilleurs fondamentaux crédit de leur histoire, en absolu et relativement à leurs homologues des pays développés, notamment sur le segment du haut rendement. Ce qui les place sur un très bon point de départ pour aborder le retournement de cycle qui s'annonce.



ROMAIN LIPPE, associé et directeur commercial d'IVO Capital Partners.

spreads de crédit, qui sont passés de cinq cents points de base à plus de huit cents points en cours d'année. Des niveaux proches de la période Covid. Un écartement à la fois généralisé à tous les émetteurs dans un contexte incertain, mais aussi du fait de situations particulières, comme la guerre en Ukraine et la sortie de la Russie des indices, ou la dégringolade du secteur des développeurs immobiliers chinois.

En fin de compte, l'*Investment Grade* et le haut rendement en sont à peu près au même stade en termes de performance fin 2022 (au 9 décembre 2022) : - 16,1 % en euro pour le haut rendement et - 15,7 % en euro sur l'*Investment Grade*. Aux Etats-Unis, l'*In-*

vestment Grade, composé des entreprises les plus solides au monde, a baissé de - 15,5 % en euro en 2022, du fait d'une durée très longue.

Rendements et performances : un timing propice

Malgré tous ces vents contraires qui ont provoqué la pire année de flux sortants sur la classe d'actif depuis que les données sont collectées par JP Morgan (2005), que ce soit sur l'*Investment Grade* ou le haut rendement, les obligations d'entreprises ont surperformé les obligations d'Etats, ainsi que les marchés actions émergentes (MSCI EM à - 20,2 % en euro).

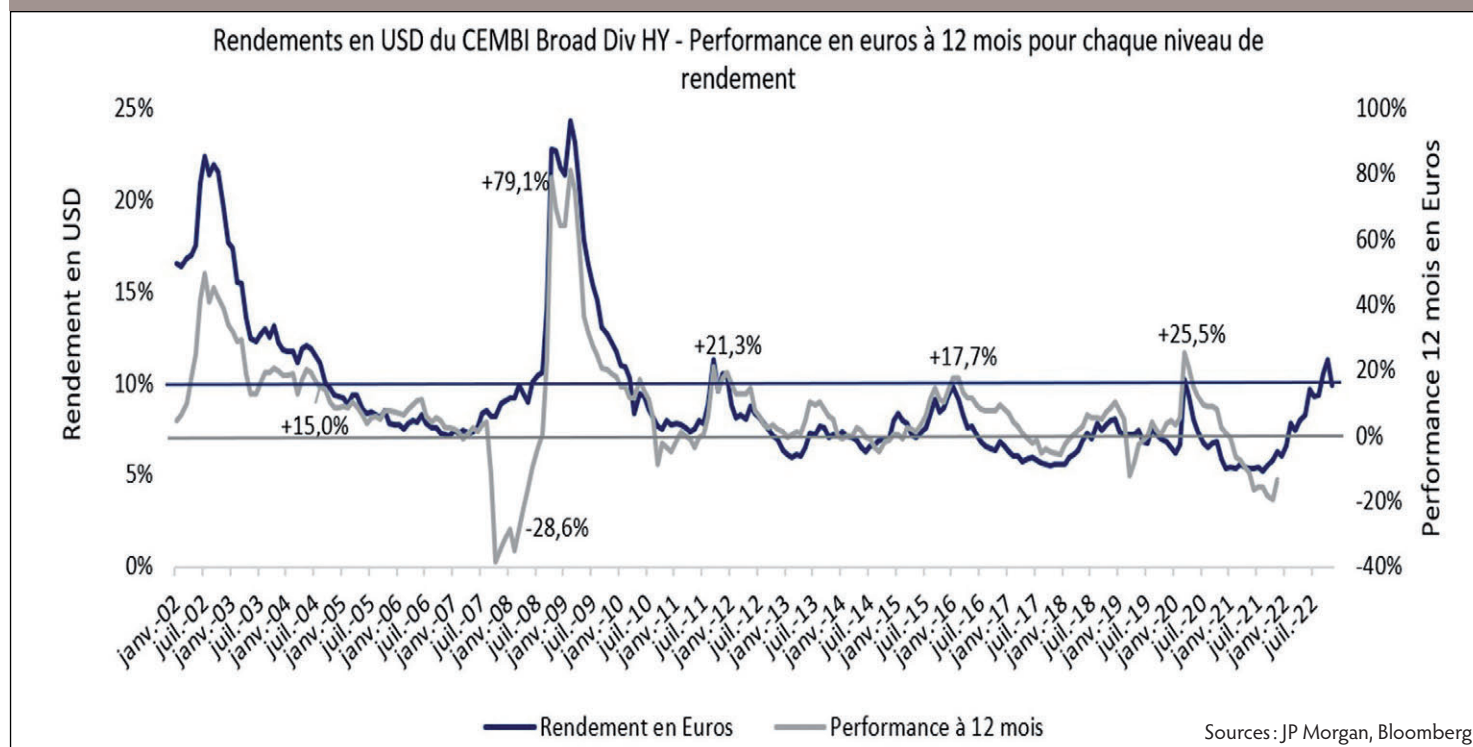
La hausse généralisée des rendements du fait de ces hausses de taux et de *spread* de crédit constitue tout l'intérêt du *timing* actuel, que ce soit sur les marchés obligataires émergents ou sur l'ensemble des marchés obligataires mondiaux. Il s'agit de porter une attention toute

Malgré tous ces vents contraires qui ont provoqué la pire année de flux sortants sur la classe d'actif, les obligations d'entreprises ont surperformé les obligations d'Etats, ainsi que les marchés actions émergentes.

2022 a été une année mouvementée pour toutes les classes d'actifs, actions et obligations, quelles que soient leurs zones géographiques. Elles ont toutes subi des baisses historiques et de la volatilité accrue. Le principal contributeur, avant même de parler de récession, qui sera vraisemblablement la thématique à suivre en 2023, a été la politique de hausse des taux menée par les banques centrales. Celle-ci est historique de par l'amplitude et l'intervalle de temps très réduit dans lequel elle s'est opérée. Les obligations des grandes entreprises émergentes libellées en dollar ont donc été mécaniquement impactées par les mouvements prononcés de la courbe des taux américains. Les taux US trois ans sont passés de 1 % en début d'année à 4 % à fin novembre, les taux US cinq ans sont passés de 1,3 à 3,7 %, et les taux US dix ans sont passés de 1,5 à 3,6 %.

Sur le haut rendement, la faible durée qui avait permis de surperformer l'*Investment Grade* sur l'impact des taux a été compensée par un écartement important des

Evolution historique des rendements actuariels de l'indice des obligations d'entreprises émergentes à haut rendement en USD (CEMBI Broad Diversified High Yield) et évolution historique des performances sur les douze mois qui ont suivi en euro



particulière aux fondamentaux, et donc à la capacité des entreprises à traverser la récession qui s'annonce.

Si les chiffres d'inflation aux Etats-Unis continuent de baisser du fait de cette récession, l'arrêt plus tôt que prévu du resserrement monétaire aux Etats-Unis et la baisse concomitante des taux US n'en seront que plus bénéfiques pour ces marchés libellés en dollar. D'ici là, les investisseurs obligataires seront, à la différence des dix dernières années, bien rémunérés pour attendre, et 2023 signera sans doute le retour en grâce de la classe d'actif obligataire dans les allocations.

La hausse généralisée des rendements n'est pas le seul argument en faveur de l'obligataire. Al'aube d'une récession mondiale, les investisseurs cherchent certainement à se positionner un peu plus « aux abris », et donc un peu plus haut dans la structure du capital des entreprises, qui consacreront probablement une partie plus importante de leurs résultats au remboursement de leurs dettes, aux dépens de leurs Capex et/ou des dividendes versés aux actionnaires.

Dans ce contexte, nous pensons qu'il est intéressant de se pencher sur les obligations d'entreprises émergentes à haut rendement. Ces entreprises, souvent notées haut rendement du fait du plafond souverain des notations de crédit qui les empêche d'être mieux notées que leur pays, ont toujours offert aux investisseurs, pour une même notation, des rendements plus attractifs et des meilleurs fondamentaux que leurs homologues à haut rendement des pays développés. Il s'agit d'ailleurs de la classe d'actif obligataire la plus performante de ces vingt dernières années. S'il est structurellement intéressant d'en détenir, nous pensons qu'il l'est stratégiquement

Al'aube d'une récession mondiale, les investisseurs cherchent certainement à se positionner un peu plus « aux abris », et donc un peu plus haut dans la structure du capital des entreprises.

plus encore lorsque les rendements sont très hauts et que les fondamentaux sont très bons. Le graphique sur l'évolution historique des rendements actuariels de l'indice des obligations d'entreprises émergentes ci-dessus illustre le concept de la promesse obligataire : plus les rendements sont élevés ou, autrement dit, plus les décotes sont importantes, ou les valorisations attrayantes, et plus les performances sont élevées sur les mois qui suivent. Ce graphique représente l'évolution historique, sur les vingt dernières années, des rendements actuariels des obligations émergentes à haut rendement (courbe bleue), et leur performance sur les douze mois qui ont suivi (courbe grise en euro pour se placer du point de vue d'un investisseur européen).

Historiquement, sur les niveaux de rendement actuels (10 % en USD au 30 novembre 2022), les performances qui ont suivi sur les douze mois suivants ont été supérieures à 20 % en euro en moyenne. Ces fortes revalorisations s'expliquent par le retour au pair mécanique des obligations décotées, couplé à des paiements de coupons courus élevés vis-à-vis des prix.

C'est d'ailleurs le scénario central des équipes de recherche de JP Morgan qui restent prudentes sur les prévisions et prévoient une performance supérieure à + 10 % en 2023 sur le haut rendement. Et ce, tout en considérant que les *spreads* de crédit augmenteront légèrement et prévoient une légère baisse des taux US à terme. En outre, elles estiment une hausse moins marquée sur l'*Investment Grade* que sur le *High Yield*, et toujours plus de performance sur les obligations d'entreprises que sur les obligations d'Etats en devises dures (+ 7,3 % en 2023) ou en devises locales (+ 3,6 % en 2023). >>>

Les obligations d'entreprises émergentes High Yield tirent leur épingle du jeu

Sur le plan microéconomique, les entreprises émergentes se montrent plutôt résilientes aux déséquilibres macroéconomiques, avec des leviers d'endettement toujours au plus bas et un faible besoin de refinancement en 2023. Cette résilience est d'autant plus vraie sur le segment des entreprises qui s'endettent en dollar, et qui bénéficient structurellement de revenus dollarisés.

Ce gisement dispose d'une pondération plus importante aux profils d'exportateurs qui ont réalisé des résultats exceptionnels en 2022 du fait de la hausse des prix des matières premières agricoles et non agricoles, et en ont profité pour se désendetter très fortement en 2022, creusant l'écart avec les bilans des entreprises des pays développés. Il est vrai qu'être endetté quand le cycle était porteur n'était pas dramatique.

Toutefois, quand le cycle se retourne, un niveau d'endettement faible, c'est évidemment moins de risque de faire défaut, mais c'est aussi moins de risque de se retrouver très affecté, si défaut il y a.

Après avoir bénéficié pendant plus de dix ans de politiques accommodantes des banques centrales limitant les défauts sur les segments *High Yield* US et européens, il apparaît désormais, dans un contexte de fin de *Quantitative Easing*, que les fondamentaux de crédit et notamment les leviers d'endettement (dette nette/Ebitda) redeviennent les facteurs clés à prendre en compte.

De ce point de vue, les obligations d'entreprises émergentes à haut rendement en devises dures se démarquent

Après avoir bénéficié pendant plus de dix ans de politiques accommodantes des banques centrales, il apparaît désormais, dans un contexte de fin de *Quantitative Easing*, que les fondamentaux de crédit et notamment les leviers d'endettement redeviennent les facteurs clés à prendre en compte.

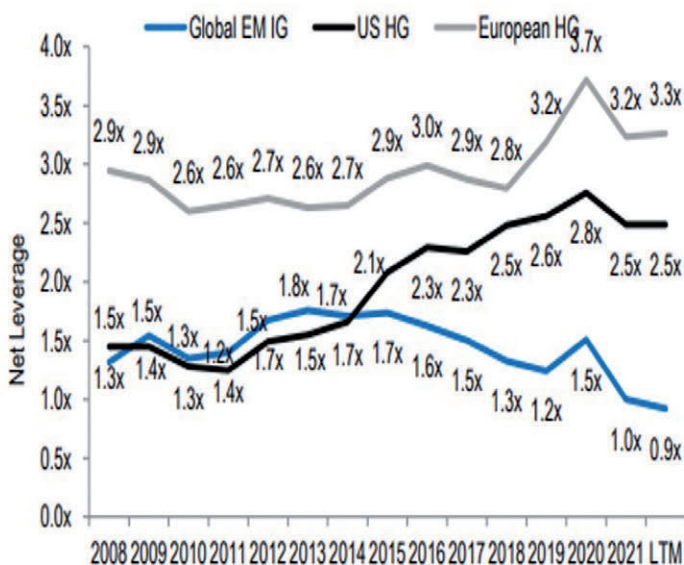
clairement de leurs classes d'actifs homologues avec un levier d'endettement de 1,8x, soit deux fois plus faible que celui de l'*US High Yield* et environ trois fois plus faible que celui de l'*Euro High Yield* selon JP Morgan (graphique des leviers d'endettement nets sur l'*Investment Grade* et le *High Yield*). Plus intéressant encore : elles présentent actuellement des leviers d'endettement inférieurs à ceux des entreprises notées *Investment Grade* en Europe et aux US. Une situation rarissime.

Concernant les taux de défaut attendus sur la classe d'actif en 2023, en dehors des situations spécifiques bien identifiées, qu'elles soient géopolitiques (Ukraine/Russie) ou politiques (développeurs immobiliers chinois), JP Morgan s'attend à 2,6 % de défaut sur le haut rendement émergent, soit un niveau comparable aux attentes sur le haut rendement européen (2,5 % de défaut attendus en 2023), et sur le haut rendement américain (2,3 % de défauts attendus en 2023). Les prévisions des taux de défaut des marchés développés à attendre en 2023 sont particulièrement diverses cette année et très différentes d'une banque d'investissement à l'autre, tant l'incertitude est forte sur l'impact de la récession et les niveaux d'endettements des émetteurs européens et américains importants. Certains voient ces taux de défauts européens et américains atteindre 6 % en 2023.

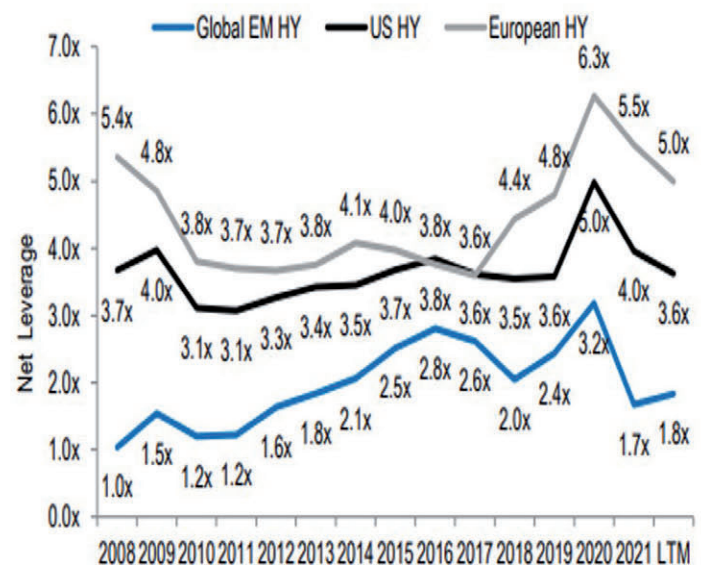
Et, à la différence des émetteurs émergents, les entreprises des pays développés vont être confrontées à une situation quasiment inconnue en dix ans : un environnement volatil, d'inflation, de liquidité non abondante, et de chocs politiques et géopolitiques. En somme, le quotidien des émetteurs émergents, et donc le terreau qui explique la force de leurs fondamentaux sur le long terme. >>>

Evolutions historiques des leviers d'endettement nets (dette nette/Ebitda) des entreprises émergentes, américaines et européennes notées *Investment Grade* (à gauche) et à haut rendement (à droite)

EM vs DM IG net leverage



EM vs DM HY net leverage



Source : JP Morgan.

THEOREIM

SCPI LOG IN

**Connectez-vous à
l'immobilier logistique
et industriel européen**

Contact :

contact@theoreim.com
01 85 73 10 60
www.theoreim.com

Investir dans une SCPI comporte un risque de perte en capital et d'autres risques qui sont détaillés dans sa note d'information.

La durée de détention recommandée est de 10 ans.

Ceci est une communication publicitaire, avant d'investir dans la SCPI LOG IN, nous vous prions de vous assurer que ce placement correspond à votre profil investisseur en consultant la note d'information disponible auprès de la société de gestion Theoreim ou sur www.theoreim.com

La note d'information a reçu le visa SCPI délivré par l'AMF n° 22-16 en date du 13/09/2022. Elle est disponible auprès de la société de gestion Theoreim ou sur www.theoreim.com

THEOREIM, SAS au capital de 128 256€ enregistrée sous le n° 882 005 622 RCS Paris - APE 6832A - Société de gestion de portefeuille agréée par l'autorité des marchés financiers le 11/09/2020 sous le n° GP-20000030



De l'importance d'être sélectif dans le choix des émetteurs

Sectoriellement, le gisement, comparé aux marchés du haut rendement américain et européen, est majoritairement composé d'émetteurs détenant des actifs tangibles et résilients en cas de récession.

C'est le cas, notamment, du secteur des infrastructures (ports et aéroports) ou le secteur des *utilities* avec des producteurs d'énergie souvent en situation de monopole dans leur pays. Plus intéressant encore, ces émetteurs au même titre que les producteurs de matières premières ont des revenus pour la plupart en dollars, écartant ainsi les risques liés aux devises locales. Ces secteurs à forts actifs tangibles sont ainsi beaucoup moins impactés par les cycles économiques et les craintes de récession. Et ce, d'autant plus que le segment des matières premières sera encore vraisemblablement porteur en 2023.

Selon les économistes de Goldman Sachs, les matières premières seront la classe d'actif la plus performante en 2023. Ils estiment une hausse de + 43 %, évoquant principalement la consommation massive des stocks disponibles et le manque de Capex de renouvellement qui porteront les matières premières dans un état de pénurie à long terme, avec des prix plus élevés et plus volatils. La réouverture de la Chine aura un impact particulièrement important dans ce contexte.

Géographiquement, il existe également des opportunités sur des pays notés *Investment Grade* redevenus attractifs en 2022 et où les entreprises ont toujours payé des rendements trop faibles. C'est le cas notamment des obligations d'entreprises indiennes. Elles ont subi la contamination du *sell-off* généralisé sur les marchés asiatiques, principalement entraîné par la crise du secteur immobilier chinois combinée à la politique zéro Covid qui impacte le redémarrage économique du pays.

En Amérique latine, le secteur des générateurs d'électricité, notamment en République dominicaine et en Amérique centrale, offre de belles opportunités. En Colombie, l'arrivée de Petro au pouvoir cet été a fait s'écarter les spreads de crédits des émetteurs, notamment les producteurs pétroliers et gaziers. S'il est possible que Petro augmente la charge fiscale pour ces entreprises, ces derniers devraient cependant réaliser de très bons Ebitda et générer d'importants flux de trésorerie libres.



Selon les économistes de Goldman Sachs, les matières premières seront la classe d'actif la plus performante en 2023. Ils estiment une hausse de + 43 %... La réouverture de la Chine aura un impact particulièrement important dans ce contexte.

Des opportunités sont aussi présentes en Europe émergente (Bulgarie, Roumanie) à travers plusieurs secteurs (énergie, immobilier commercial, produits agricoles) où les *spreads* de crédit se sont fortement écartés depuis le conflit russo-ukrainien, alors même que les opérations de ces entreprises ne sont pas affectées par le conflit.

Enfin en Afrique, le secteur des tours de télécommunication est considéré comme assez défensif comme en témoignent les capitalisations boursières de ces entreprises et les multiples des dernières transactions sur ce secteur dans ces pays.

Selon nous, en matière d'allocation obligatoire, la meilleure stratégie à adopter : l'*Investment Grade* à court terme et le haut rendement à plus long terme. L'*Investment Grade* peut être intéressant, à condition de se positionner sur du court terme pour ainsi limiter sa durée dans le contexte actuel. Et ce, d'autant plus que le secteur offre peu de moteurs de performance sur les *spreads* de crédit. Cette perspective défensive reste attrayante d'un point de vue rendement-risque, mais moins d'un point de vue rendement seul.

Nous pensons que l'obligataire émergent à haut rendement coche les cases, à condition de se positionner à plus long terme pour éviter les potentiels risques de refinancement à court terme si les taux devaient rester hauts longtemps. En effet, dans un contexte récessionniste et avec des taux élevés, il peut être compliqué pour les entreprises à haut rendement de se refinancer à des coûts raisonnables.

Il convient également d'être sélectif sur le choix des émetteurs : privilégier les moins endettés et les secteurs riches en actifs tangibles et non cycliques (éventuellement cycliques, mais uniquement si les coûts de production restent parmi les plus faibles au monde et que la dynamique des sous marchés reste attractive).

Enfin, si les taux se mettent à baisser, se positionner sur le segment du haut rendement avec des maturités à long terme offrira l'opportunité de verrouiller ces niveaux de rendements le plus longtemps possible.

Romain Lippe, associé et directeur commercial d'IVO Capital Partners

L'approche d'IVO Capital Partners

IVO Capital Partners développe une approche opportuniste et fondamentale. Son fonds IVO Fixed Income a atteint la première place de la catégorie sur cinq ans, et IVO Short Duration SRI, plus défensif, la première place sur trois ans malgré les dernières années compliquées que nous avons traversées. « Nous avons profité du décalage rendement/risque actuel sur notre gisement pour lancer un deuxième fonds à échéance IVO 2028, indique Romain Lippe, associé et directeur commercial d'IVO Capital Partners. Il offre un niveau de rendement élevé aux investisseurs sur notre classe d'actifs jusqu'à maturité 2028 (8,3 % par an de rendement hors défaut pour une notation BB au 9 décembre dernier) grâce à une stratégie de portage obligataire. Le fonds assure une diversification en matière d'allocations, tant sur le plan géographique que sectoriel (producteur d'électricité et infrastructures sur des concessions longues et dollarisées, et producteurs de matières premières à très hautes marges). Enfin, le fonds permet aux investisseurs de s'exposer à la dynamique des taux US, bien plus avancée et lisible que celle des taux européens selon nous, limitant le risque de mauvais timing, et pouvant potentiellement baisser plus tôt en 2023. »



DANS UN MONDE QUI CHANGE, NE RESTEZ PAS À QUAI

BNP Paribas Privalto : une équipe d'experts, des produits innovants

BNP Paribas Privalto vous accompagne et vous propose des produits structurés sur mesure depuis plus de 15 ans.



BNP PARIBAS | PRIV/ALTO

La banque
d'un monde
qui change



DANS UN MONDE QUI CHANGE, NE RESTEZ PAS À QUAI

BNP Paribas Privalto : une équipe d'experts, des produits innovants

BNP Paribas Privalto vous accompagne et vous propose des produits structurés sur mesure depuis plus de 15 ans.



BNP PARIBAS | PRIV/ALTO

La banque
d'un monde
qui change

Le fort potentiel de l'hydrogène décarboné

Le rapport du Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat (Giec) publié en août 2021 sonne l'alerte : pour faire en sorte que le réchauffement climatique se limite à 1,5 °C, les émissions futures cumulées ne doivent pas dépasser 500 gigatonnes. Or cela équivaut à environ dix années d'émissions mondiales. Il semble qu'au rythme actuel, l'objectif de l'Accord de Paris sera très difficile à atteindre.



ALEXANDRE CORNU, gérant de portefeuilles actions thématiques chez CPR Asset Management.

Si la coopération internationale est impérative, elle ne doit pas évacuer la nécessité de développer des solutions concrètes pour aider les États et les entreprises à respecter les objectifs climatiques qui leur ont été assignés. L'hydrogène décarboné est l'une d'elles, et présente de nombreux atouts particulièrement avantageux pour la transition énergétique. Une vaste filière industrielle, aux quatre coins du monde, est en train de se mettre en place, dans laquelle les avancées technologiques et les projets opérationnels se multiplient.

Pour les investisseurs, il s'agit d'une thématique de choix, incontournable pour les industries et les mobilités lourdes, vers laquelle affluent déjà subventions publiques et financements privés.

■ Les atouts incomparables de l'hydrogène

S'il s'agit de l'élément le plus abondant sur Terre, l'hydrogène est presque toujours lié à d'autres atomes. Par exemple, on le trouve dans la molécule d'eau (H₂O). Quand on évoque l'hydrogène dans le cadre de la transition énergétique, on se réfère en fait au dihydrogène (H₂), dont les principaux usages résident dans la production de fertilisants et dans le raffinage de produits pétroliers. Dans la suite de cet article, nous l'appellerons par convenance hydrogène.

La combustion de ce gaz inodore et incolore émet, à poids égal, quatre fois plus d'énergie que l'essence. A l'instar

de l'électricité, il ne s'agit pas d'une source d'énergie, mais d'un vecteur : en d'autres termes, l'hydrogène fait office de passerelle entre les sources primaires et leurs usages finaux. Par exemple, c'est grâce à un moteur électrique que fonctionne un véhicule à hydrogène, par le biais d'une pile à combustible qui aura préalablement converti de l'hydrogène en électricité.

Par ailleurs, la combustion de l'hydrogène ne rejette que de l'eau, sans aucune émission nocive pour l'environnement ou la santé (particules de dioxyde de carbone, de soufre et d'oxyde d'azote). Et la liste de ses atouts ne s'arrête pas là : quand il faut plusieurs heures pour recharger la batterie électrique d'un véhicule,

le ravitaillement d'un réservoir d'hydrogène ne prend que quelques minutes. Enfin, la capacité de l'hydrogène à stocker une grande quantité d'énergie est un point déterminant. Il permet donc de faciliter le stockage de l'électricité quand elle n'est pas consommée immédiatement, et ainsi de valoriser les énergies renouvelables intermittentes que sont l'éolien et le solaire. L'hydrogène ainsi produit peut à nouveau être converti en électricité au travers d'une pile à combustible. S'il peut stocker l'énergie, il la rend également transportable et permet donc de pallier non seulement l'intermittence mais également le non-choix de la localisation des énergies renouvelables (EnR). Un certain nombre de projets d'hydrogène ne sont pas destinés à des usages locaux, mais bien à l'export. Le développement de l'hydrogène est donc indissociable de celui des énergies renouvelables auxquelles il apporte un véritable complément. Il est désormais unanimement reconnu comme une solution de décarbonation essentielle, mais dont la production doit être décarbonée.

Le développement de l'hydrogène est donc indissociable de celui des énergies renouvelables auxquelles il apporte un véritable complément.

■ Vers une production d'hydrogène décarbonée

Pour produire de l'hydrogène, encore faut-il l'extraire d'une source primaire, via une réaction chimique consommatrice d'énergie. L'empreinte environnementale de la production d'hydrogène sera donc plus ou moins forte en fonction de la source (eau ou gaz naturel) et de l'énergie (fossile ou renouvelable) utilisées. >>>

Si, à l'heure actuelle, l'hydrogène est aujourd'hui principalement le résultat de la transformation d'énergies fossiles – on le qualifie alors de « gris » –, il existe une alternative plus propre qu'est l'électrolyse de l'eau. Ce procédé requiert un courant électrique dont la source peut être renouvelable. Raccordé à un parc éolien ou photovoltaïque, l'hydrogène ainsi obtenu est décarboné.

Les usages de cet hydrogène dit « vert » seront variés. Pour commencer, il remplacera les usages qui sont actuellement faits du gris, c'est-à-dire dans les raffineries afin de désulfurer des pétroles lourds, et dans l'industrie chimique pour produire des fertilisants.

Il s'agit ensuite de l'utiliser comme matière première dans les industries intensives en énergie, qu'on ne peut pas électrifier et qu'il faut néanmoins décarboner, telles que la chimie, l'acier ou le verre.

Enfin, l'hydrogène peut servir de carburant dans les transports lourds – les camions, les trains, les bateaux et plus tard les avions – pour lesquels l'électrification n'est pas adaptée, car les batteries électriques prennent trop de place et ne fournissent pas assez d'autonomie pour porter des charges lourdes sur de longues distances.

Parallèlement, l'hydrogène servira de vecteur d'énergie pour stocker et transporter l'énergie générée dans les pics de production des capacités renouvelables une fois celles-ci largement déployées.

Aujourd'hui, ce sont autour de cent millions de tonnes d'hydrogène gris que l'on produit chaque année, qu'il faudra progressivement remplacer par de l'hydrogène vert, d'abord dans les usages actuels. Ce dernier devra ensuite être largement répandu dans les énergies intensives en énergie, ainsi que dans les transports lourds et de longue distance.

Ce sont alors cinq cents à huit cents millions de tonnes d'hydrogène vert qui pourraient être produites par an en 2050, ce qui requiert au préalable des investissements considérables en infrastructures et capacités industrielles estimés à 11 000 milliards de dollars. En France, les besoins d'investissements ont été chiffrés à 24 milliards d'euros, d'ici 2030. La stratégie nationale pour le développement de l'hydrogène décarboné initiée par le ministère de l'Economie et des Finances inclut d'ores et déjà 7 milliards d'euros en subventions publiques.

■ L'hydrogène vert, de plus en plus compétitif

Il est donc question de bâtir une chaîne industrielle complète qui va de la production à la distribution en passant par le transport de l'hydrogène vert, avec pour ambition de rendre ce dernier disponible en grandes quantités et à un coût compétitif avec tous types de combustibles alternatifs carbonés.

Sur cet enjeu de compétitivité, la guerre en Ukraine a changé la donne. Plutôt que de servir de prétexte à l'abandon des objectifs climatiques, elle a mis en lumière la nécessité pour les gouvernements européens de renforcer leur indépendance énergétique en développant des alternatives aux énergies fossiles.

Le plan *REPowerEU* de la Commission européenne, publié en mai dernier, vise à mettre fin à la dépendance de l'Union vis-à-vis des combustibles fossiles importés de



Il est donc question de bâtir une chaîne industrielle complète qui va de la production à la distribution en passant par le transport de l'hydrogène vert, avec pour ambition de rendre ce dernier disponible en grandes quantités et à un coût compétitif avec tous types de combustibles alternatifs carbonés.

Russie. Il intègre pour l'utilisation de l'hydrogène vert des objectifs à 2030 à hauteur de 20 millions de tonnes par an, dont la moitié produite en Europe. Cet été, soixante-quatre entreprises et soixante-seize projets liés à l'hydrogène se sont par ailleurs vus accorder le statut d'IPCEI (*Important Project of Common European Interest*) ; ils recevront jusqu'à 10,6 milliards d'euros d'aides publiques, auxquelles s'ajoutent des sources privées qui permettent de porter le financement total à plus de 26 milliards d'euros.

En parallèle, toujours cet été, l'Europe a annoncé la création d'une banque de l'hydrogène dotée d'un budget de 3 milliards d'euros pour contribuer au développement du marché de l'hydrogène.

De l'autre côté de l'Atlantique, le Congrès américain a voté en août l'*Inflation Reduction Act*, un plan d'investissement qui consacre 370 milliards de dollars à un large éventail de technologies de décarbonation afin de soutenir l'objectif de réduire de 40 % les émissions de gaz à effet de serre du pays, d'ici 2030. Y est notamment prévu un crédit d'impôt, pouvant aller jusqu'à trois dollars par kilogramme d'hydrogène vert produit, qui va soutenir très puissamment la filière en la rendant compétitive par rapport à ses alternatives polluantes.

La filière de l'hydrogène a ainsi connu en 2022 une activité inédite. La levée de capitaux privés et le soutien accru des pouvoirs publics ont permis d'inaugurer de nombreux sites de production. Tout laisse à penser que l'économie de l'hydrogène, encore émergente, est appelée à se développer à un rythme très rapide.

On assiste à une conjonction des volontés, aussi bien publiques que privées, pour mettre en œuvre une économie « zéro émission nette ». La recherche, l'innovation et l'investissement convergent pour développer un écosystème diversifié autour de l'hydrogène vert.

D'après de récentes études, le marché mondial de l'hydrogène vert pourrait représenter un chiffre d'affaires annuel de 2 500 milliards de dollars d'ici 2050, mobiliser plus de trente millions de nouveaux emplois et combler 17 % de la demande totale en énergie.

■ Comment investir dans l'hydrogène ?

Comme thème d'investissement, l'hydrogène est une filière industrielle en devenir qu'il faut investir dès maintenant. Pour s'y exposer, CPR AM a conçu une stratégie d'investissement, via le fonds CPR Invest-Hydrogen lancé en novembre 2021. L'univers d'investissement englobe l'ensemble de la chaîne de valeur, de la production d'énergies renouvelables aux utilisateurs finaux de l'hydrogène vert, en passant par sa production, son stockage, son transport et sa distribution.

En amont se situent des spécialistes de la production d'énergie verte, comme le groupe portugais EDPR ou la société américaine Nextera Energy, des fabricants d'équipements nécessaires à la production d'hydrogène vert (électrolyseurs), comme PlugPower, et de reconversion de l'hydrogène en électricité (piles à combustible), comme Bloom Energy, ainsi que celles qui leur fournissent les composants critiques au fonctionnement de ces appareils, qu'il s'agisse de catalystes (Industrie De Nora) ou de membranes (Chemours). En aval, l'univers comprend les producteurs de l'hydrogène, ceux qui le compressent, le liquéfient, le transportent et le distribuent. Là, nous retrouverons, par exemple, Air Liquide et Air Product. Et au bout de la chaîne de valeur figurent enfin les utilisateurs de l'hydrogène, qui seront toujours plus nombreux à mesure que se déploiera la filière. On y trouve, par exemple, l'aciériste suédois SSAB ou le constructeur français de trains Alstom. Ce dernier a d'ailleurs inauguré au mois d'août son train Coradia iLint, à Breilervörde, en Alle-

Qu'elles soient en amont ou en aval de la chaîne de valeur, les entreprises doivent justifier d'une exposition concrète à l'hydrogène vert. Nombreuses sont celles qui expriment leur ambition, mais il faut s'assurer que les démonstrations de bonne volonté sont effectivement suivies d'actions.

magne. Il s'agit du premier train à hydrogène au monde. Peu bruyant, il est propulsé par des piles à combustible qui n'émettent que de la vapeur d'eau. Qu'elles soient en amont ou en aval de la chaîne de valeur, les entreprises doivent justifier d'une exposition concrète à l'hydrogène vert. Nombreuses sont celles qui expriment leur ambition, mais il faut s'assurer que les démonstrations de bonne volonté sont effectivement suivies d'actions. Les entreprises dans lesquelles nous investissons ont déjà mis sur pied des projets ayant déjà largement dépassé la phase de R&D.

Reflet de l'effervescence qui agite la filière, l'univers d'investissement est très dynamique et évolutif. D'un point de vue sectoriel, il est particulièrement exposé à l'industrie, aux matériaux, aux *utilities* et à l'énergie. Et d'un point de vue géographique, l'Europe et l'Asie, où se trouvent les technologies et projets les plus avancés. Toutefois, l'*Inflation Reduction Act* américain devrait stimuler fortement la filière aux Etats-Unis et hisser le pays parmi les leaders mondiaux de l'hydrogène vert.

L'hydrogène vert est une histoire industrielle comme on n'en a plus entendu depuis longtemps. Les capacités et infrastructures vont se déployer sur plusieurs décennies. Pour les investisseurs, il est un thème solide dont le fort potentiel de croissance est alimenté par les engagements climatiques internationaux, les progrès technologiques, la baisse des coûts, des subventions publiques et financements privés importants.

Alexandre Cornu, gérant de portefeuilles actions thématiques, spécialiste de l'hydrogène, CPR Asset Management

Profession CGP

RETROUVEZ-NOUS sur le site consacré uniquement à la profession et suivez toute l'actu en direct



Découvrez
nos formules
d'abonnements



www.professioncgp.com

Holding et trésorerie : capitaliser ou exfiltrer ?

Patrimoine privé et patrimoine professionnel sont intimement liés.

Cette frontière est fragile lorsque le chef d'entreprise a constitué une holding, dont l'objectif est de gérer des participations, mais également les capitaux provenant de la cession ou de la distribution de dividendes des filiales. Parfois, la société holding est opérationnelle et, sous réserve de respecter certaines conditions, est qualifiée d'animatrice⁽¹⁾.

Pour autant, si cette frontière semble perméable, la confusion des patrimoines n'est pas permise. Certes, la société holding appartient au chef d'entreprise (et son groupe familial), mais il n'en reste pas moins qu'elle est dotée de sa propre personnalité juridique. Cette personne morale doit pouvoir exercer son objet social sans que son activité puisse être considérée comme « léonine » au profit de ses associés.

La jurisprudence récente est limpide : « constitue un acte anormal de gestion l'acte par lequel une entreprise décide de s'appauvrir à des fins étrangères à son intérêt. Au regard de ces principes, la circonstance qu'une renonciation à recettes par une société de capitaux au bénéfice de ses associés serait conforme à l'objet social de l'entreprise n'est pas à elle seule de nature à faire regarder cette renonciation comme étant dans l'intérêt propre de l'entreprise, ni que satisfaire par cette gratuité l'un des objets pour lequel la société a été créée soit une contrepartie suffisante » (CE, 9^e et 10^e ch., 22 juillet 2022, n° 444942).

Dans ce contexte, la société holding est un outil patrimonial qui répond à un objectif d'organisation professionnelle, mais également personnelle. Régulièrement dotée de solides capacités financières, la question de l'usage de ses disponibilités aux fins personnelles du chef d'entreprise nécessite un arbitrage entre conservation de ces sommes dans la société holding ou appropriation à titre personnel.

Pour répondre à cette question, il convient d'apprécier sa situation patrimoniale et celle de son groupe familial.



ALEXANDRE BOUTIN, directeur de l'ingénierie patrimoniale de Primonial Ingénierie et Développement.

Au cours de sa carrière a-t-il organisé et constitué son patrimoine privé à travers des solutions d'épargne financières ou immobilières en adéquation avec ses objectifs patrimoniaux, tels que la protection familiale, l'anticipation de la transmission, la constitution de revenus complémentaires... ?

A contrario a-t-il plafonné ses rémunérations, peu importe la forme, afin de maîtriser sa fiscalité personnelle et les charges sociales afférentes au détriment de ces outils patrimoniaux ? Souhaite-t-il se désendetter, financer une résidence secondaire, une voiture de collection, un bateau, aider ses enfants, ses petits-enfants...

Il est évident qu'au-delà des démonstrations chiffrées sur l'opportunité d'une « exfiltration » de la trésorerie excédentaire détenues par une société holding,

les ambitions du chef d'entreprise doivent être précisément cernées.

Fiscalités de l'exfiltration de la trésorerie excédentaire

■ Rappel sur la fiscalité de la distribution de dividendes

Depuis le 1^{er} janvier 2018, la distribution de dividendes relève de plein droit du PFU (prélèvement forfaitaire unique) et sur option du barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration d'IR est globale pour un même foyer fiscal et porte sur l'ensemble des revenus et gains entrant dans le champ d'application du PFU.

Lorsqu'il a opté pour une imposition globale au barème progressif (cf. tableau « Imposition globale au barème progressif »), le contribuable peut bénéficier d'un abattement de 40 % sur le montant brut perçu, abattement qui ne s'applique pas aux prélèvements sociaux. Par ailleurs, la CSG est déductible des revenus de l'année d'imposition du dividende (n+1). La distribution au profit des gérants majoritaires de Sarl, EURL ou de SNC (statut TNS) n'est pas régie par le même « traitement social » (article

La société holding est un outil patrimonial qui répond à un objectif d'organisation professionnelle, mais également personnelle.

L. 131-6 du Code de la Sécurité sociale). Elle est soumise pour la quote-part des dividendes supérieurs à 10 % du capital social, des primes d'émission et des comptes courants d'associés, aux cotisations sociales des TNS (en tant que revenus d'activité) en lieu et place des prélèvements sociaux, quel que soit le régime fiscal (PFU ou barème progressif). La quote-part de dividendes inférieure à ces 10 % est, quant à elle, soumise aux prélèvements sociaux de 17,2 %.

Ces cotisations sociales sont des dettes personnelles dont le paiement incombe aux travailleurs indépendants. Elles sont néanmoins déductibles du revenu net catégoriel à l'exception de la part de CSG non déductible (2,4 %) et de la CRDS (0,5 %) que les dividendes soient imposés au prélèvement forfaitaire unique de 12,8 % (PFU) ou sur option globale au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Toutefois, la société peut acquitter ces cotisations sociales en lieu et place du dirigeant dans la mesure où, assimilées à un élément de rémunération, leur prise en charge est prévue, pour les gérants de Sarl, par les statuts ou a été approuvée par l'assemblée générale [...] : « dans ces conditions, les cotisations et contributions sociales prises en charge par la société au nom du dirigeant présentent le caractère d'un supplément de rémunérations et sont déductibles du résultat imposable à l'impôt sur les sociétés [...]. Corrélativement, le montant de la prise en charge des cotisations sociales par la société, qui constitue un avantage, est imposable à l'impôt sur le revenu au nom du dirigeant dans les conditions de droit commun prévues à l'article 62 du CGI » (RM Frassa n° 12909, JO Sénat du 3 septembre 2020, et Cass. com n° 13-22709 du 20 janvier 2015).

Rappel sur la fiscalité de la réduction de capital social non motivée par des pertes

Une opportunité pour les sociétés holding ?

La réduction de capital social non motivée par des pertes par voie de rachat suivi de l'annulation des titres relève fiscalement des plus-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux (LFR 2014 - art. 112, 6° du CGI). Elle doit être étudiée car elle permet :

- une minoration de l'assiette taxable résultant de la différence entre un prix de cession et un prix d'acquisition (contrairement aux distributions des dividendes) ;
- de bénéficier des abattements pour durée de détention en cas d'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu, si les titres ont été souscrits ou acquis avant le 1^{er} janvier 2018 (aucun abattement applicable pour les titres acquis ou souscrits postérieurement au 1^{er} janvier 2018). Par ailleurs, la CSG (6,8 %) est déductible des revenus de l'année suivant celle de la cession contrairement à une imposition forfaitaire (PFU). Enfin, cette opération n'oblige pas à distinguer la forme sociale de la société pour définir le traitement social du « revenu » : les prélèvements sociaux (17,2 %) sont toujours de rigueur (cf. tableau « Fiscalité de la réduction de capital social »).

Un CADF relativement conciliant et une administration fiscale contrariante

Cette opération est appréciée de manière conciliante par le comité d'abus de droit fiscal (CADF) qui s'est exprimé

Imposition globale au barème progressif					
TMI	0 %	11 %	30 %	41 %	45 %
Barème progressif IR	0 %	6,60 %	18 %	24,60 %	27 %
Prélèvements sociaux	17,20 %	17,20 %	17,20 %	17,20 %	17,20 %
CSG déductible	0 %	0,75 %	2,04 %	2,79 %	3,06 %
Imposition globale (IR/PS CSG déductible)	17,20 %	23,05 %	33,16 %	39,01 %	41,14 %
PFU	30 %		30 %		

Fiscalité de la réduction de capital social					
TMI	0 %	11 %	30 %	41 %	45 %
CSG déductible N+1	0 %	0,75 %	2,04 %	2,79 %	3,06 %
Absence d'abattement	17,20 %	27,45 %	45,16 %	55,41 %	59,14 %
Abattement de : 50 % avec CSG déductible N+1	17,20 %	21,95 %	30,16 %	34,91 %	36,64 %
65 % avec CSG déductible N+1	17,20 %	20,30 %	25,66 %	28,76 %	29,89 %
85 % avec CSG déductible N+1 (abattement renforcé PME nouvelle)	17,20 %	18,74 %	21,39 %	22,93 %	23,49 %
PFU	30 %				

Remarques :

Toutes les autres conditions étant remplies par ailleurs, les conditions pour bénéficier des abattements dits « PME nouvelle » (BOI-RPPM-PVBMI-20-30-10) en matière de sociétés holding, sont délicates à mettre en œuvre car leur respect s'apprécie au niveau de la société holding et au niveau des sociétés filles.

L'abattement fixe de 500 000 € des dirigeants partant à la retraite est applicable, quelles que soient les modalités d'imposition de la plus-value (PFU ou barème progressif). L'abattement fixe est non cumulable avec les abattements pour durée de détention. L'application de cet abattement pour les sociétés holding s'avère également délicate (BOI-RPPM-PVBMI-20-40-10-20).

Depuis le 1^{er} janvier 2018, la distribution de dividendes relève de plein droit du PFU et sur option du barème progressif de l'impôt sur le revenu.

dans une série d'avis⁽²⁾ en considérant « qu'en présence d'une opération de rachat par une société [...] de ses titres suivie de leur annulation dans le cadre d'une réduction de capital non motivée par des pertes, l'appréhension par cet associé des sommes qui lui sont versées à raison de ce rachat ne caractérise pas un abus de droit au seul motif qu'il aurait ainsi choisi la voie la moins imposée pour bénéficier de la mise à disposition de sommes issues des réserves de la société ».

Il précise néanmoins que la situation s'apprécie « différemment si l'administration établit au vu de l'ensemble des circonstances dont elle se prévaut qu'une telle opération constitue un montage artificiel contraire de ce fait à l'intention poursuivie par le législateur, ayant pour seul but de permettre à cet associé d'appréhender des distributions effectuées par la société, imposables selon les règles applicables aux revenus de capitaux mobiliers et de bénéficier >>>

ainsi du régime des plus-values [...] que de l'abattement pour durée de détention». A titre d'exemple, cette opération devrait ne pas être remise en cause par l'administration fiscale lorsque :

- les capitaux propres sont disproportionnés par rapport à l'activité de la société à la suite de la cession de certains actifs ;
- le poids des réserves handicape la transmission de la société à des membres de la famille ou à des tiers ;
- des associés doivent sortir, entraînant ainsi un changement de la répartition capitalistique...

A contrario, il semble que la répétition des opérations de réduction de capital social et le retour à une structure capitalistique antérieure sont de nature à caractériser l'abus de droit (CADF/AC n° 1/2022, 4 février 2022, aff. n° 2021-27).

En synthèse, la réduction de capital social est une opportunité qui dépend des circonstances de l'espèce. S'appréciant dans un contexte global, elle doit produire des effets juridiques, économiques, financiers pour être ne pas être considérée comme trop habile fiscalement. Malgré un CADF favorable au contribuable, l'administration fiscale ne suit pas estimant que le rachat de titres suivi de leur annulation est motivé par l'appréhension des réserves⁽³⁾ de la société sous le régime fiscal plus favorable des plus-values. La prudence est donc particulièrement de mise en l'absence de position de la haute juridiction du Conseil d'Etat.

Evaluer les possibilités en fonction des opportunités et des contraintes

Avant d'envisager une stratégie plutôt qu'une autre, il convient de déterminer les possibilités de « sortie » de la trésorerie excédentaire, en fonction des modalités de constitution de la société holding. En effet, la constitution dite « par le haut » résulte d'une mutation (vente, apport) de titres d'une société en faveur d'une société dite « holding » (préexistante ou créée pour l'occasion). Les modalités de cette constitution ont des conséquences sur la nature des capitaux propres (capital social, réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice) et déterminent les stratégies de récupération dans le patrimoine privé.

■ Exfiltrer dans un contexte d'apport-cession

Une exfiltration difficile en l'absence de réserves

La constitution d'une société holding par apport de titres fait généralement naître une société avec un capital social important. La cession par la société holding des titres apportés nécessite, ou non, selon la durée écoulée entre l'apport et la vente, le remploi du produit de cession à titre principal sur une activité opérationnelle éligible et accessoirement sur des supports plus patrimoniaux (articles 150 0 B et 150 0 B ter du CGI).

Il est aisé de comprendre que la trésorerie dégagée à l'occasion de cette cession ne peut faire l'objet d'une distribution de dividendes, lorsque l'apport et la cession s'exercent dans un court délai et que les titres ne se sont pas valorisés dans cet intervalle.



En effet, à l'actif du bilan, le produit de la vente se substitue aux titres alors qu'au passif, les capitaux propres ne sont pas modifiés. L'analyse est différente lorsque :

- la société holding a perçu des dividendes de sa filiale postérieurement à l'apport ;
- les titres apportés se sont appréciés entre l'apport et la cession. Il existe alors, une plus-value de cession qui génère un résultat imposable et en conséquence un bénéfice distribuable.

Cette cession de participation bénéficie généralement du régime de faveur des plus-values à long terme sur titres de participation. En effet, la plus-value est exonérée d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration d'une quote-part de frais et charge de 12 % dans le résultat de la société holding (article 219, I, a *quinquies* du CGI). Cette qualification peut être retenue fiscalement (détention supérieure à 5 % du capital et des droits de vote au jour de la cession et supérieure à deux ans) ou comptablement, à condition que les titres présentent un caractère d'utilité à la société holding (influence ou pouvoir de contrôle) et que la détention soit considérée comme durable (BOI-BIC-PVMV-30-10-20170503).

Elle peut être retenue même en cas de détention inférieure à 5 % dans le capital social « si les conditions d'achat des titres révèlent l'intention de l'acquéreur d'exercer une influence sur la société émettrice et lui donnent les moyens d'exercer une telle influence. Une telle utilité peut aussi être caractérisée lorsque les conditions d'acquisition des titres révèlent l'intention de la société acquéreuse de favoriser son activité par ce moyen, notamment par les prérogatives juridiques qu'une telle détention lui confère ou les avantages qu'elle lui procure pour l'exercice de cette activité » (CE du 22 juillet 2022, n° 449444).

Une exfiltration difficile compte tenu des différés d'imposition⁽⁴⁾

Dans le contexte d'un apport de titres, lorsque les capitaux propres ne permettent pas une distribution de dividendes, la réduction de capital non motivée par des pertes ne semble pas non plus envisageable. En effet, elle aurait pour conséquence de faire tomber la plus-value en différé d'imposition (sursis ou report) : le différé expire en cas de cession à titre onéreux (vente, échange sauf si l'échange bénéficie du report ou du sursis), rachat, remboursement, ou annulation (notamment à la suite d'une >>>

Avant d'envisager une stratégie plutôt qu'une autre, il convient de déterminer les possibilités de « sortie » de la trésorerie excédentaire, en fonction des modalités de constitution de la société holding.

L'ÉPARGNE. SEULEMENT L'ÉPARGNE. UNIQUEMENT L'ÉPARGNE.

**EN 2023,
NOUS CONTINUERONS
À NE FAIRE QUE CELA.**



Plus de 6 %* depuis 11 ans pour CORUM Origin.

La SCPI est un investissement immobilier long terme qui ne présente aucune garantie de performance ni de revenus, un risque de perte en capital et une liquidité limitée. Le rachat des parts n'est pas garanti. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

CORUM L'ÉPARGNE LES SPÉCIALISTES DE L'ÉPARGNE

qui vous accompagnent au quotidien pour construire vos projets d'avenir.

CONTACTEZ VOTRE INTERLOCUTEUR DÉDIÉ AU 01 70 83 54 49

**EN SAVOIR PLUS
SUR CORUM Origin**



*Rendement : taux de distribution, défini comme le dividende brut, avant prélèvements français et étrangers (payés par le fonds pour le compte de l'associé), versé au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées, 1,25 % en 2021) divisé par le prix de souscription au 1er janvier de l'année N de la part. 6,60 % TRI sur 10 ans. Taux de Rentabilité Interne (TRI) : mesure la rentabilité de l'investissement sur une période donnée. Il tient compte de l'évolution de la valeur de la part, des dividendes distribués sur la période, ainsi que des frais de souscription et de gestion supportés par l'investisseur.

CORUM Origin est une SCPI gérée par CORUM Asset Management. CORUM Origin, visa SCPI n°12-17 de l'AMF du 24 juillet 2012. CORUM Asset Management, 1, rue Euler 75008 Paris. Agrément AMF GP-11000012 du 14 avril 2011.

CORUM L'Épargne, SAS au capital social de 1 000 000,00€, RCS Paris n° 851 245 183, siège social situé 1 rue Euler 75008 Paris, inscrite auprès de l'ORIAS sous le numéro 20002932 (www.orias.fr) en ses qualités de CIF, membre de la CNCEF, chambre agréée par l'AMF, de MOBSP, de MIA et d'AGA sous le contrôle de l'ACPR.

Exemple pour un couple soumis à imposition commune (hors éventuelle CEHR)

Hypothèses

Soit deux sociétés holding (valorisées uniquement en fonction de leurs capitaux propres pour les besoins de l'exemple):

- N° 1 ayant des réserves distribuables de 1 M€ : avec distribution de 300 000 euros et réinvestissement en assurance-vie, et sans distribution ;
- N° 2 ayant des réserves distribuables de 1,5 M€ : avec distribution de

500 000 euros et réinvestissement en assurance-vie ; et sans distribution.

=> Simulations de leur transmission pour 2 enfants avec des taux marginaux de DMTG par enfant de 20 %, et de 30 % dans le cas de l'absence de distribution pour la société N° 2.

=> Simulations de la génération de revenus complémentaires.

Simulation de la transmission d'une holding : distribution et réinvestissement assurance-vie				
Réserves distribuables		1 000 000 €		1 500 000 €
Dividendes distribués		300 000 €		500 000 €
Réserves post-distribution		700 000 €		1 000 000 €
Donation des titres en pleine propriété				
Assiette DMTG par enfant	2	350 000 €	2	500 000 €
Abattements disponibles		100 000 €		100 000 €
Assiette DMTG par enfant		250 000 €		400 000 €
DMTG par enfant	20 %	48 194 €	20 %	78 194 €
DMTG totaux	2	96 388 €	2	156 388 €
Patrimoine transmis net de DMTG		603 612 €		843 612 €
Dividendes distribués		300 000 €		500 000 €
PFU	30 %	90 000 €	30 %	150 000 €
Dividendes nets		210 000 €		350 000 €
Versements sur assurance-vie avant 70 ans		210 000 €		350 000 €
Fiscalité assurance-vie		0 €		9 000 €
Transmission assurance-vie net		210 000 €		341 000 €
Patrimoine transmis (valeurs titres nets de DMTG + assurance-vie)		813 612 €		1 184 612 €

Simulation de la transmission d'une holding : absence de distribution				
Réserves distribuables		1 000 000 €		1 500 000 €
Dividendes distribués		0 €		0 €
Réserves post-distribution		1 000 000 €		1 500 000 €
Donation des titres en pleine propriété		1 000 000 €		1 500 000 €
Assiette DMTG par enfant	2	500 000 €	2	750 000 €
Abattements disponibles		100 000 €		100 000 €
Assiette DMTG par enfant		400 000 €		650 000 €
DMTG par enfant	20 %	78 194 €	30 %	137 924 €
DMTG totaux	2	156 388 €	2	275 924 €
Patrimoine transmis net de DMTG		843 612 €		1 224 076 €

Simulation revenus complémentaires : distribution et réinvestissement assurance-vie			
Rémunération de la trésorerie	3 %	21 000 €	30 000 €
IS	25 %	5 250 €	7 500 €
Bénéfice distribuable		15 750 €	22 500 €
PFU	30 %	4 725 €	6 750 €
Dividendes nets		11 025 €	15 750 €
Rémunération assurance-vie	3 %	6 300 €	10 500 €
Rachat assurance-vie (fiscalité négligeable)		6 300 €	10 500 €
Revenus complémentaires (dividendes + rachat CAV)		17 325 €	26 250 €



Simulation revenus complémentaires : absence de distribution			
Rémunération de la trésorerie	3 %	30 000 €	45 000 €
IS	25 %	7 500 €	11 250 €
Bénéfice distribuable		22 500 €	33 750 €
PFU	30 %	6 750 €	10 125 €
Dividendes nets		15 750 €	23 625 €
Revenus complémentaires		15 750 €	23 625 €

Conclusion

Dans cette simulation simplifiée, le patrimoine transmis est plus important en l'absence de distribution de dividendes mais les revenus sont moins importants. Pour autant, chaque situation est particulière et doit intégrer la fiscalité IR du foyer fiscal lors de la distribution (CEHR ou non), la fiscalité de transmission, la fiscalité des rachats et de transmission des contrats d'assurance-vie et enfin l'IS (taux à 15 % ou 25 %).

réduction de capital ou à la dissolution de la holding, sauf si cette annulation bénéficie du sursis) des titres de la société holding. Sauf à accepter son sort en admettant que la stratégie d'apport suivi de la cession ait été mal calibrée (apport trop important), le chef d'entreprise ne saurait s'engager dans cette voie.

Générer du résultat pour distribuer

Il convient dans ces conditions d'envisager des solutions d'épargne permettant de valoriser la trésorerie afin de dégager un résultat imposable et *in fine*, un bénéfice distribuable. A cet égard, les solutions ne manquent pas puisque les acteurs de l'assurance, de l'asset management immobilier ou financier se sont largement ouverts aux personnes morales. En effet, les sociétés holding peuvent recourir à d'autres solutions de placements que les traditionnels dépôts à terme ou comptes à terme. Les comptes-titres, les contrats de capitalisation offrent un accès à des supports d'investissement diversifiés (fonds euros, unités de compte financières ou immobilières, titres vifs...). Les investissements en immobilier de rendement (*club deal*, SCPI thématiques...) sont également à étudier. Evidemment, il conviendra d'appréhender le niveau de risque en fonction de la politique d'investissement de la structure.

■ Exfiltrer dans un contexte de holding de reprise (sans apport de titres)

La holding de reprise est une société créée (ou utilisée) pour acquérir une autre société dite la « cible ». Le rachat s'effectue grâce à différentes sources de financement (non exhaustives) : par apport en numéraire ou en nature au capital social ; par endettement auprès des banques et/ou des investisseurs, la holding de reprise portant la responsabilité du remboursement grâce aux futurs bénéfices dégagés par la cible.

Evidemment, la structuration du financement peut-être plus complexes en fonction des montants à financer et de la nature de l'opération de LBO. Pour autant, l'objet est toujours de mobiliser un minimum de fonds propres et de recourir à un maximum d'endettement afin de maximiser l'effet de levier.

Aussi, la société holding peut disposer d'une trésorerie excédentaire provenant de la distribution de dividendes par la filiale lorsque la dette est éteinte ou du produit de cession lorsque cette dernière est cédée. Dans cette situation, la distribution de dividendes serait facilitée grâce aux réserves, ainsi que la réduction de capital social non motivée par des pertes, le chef d'entreprise n'étant pas contraint à conserver les titres reçus lors de l'apport pour continuer à bénéficier du différé d'imposition, précision étant faite que la déontologie fiscale devra être respectée (cf. supra).

Comprendre les enjeux pour mieux définir la stratégie

■ Payer l'impôt pour être libre

Quelle que soit la stratégie envisagée, l'exfiltration de la trésorerie au profit du chef d'entreprise et de son groupe

familial implique de s'acquitter d'un impôt. La capacité d'investissement est donc altérée mais le chef d'entreprise est libre d'utiliser les capitaux comme il l'entend.

Dans ces conditions, il semble opportun de souscrire à des solutions d'épargne qui bénéficient de certains régimes de faveur comme les contrats d'assurance-vie, les contrats de capitalisation, le PEA...

Dans la mesure du possible, l'objectif est de pouvoir « compenser » le paiement de l'impôt grâce à des enveloppes fiscales attractives en matière d'impôt sur le revenu et en matière de transmission.

■ Préserver la capacité d'investissement et anticiper la transmission

Conserver la trésorerie dans la structure permet de bénéficier d'une capacité d'investissement supérieure grâce « aux économies sur l'exfiltration » et de maîtriser l'imposition sur les revenus générés par les investissements grâce à l'IS. Elle offre également la possibilité d'anticiper la transmission grâce à la donation de titres de la société holding. L'origine de constitution de la société (apport de titres et notion de contrôle, art. 150 0 B *ter* du CGI) détermine si des obligations de conservations pèsent sur les donataires.

Par ailleurs, cette donation « réactualise » le prix de revient retenu pour calculer la plus-value en cas de cession (ou une opération équivalente telle que la réduction de capital social non motivée par des pertes). Elle « purge » la plus-value latente lorsque les titres se sont valorisés entre le jour de la donation et le jour de la cession seuls les droits de mutation à titre gratuit étant dus.

Aucune stratégie ne peut être systématisée tant les paramètres décisionnels doivent intégrer les aspects juridiques, fiscaux et patrimoniaux, mais également la dimension psychologique du chef d'entreprise. En tout état de cause, quelle que soit la voie empruntée, les objectifs pourront certainement être atteints avec l'aide de conseils avisés.

Alexandre Boutin, directeur de l'ingénierie patrimoniale de Primonial Ingénierie et Développement

Aucune stratégie ne peut être systématisée tant les paramètres décisionnels doivent intégrer les aspects juridiques, fiscaux et patrimoniaux, mais également la dimension psychologique du chef d'entreprise.

1. Une société holding qui a pour activité principale, outre la gestion d'un portefeuille de participations, la participation active à la conduite de la politique du groupe et au contrôle de ses filiales et, le cas échéant et à titre purement interne, la fourniture de services spécifiques, administratifs, juridiques, comptables, financiers et immobiliers, est animatrice de son groupe et doit, par suite, être regardée comme une société exerçant une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière au sens des dispositions du b du 2° du II de l'article 150-0 D bis du CGI - CE, 3^e, 8^e, 9^e et 10^e chambres réunies, arrêt du 13 juin 2018, n° 395495, ECLI: FR: CECHR: 2018:395495.20180613.

2. CADF, 14 janv. 2021, n° 2020-24. – CADF, 14 janv. 2021, n° 2020-29. – CADF, 1^{er} oct. 2021, n° 2021-18 et n° 2021-19. – CADF, 1^{er} oct. 2021, n° 2021-20. – CADF, 15 oct. 2021, n° 2021-21. – CADF, 18 nov. 2021, n° 2021-23. – CADF, 18 nov. 2021, n° 2021-24. – CADF, 4 févr. 2022, n° 2021-27.

3. Dans ce document, le terme réserve englobe également les sommes qui peuvent faire l'objet d'une distribution comme le report à nouveau créditeur ou le résultat de l'exercice. Les autres conditions relatives aux distributions de dividendes sont considérées comme étant respectées.

4. Articles 150 0 B et 150 0 B *ter* du CGI.

Il n'est jamais trop tard pour transmettre

Il est courant d'entendre qu'après soixante-dix ans, il est trop tard pour gérer et transmettre son patrimoine dans un cadre fiscal favorable. Mais quel que soit l'âge que l'on a, il existe de nombreuses stratégies pour alléger la note fiscale en matière de transmission.

Assurance-vie, bois et forêts, donations, testament... La transmission de patrimoine peut s'effectuer à tout âge, même après l'âge fatidique des soixante-dix ans.

■ Bien choisir ses enveloppes

Pourquoi dit-on que tout se joue avant soixante-dix ans ? Tout simplement car l'assurance-vie, le placement préféré des Français, permet de transmettre à sa mort jusqu'à 152 500 € par bénéficiaire (sans limite de nombre), à condition que les sommes aient été versées sur le contrat avant soixante-dix ans.

Il est ainsi conseillé aux investisseurs de « faire le plein » d'assurance-vie avant cet âge limite, afin de profiter au minimum de l'abattement de 152 500 € par bénéficiaire sur les droits de succession. Comme cet abattement se cumule avec l'abattement fiscal lié à la transmission par donation ou succession (100 000 € en ligne directe par exemple), il est vrai qu'il est dommage de renoncer ou de « louper » l'opportunité de cette transmission gratuite... Mais peut-on pour autant dire que, passé soixante-dix ans, l'assurance-vie n'est pas intéressante ? Certainement pas !

Une fois atteint cet âge limite, les primes bénéficient au décès de l'épargnant d'un nouvel abattement à hauteur de 30 500 € par assuré, tous contrats confondus, à répartir entre tous les bénéficiaires. Le solde de primes versées après soixante-dix ans est taxé dans la succession, avec le reste des actifs. Notons que seules les primes versées sont soumises aux droits de succession. Les gains, quels que soient leurs montants, sont exonérés. Donc certes, en cas de transmission aux héritiers de la succession la fiscalité peut atteindre 45 % en ligne directe... Mais si les bénéficiaires ne sont pas héritiers, ils vont bénéficier



GABRIELLE BESLÉ, ingénieur patrimonial chez Cyrus Conseil.

L'assurance-vie, le placement préféré des Français, permet de transmettre à sa mort jusqu'à 152 500 € par bénéficiaire (sans limite de nombre), à condition que les sommes aient été versées sur le contrat avant soixante-dix ans.

des tranches basses du barème !

Prenons l'exemple où les petits-enfants sont bénéficiaires des contrats, une fois l'abattement de 30 500 € déduit, chaque bénéficiaire va subir une fiscalité maximale de 20 % jusqu'à 552 000 €.

Par ailleurs, ils bénéficient de deux gains supplémentaires : les plus-values qui ne subissent que les prélèvements sociaux et, comme la transmission a été transgénérationnelle, ces capitaux ne seront taxés qu'une fois pour passer deux générations.

Autre enveloppe utile

pour anticiper sa transmission et baisser le montant des droits de donation ou de succession : l'investissement dans des bois et forêts, permettant de bénéficier d'un abattement de 75 % pour le calcul de la fiscalité de transmission, sans limite de montant, sur la valeur transmise sans plafonnement, ni limite d'âge.

Ainsi, un investissement en forêts de 2 000 000 € n'est taxé aux droits de succession qu'à hauteur de 500 000 € ; belle aubaine lorsque l'on souhaite investir à la retraite dans un placement très sécurisé et résilient, tout en s'assurant que cet actif pérenne sera transmis dans des conditions fiscales avantageuses à ses héritiers, sans avoir à se déposséder ou à établir de montage complexe de son vivant. Il s'agit donc d'un outil très efficace pour les patrimoines conséquents.

■ Commencer à donner, même tard

Une autre piste à creuser, c'est de commencer à transmettre activement. D'abord avec des cadeaux, étrennes, présents, par exemple, qui ne seront pas taxés car il s'agit de présents d'usages. Par définition, il doit s'agir de présents de faible taille au regard de celui qui les consent... Mais il est possible d'anticiper aussi avec des « vraies » donations, significatives, qui restent intéressantes à tout âge !

Il est tout à fait possible de transmettre à ses enfants ou/et petits-enfants en utilisant l'effet de levier du démem-

brement de propriété et ainsi profiter d'une exonération définitive de fiscalité sur la quote-part d'usufruit qui s'éteindra au décès. Même au-delà de ses quatre-vingt-onze ans, cela représente un gain fiscal de 10 %.

Imaginons un couple âgé de soixante-quinze et soixante-dix-huit ans qui souhaite amorcer la transmission de biens immobiliers de rapport valorisés 600 000 € à leurs deux enfants. En donnant la nue-propriété, la valeur fiscale transmise est de 420 000 €, soit 180 000 € de valeur d'usufruit non taxée. Par ailleurs, en se réservant l'usufruit, le couple continue à percevoir les revenus de ces actifs et ne se dessaisit pas immédiatement des biens. Ce type de donation est toutefois soumis au délai de rappel fiscal. Si le couple de notre exemple décède treize ans plus tard, le délai de reconstitution des abattements et des tranches étant de quinze ans, il faudra tenir compte de cette donation pour le calcul des droits de succession. Il est pertinent également de gratifier via une donation ses petits-enfants, pour profiter d'un abattement de 31 865 € par grand-parent par petit-enfant, non disponible au moment de la succession. Ainsi, un couple ayant cinq petits-enfants peut transmettre jusqu'à 320 000 € en pleine propriété (voire plus, en cas de donation en nue-propriété) sans aucun frottement fiscal. Autre avantage de ces transmissions : on peut en général éviter de se soucier du délai de reconstitution des abattements puisque les petits enfants ne sont, a priori, pas héritiers. Seules de rares transmissions échappent au rappel fiscal : ce sont les dons de sommes d'argent. Chaque parent, grand-parent ou arrière-grand-parent peut donner sans droits une somme d'argent à un enfant, petit-enfant ou arrière-petit-enfant. Le bénéficiaire devra payer les droits de donation après application d'un abattement de 31 865 € sur le montant du don à condition de remplir deux conditions : le donataire doit avoir plus de dix-huit ans au jour de la donation et le donateur moins de quatre-vingts ans. En l'absence de descendant direct, un oncle ou une tante peut faire une donation dans les mêmes conditions à son neveu ou sa nièce.

Dernière technique de donation permettant, à tout âge, de diminuer la fiscalité de la transmission : donner et prendre en charge les droits. En effet, en théorie c'est celui qui reçoit, le donataire, qui est redevable de la fiscalité. Toutefois, si le donateur paie lui-même les droits, cela ne sera pas considéré comme une donation supplémentaire. Cela signifie que les liquidités ayant servi au paiement des droits sortent du patrimoine et ne seront pas taxées lors de la succession !

Prenons un cas très schématique : une femme de quatre-vingt-onze ans dispose d'un patrimoine immobilier de 2 000 000 € et de liquidités pour 2 000 000 €, son seul héritier est un neveu. Si elle donne la nue-propriété de la totalité de ses biens immobiliers, la fiscalité est de 990 000 € (2 000 000 x 90 % de valeur de nue-propriété x 55 % de fiscalité compte tenu du lien tante-neveu). Si elle acquitte ces droits, au jour de son décès, son actif successoral n'est que de 1 010 000 € soit des droits de succession ramenés à 555 500 € et une fiscalité globale réglée de 1 545 500 €. Or en l'absence de transmission, la fiscalité aurait été de 2 200 000 € pour son neveu : on a donc réalisé une économie fiscale de 655 000 € soit 16 % de l'actif de Madame !



■ Prendre les bonnes options au décès du premier époux

Il est également possible d'anticiper sa transmission, sans réaliser d'investissements ni de donations, mais simplement en effectuant des choix opportuns, lors de l'ouverture d'une succession notamment, ce moment étant souvent l'occasion d'une forme de bilan sur les biens, les besoins et les souhaits de chacun.

C'est aussi l'occasion concrète de réaliser la complexité et le coût d'une transmission, ce qui a souvent pour effet d'inciter les héritiers à faire l'audit de leur propre situation et, en général, à amorcer ou poursuivre la transmission de leur patrimoine pour en alléger la note et faire en sorte que leurs proches ne soient pas confrontés aux mêmes difficultés le jour venu.

Lors du décès d'un époux par exemple, le conjoint survivant a souvent un choix à opérer quant aux options qui s'offrent à lui. Il doit commencer par s'interroger sur ce dont il a besoin pour faire face à son train de vie. Il va comprendre qu'il est plus confortable d'être plein propriétaire de sa résidence principale afin de décider seul d'une mise en location ou d'une vente et de ne pas subir de pression de la part des autres héritiers, surtout en cas de famille recomposée.

Mais pour les biens non nécessaires à son cadre de vie ou à son train de vie, il est pertinent de laisser les enfants hériter dès le premier décès.

Pour cela, il est primordial que le régime matrimonial soit bien maîtrisé et adapté au patrimoine des époux, au moment de la retraite et lorsque les sujets de transmission et de protection du conjoint se posent. Il est en effet très fréquent que le régime matrimonial adopté au moment du mariage ne soit plus adapté quelques décennies plus tard. Et c'est totalement normal puisque les préoccupations patrimoniales ne sont évidemment pas les mêmes à trente ans en phase de constitution de son patrimoine, qu'à soixante-quinze ans, une fois que l'heure est à la pérennisation des actifs du couple.

Il est fréquent de considérer que, si l'on est déjà en communauté, il n'y a plus rien à faire. Or, la communauté conventionnelle, adaptée et sur-mesure, présente des >>>

Il est primordial que le régime matrimonial soit bien maîtrisé et adapté au patrimoine des époux, au moment de la retraite et lorsque les sujets de transmission et de protection du conjoint se posent.

avantages indéniables par rapport à la communauté légale, par les subtilités qu'elle offre.

Pour autant, attention à ne pas tomber dans le « piège » de la clause d'attribution intégrale en voulant (sur)protéger le conjoint au détriment des enfants. Dans un pareil cas, le conjoint récupère l'intégralité du patrimoine du couple et les enfants ne sont taxés qu'au second décès. Hormis le fait qu'ils ne perçoivent rien au premier décès, ce schéma a surtout l'inconvénient de priver les enfants de la faculté d'utiliser l'effet de levier du démembrement. En effet, le conjoint étant bien souvent usufruitier, une fois le deuxième conjoint décédé, les enfants deviennent pleins propriétaires sans fiscalité supplémentaire. Dit autrement : l'usufruit revient en franchise de fiscalité aux enfants au second décès. Par ailleurs en cas d'attribution intégrale en pleine propriété, les enfants ne peuvent pas bénéficier de leur abattement de 100 000 € ni des tranches basses du barème, au premier décès. Le coût fiscal au second décès est donc beaucoup plus lourd que si le patrimoine avait été « réparti » lors des deux décès. A l'inverse, si les enfants recueillent des biens en pleine propriété tout de suite, on évite au conjoint de voir son patrimoine grossir sous l'effet des biens recueillis. Ainsi, au deuxième décès, l'actif successoral taxé sera plus faible et donc moins rapidement soumis aux tranches les plus hautes du barème.

En revanche, le préciput permet au conjoint survivant de prélever certains biens sur la communauté, avant tout partage. Ainsi lors de l'ouverture de la première succession du couple, le conjoint survivant bénéficiera de toute latitude pour décider si le régime de communauté est en soi suffisant pour le maintien de cadre et de son train de vie, ou s'il souhaite également faire valoir son préciput. Cette décision se fera le moment venu, en tenant compte bien évidemment du contexte familial, qui pourra différer sensiblement de celui du jour où le changement de régime matrimonial a été effectué.

Le préciput permet ainsi, par son caractère facultatif (à la différence de la clause d'attribution intégrale qui est impérative), de s'adapter à la situation du conjoint survivant au jour du décès de l'époux prédécédé. Là où un conjoint survivant septuagénaire éprouvera l'utilité de prélever les biens objets du préciput pour exercer seul le pouvoir, notamment de disposition sur ces biens, un conjoint nonagénaire n'en ressentira pas le besoin ou ne s'en sentira pas capable, selon la situation familiale et la complexité du patrimoine. C'est là tout l'intérêt du préciput, pensé en amont, et d'une totale efficacité en aval.

Attention cependant, ces conventions matrimoniales communautaires peuvent avoir pour effet de donner plus au conjoint ou de créer des situations de démembrement ou d'indivision : elles ont moins leur place dans les familles recomposées.

Une autre façon de transmettre « sans effort » consiste à renoncer au bénéfice de certains contrats d'assurance-vie afin de laisser les bénéficiaires d'un second rang recueillir les capitaux. Prenons l'exemple d'un assuré dont la clause désigne « mes fils par parts égales, en cas de décès ou de renonciation de l'un d'eux, ses propres enfants par parts égales, à défaut mes héritiers ». L'un des enfants n'a pas besoin de liquidités et renonce au bénéfice du contrat : il permet ainsi à ses propres enfants de



Une autre façon de transmettre « sans effort » consiste à renoncer au bénéfice de certains contrats d'assurance-vie afin de laisser les bénéficiaires d'un second rang recueillir les capitaux.

recueillir directement les capitaux et évite de devoir lui-même transmettre un jour, par donation, ou succession, ces capitaux.

Point important à noter : il est possible de choisir de renoncer contrat par contrat, c'est-à-dire renoncer au bénéfice de certains et en accepter d'autres en fonction des montants en jeu et/ou de la fiscalité applicable. En effet, dans certains cas, les héritiers n'ont pas besoin des biens compris dans la succession et le fait de renoncer permet à leurs propres héritiers d'hériter directement.

Prenons maintenant le cas d'une femme, veuve, qui vient de décéder, laissant pour lui succéder ses trois enfants. L'aîné dispose d'un patrimoine important et n'a aucunement besoin de la part lui revenant dans la succession de sa mère. Il va renoncer et ainsi permettre à ses propres enfants de recevoir sa quote-part dans la succession de leur grand-mère. Les deux autres enfants, quant à eux, ne souhaitent pas « passer leur tour ». La renonciation du fils aîné permettra aux petits-enfants de percevoir immédiatement une partie de la succession de leur grand-mère, sans que cela passe par l'intermédiaire de leur père, qui aurait été taxé à l'occasion. Les petits-enfants pourront donc commencer à se constituer un patrimoine et, par la même occasion, pourront rapidement s'assumer financièrement sans que leur père ne soit contraint de financer leurs études ou première acquisition immobilière.

Notons cependant que la renonciation à une succession ne peut pas être partielle : soit l'héritier renonce en totalité, soit il accepte l'intégralité de la succession, d'où l'importance du testament, prérequis indispensable pour prévoir une transmission adaptée.

■ Prévoir un testament

En effet, le testament se révèle à cet égard un remarquable outil de transmission, puisqu'il permet de mettre en place un mécanisme très efficace : le cantonnement, qui ne peut être prévu que dans des dispositions de dernières volontés (car des droits légaux ne peuvent être cantonnés) et qui nécessite qu'un héritier, au moins, désigné par la loi ait accepté la succession. En pratique le cantonnement permet de sélectionner certains biens à recueillir, et d'en laisser d'autres pour les autres héritiers. Par ailleurs, et c'est une particularité importante, le can-

tonnement n'est pas taxé comme une libéralité. Ainsi le conjoint, qui cantonne ses droits issus de la donation entre époux ou du testament, et permet à ses enfants, par ce biais, de recevoir davantage dans la succession de leur parent décédé, ne leur consent pas une donation.

Pleinement efficace entre le conjoint et les enfants, le cantonnement s'avère également d'une grande utilité entre les générations puisque, contrairement à la renonciation à succession, sa portée peut être modulée si, dans son testament, le défunt a institué ses enfants légataires (ne serait-ce que pour leur octroyer des droits correspondant à leurs droits légaux) en prévoyant expressément la faculté pour ceux-ci de cantonner et en précisant que ce cantonnement bénéficiera à leurs propres enfants.

La rédaction astucieuse d'un testament permet également de réduire la fiscalité à terme, sans se déposséder de son vivant, lorsque tout le patrimoine est nécessaire au cadre et au niveau de vie de son propriétaire.

D'abord, en léguant tout ou partie de la quotité disponible à ses petits-enfants, quand on en a. C'est le même raisonnement qui conduit à les désigner bénéficiaires des contrats d'assurance-vie composés de primes versées après le soixante-dixième anniversaire de l'assuré : les petits-enfants n'étant pas héritiers légaux, ils n'ont, en général, pas intégralement consommé les tranches basses du barème. Et jusqu'à plus de 550 000 €, ils payent moins de 20 % de droits, sans compter le gain de droits

La rédaction astucieuse d'un testament permet également de réduire la fiscalité à terme, sans se déposséder de son vivant, lorsque tout le patrimoine est nécessaire au cadre et au niveau de vie de son propriétaire.

réalisé sur ce « saut de génération » ! Ensuite, en l'absence de descendants directs et d'héritiers réservataires, il est possible de transmettre une partie des droits de succession à une cause caritative qui tient à cœur du défunt. En effet, prenons l'exemple d'une femme dont le seul héritier est un neveu (taxé à 55 %) et dont le patrimoine vaut 4 000 000 €. Si elle décède sans disposition particulière, son neveu va recueillir 4 000 000 € et payer 2 200 000 € de droits de succession. Il lui restera 1 800 000 €. Si elle rédige un testament qui désigne un organisme d'utilité publique comme légataire universel, à charge de verser un legs net de frais de 1 800 000 € à son neveu, la fiscalité est réduite à 990 000 €. Certes, son neveu ne recueille rien de plus, mais l'association dispose alors de 1 210 000 € (l'économie de droits de succession) pour ses projets !

Il y a donc plusieurs pistes à creuser, parfois simultanément, pour commencer à organiser sa transmission, même largement après soixante-dix ans : et cela commence toujours par un audit de sa situation, et parfois une simplification de ses investissements. La seule vraie date limite est le décès, il est donc préférable de s'organiser à tout âge pour éviter aux héritiers de subir totalement la transmission et son coût. Mais si ça n'a pas été le cas, il est encore temps de réaliser des économies substantielles.

Gabrielle Beslé, ingénieur patrimonial chez Cyrus Conseil



La Librairie spécialisée dans l'univers du Patrimoine

ASSURANCE - BANQUE - BOURSE - ENTREPRISE
IMMOBILIER - PATRIMOINE - REVUES

www.lalibrairiedupatrimoine.com



Encadrement des loyers : quels effets sur les locations ?

Le coût du logement pèse de plus en plus lourd pour les ménages français. En cause pour les locataires, la hausse des loyers nettement plus rapide que celle des revenus au cours des vingt dernières années. C'est ainsi le poste le plus important, représentant 34 % du budget des locataires et en augmentation constante depuis plus de vingt ans.



STÉPHANE ABSOLU,
associé-fondateur de Pyxis Conseil.

Les politiques publiques tentent de remédier à l'accroissement de cet écart, en mettant en place des dispositifs dérogatoires à la libre fixation des loyers. C'est ainsi que le mécanisme de l'encadrement des loyers a vu le jour en 2014, et que plus récemment la loi Elan (loi portant évolution du logement, de l'aménagement et du numérique) du 23 novembre 2018 a développé le principe du plafonnement des loyers. Ces deux dispositifs coexistent aujourd'hui pour encadrer la politique de l'habitat locatif en France.

■ Le principe : libre fixation du loyer

La fixation du montant du loyer est libre en principe, sauf application des dispositifs d'encadrement à la hausse du loyer et/ou de plafonnement du loyer.

En effet, l'expression « encadrement des loyers » est souvent employée indistinctement pour parler de deux mécanismes :

- l'encadrement de la hausse des loyers, c'est-à-dire les limites dans lesquelles le propriétaire peut augmenter les loyers, notamment entre deux locataires. Cet encadrement à la hausse concerne les logements en zones tendues ;
- le plafonnement des loyers, c'est-à-dire le montant maximum (ou minimum) qui peut être demandé par un propriétaire à son locataire, selon le bien loué. Le plafonnement des loyers ne s'applique que dans certaines communes, notamment Paris, Lille, Lyon-Villeurbanne, et des communes du nord et est de Paris (Plaine commune et Est ensemble).

Le mécanisme de l'encadrement des loyers a vu le jour en 2014, et plus récemment la loi Elan du 23 novembre 2018 a développé le principe du plafonnement des loyers.

Les deux dispositifs (encadrement et plafonnement) sont cumulables et applicables à tous les baux d'habitation (location nue, location meublée, bail mobilité) :

- si le logement se situe dans une zone tendue : c'est le dispositif d'encadrement de la hausse du loyer en fonction du précédent loyer qui s'appliquera ;
- si le logement se situe dans une commune ayant mis en place le plafonnement, ce dispositif établira un loyer de référence.

Lorsqu'une place de parking est louée comme un accessoire du logement, les règles d'encadrement et de plafonnement sont applicables au loyer global (logement + parking).

En pratique, pour aider propriétaire et locataire à s'y retrouver, l'Agence nationale pour l'information sur le logement (Anil) a mis en place, à titre indicatif, un site Internet (observatoires-des-loyers.org) qui a pour vocation d'informer les parties au contrat de bail sur les niveaux de loyers pratiqués dans certains secteurs géographiques.

■ Exception : l'encadrement de l'augmentation des loyers

Depuis 1^{er} août 2014, l'encadrement de l'évolution à la hausse des loyers (en cas de renouvellement ou relocation) s'applique dans certaines villes. Le décret du 29 juillet 2022 a reconduit pour un an les règles relatives à l'encadrement des loyers (nouveaux baux signés du 1^{er} août 2022 au 31 juillet 2023). Sont concernés par l'encadrement des loyers, les logements loués à usage d'habitation principale, aussi bien en cas de renouvellement (bail renouvelé suite à modification du contrat), que dans l'hypothèse d'un bien reloué après une période de vacance locative, étant considéré comme un logement vacant le logement inoccupé proposé à la location.

Certains logements sont donc exclus, comme les logements faisant l'objet d'une première location, les logements inoccupés par un locataire depuis plus de dix-huit mois ou encore les locations saisonnières ou en meublés de tourisme, par exemple. Pour ces logements exclus, le loyer pourra donc être fixé librement.

Au niveau géographique, l'encadrement des loyers concerne les biens situés dans les communes appar-

tenant à des zones d'urbanisation tendues de plus de cinquante mille habitants. Lorsqu'un logement vacant fait l'objet d'une nouvelle location, le loyer du nouveau contrat de location ne peut donc pas excéder le dernier loyer appliqué au précédent locataire.

Les cas de dérogations au principe d'encadrement de l'augmentation des loyers

Des dérogations existent, notamment en cas de remise en location si d'importants travaux sont réalisés ou si le loyer est manifestement sous-évalué. Ainsi, lorsque le bailleur a réalisé des travaux d'amélioration ou de mise en conformité pour un montant au moins égal à la moitié de la dernière année de loyer, la hausse du loyer annuel ne peut excéder 15 % du coût réel des travaux TTC.

En outre, le loyer relatif à un logement qui a fait l'objet depuis moins de six mois de travaux d'amélioration d'un montant au moins égal à la dernière année de loyer peut être librement réévalué.

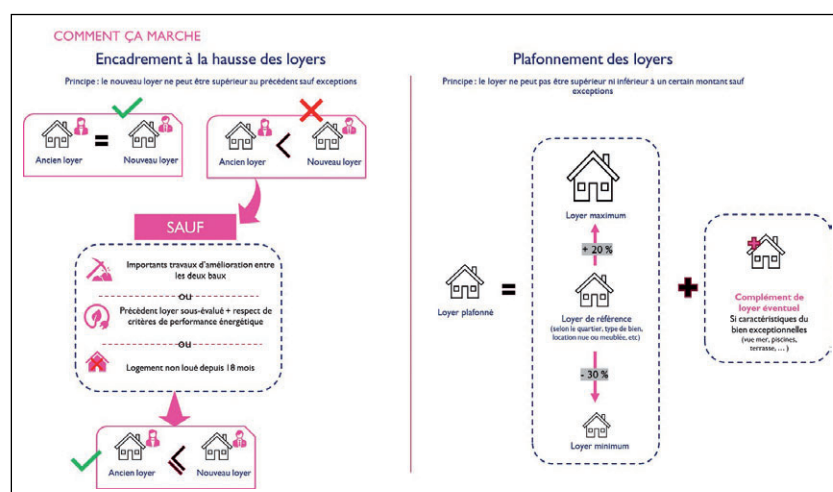
Attention, certaines situations sont particulières, par exemple un locataire et un propriétaire peuvent convenir d'une augmentation du loyer sur trois ans, si le locataire quitte le logement deux ans après la conclusion de cet accord d'augmentation : le locataire suivant se verra appliquer le montant du loyer réévalué en totalité, alors que le dernier loyer versé par le précédent locataire n'aura subi que les deux-tiers de l'augmentation prévue initialement.

■ Exception : le plafonnement des loyers

L'origine du mécanisme du plafonnement des loyers a connu de nombreux rebondissements pour arriver même à être annulé en 2017. Il a été remis en place par la loi Elan – à titre expérimental pour huit ans – sous réserve des arrêtés préfectoraux pris par les communes qui souhaitent le mettre (ou le remettre) en place. Ainsi, le plafonnement du loyer s'applique dans certaines villes (en cas de conclusion et renouvellement des baux), il ne s'applique donc pas aux reconductions tacites. Il est défini par arrêté annuel selon la catégorie de logement et le secteur géographique. A noter qu'en cas de colocation, c'est le montant total de l'ensemble des loyers de tous les colocataires qu'il convient de prendre en compte pour le calcul du plafonnement.

Les villes concernées par le mécanisme du plafonnement des loyers

Plusieurs communes ou regroupement de communes ont mis en place des mécanismes de plafonnement des loyers. Pour s'y retrouver, le site service-public.fr répertorie les règles applicables (première mise en location, renouvellement du bail, nouvelle mise en location) dans chaque commune ou ensemble de communes ayant décidé d'appliquer le plafonnement des loyers : Paris (depuis le 1^{er} juillet 2019) ; Lille, Hellemmes et Lomme (depuis le 1^{er} mars 2020) ; Seine-Saint-Denis : territoire de Plaine commune (depuis le 1^{er} juin 2021) ; Lyon et Villeurbanne (depuis le 1^{er} novembre 2021) ; Seine-Saint-Denis : territoire Est ensemble (depuis le 1^{er} décembre 2021) ; Montpellier (à compter du 1^{er} juillet 2022) ; et Bordeaux (à compter du 15 juillet 2022).



Dans ces communes, le préfet fixe par arrêté annuel, par catégorie de logement et par secteur géographique :

- un loyer de référence : c'est le loyer médian calculé à partir des niveaux de loyers constatés par l'observatoire des loyers ;
 - un loyer de référence majoré : il est égal à un montant supérieur de 20 % au loyer de référence ;
 - un loyer de référence minoré : il ne peut être fixé à un montant supérieur au loyer de référence diminué de 30 %.
- Ainsi, le loyer de base des logements mis en location est fixé entre le propriétaire et le locataire à l'occasion de la conclusion du bail, mais dans la limite du loyer de référence majoré.

A noter qu'un complément de loyer peut être appliqué au loyer de base pour les logements présentant des caractéristiques de localisation ou de confort (qu'il conviendra de justifier), par comparaison avec des logements de même catégorie, dans le même secteur géographique.

■ Le règlement des litiges

Le non-respect du plafonnement entraîne des sanctions pour le bailleur. Il peut être contraint de se mettre en conformité et de reverser le trop-perçu de loyers. S'il ne se plie pas à cette obligation, il encourt une amende de 5 000 €. Le propriétaire peut également faire face à l'action par le locataire en diminution de loyer si le montant de ce dernier, fixé au contrat de bail, est supérieur au loyer de référence majoré fixé par arrêté.

Le bailleur peut, quant à lui, engager une action en réévaluation du loyer, dès lors que le loyer est inférieur au loyer de référence minoré fixé par arrêté. A noter toutefois dans ce cas, qu'à compter du 24 août 2022, l'action en réévaluation de loyer ne pourra plus être engagée pour les logements de la classe F ou de la classe G.

Les règles de fixation des loyers dans certaines zones urbaines relèvent donc d'une vraie complexité, et demandent une analyse fine pour ne pas sortir du cadre. De la part des propriétaires concernés, l'analyse doit donc se faire aussi bien au moment de l'acquisition d'un bien immobilier locatif que lors d'un renouvellement de bail, ou encore au moment de la réalisation de travaux importants dans le bien loué.

Nouvelle étape dans la transformation de la Cipav

Depuis plusieurs années, la Cipav voit des réformes affecter son périmètre d'intervention et la nature même du régime. Le transfert de l'encaissement effectif des cotisations aux Urssaf au 1^{er} janvier 2023 marque une nouvelle étape dans la transformation de cette caisse des professions libérales parmi les plus importantes en termes d'effectifs.

En 2028, une réforme avait entraîné une réduction sévère du nombre de professions affiliées à la caisse. Au 1^{er} janvier 2022, un report de deux ans de l'âge du taux plein s'était opéré sans que cela ne suscite pourtant d'importantes réactions. Nouvelle étape, au 1^{er} janvier 2023, la Caisse interprofessionnelle de prévoyance et d'assurance-vieillesse des professions libérales (Cipav) poursuit son évolution.

Ainsi, outre le transfert du recouvrement des cotisations Cipav aux Urssaf, le régime s'engage dans une réforme de fond qui aura des conséquences majeures sur ses ressortissants. Faisons le point sur les principales évolutions.

Transfert du recouvrement des cotisations Cipav aux Urssaf

La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2022 avait prévu un transfert du recouvrement des cotisations de retraite complémentaire Cipav aux Urssaf à compter du 1^{er} janvier 2023.

Contrairement aux partenaires sociaux qui demandent un report du transfert de la collecte des cotisations Agirc-Arrco vers l'Urssaf également prévu au 1^{er} janvier 2024, la Cipav se dit favorable à cette réforme qui constitue, selon la caisse, un levier de simplification et tend vers une amélioration du service rendu en termes d'efficacité, d'accessibilité et de proximité.

Les missions de la Cipav seront recentrées autour de la gestion des prestations retraite et prévoyance et de l'accompagnement retraite. Ce régime, sous une forte in-

La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2022 avait prévu un transfert du recouvrement des cotisations de retraite complémentaire Cipav aux Urssaf à compter du 1^{er} janvier 2023.



BRUNO CHRÉTIEN, président de Factorielles et de Previsima.

fluence du ministère des Affaires sociales, s'inscrit ainsi dans le schéma d'organisation du régime général, avec une distinction des fonctions de recouvrement des cotisations et de versement des prestations.

Soulignons que la position actuelle de cette caisse – dont le ministère des Affaires sociales avait révoqué le précédent conseil d'administration opposé à cette centralisation – est tout à fait différente des autres caisses de professions libérales qui veulent conserver leur autonomie.

Report de deux ans de l'âge du taux plein : impact sur les majorations au titre de l'ancienneté

Le report de l'âge du taux plein de soixante-cinq à soixante-sept ans au 1^{er} janvier 2022, acté par l'arrêté du 16 décembre 2021 portant approbation des modifications apportées aux statuts de la Cipav, pourrait avoir

un impact notable sur le montant de la pension servie à certains assurés.

En effet, ceux qui ont atteint l'âge minimum de départ en retraite (fixé à soixante-cinq ans avant le 1^{er} janvier 2022) et qui ont cotisé pendant au moins trente ans à la Cipav, ont la possibilité de différer la liquidation de leurs droits d'un à cinq ans. Ils bénéficient à ce titre d'une majoration de 5 % par année pleine de report différé, appliquée sur les points acquis au titre des trente premières années de cotisations.

Le recul de deux ans de l'âge du taux plein reportera d'autant la possibilité de bénéficier de cette majoration au titre de l'ancienneté. Les assurés éligibles devront en effet atteindre l'âge de soixante-sept ans pour entrer dans le dispositif. *In fine*, par rapport à l'ancien système, cette évolution pourrait léser certains assurés d'une majoration pouvant aller jusqu'à 10 % de leur pension complémentaire sur deux ans.

La baisse du taux de rendement se poursuit

Afin de constituer des réserves et garantir son équilibre financier sur le long terme, la Cipav poursuit depuis plusieurs années une politique de baisse du taux de rendement, soit le rapport entre la valeur d'achat du point et la valeur de service du point. Les travaux préliminaires de la réforme prévoyaient un rendement passant de 6,20 % à 5,65 %.

Pour 2023, la baisse sera moindre car le rendement baissera mais pour s'établir à 6,10 %. Mais on peut raisonnablement penser que la diminution du taux de rendement devrait se poursuivre dans les prochaines années.

Retraite complémentaire : les classes de cotisations disparaissent

En 2023, un changement considérable s'applique aux cotisations de retraite complémentaire Cipav. *Exit* les cotisations forfaitaires réparties en huit classes (cf. tableau « Dispositif antérieur de la retraite complémentaire »), ainsi que la cotisation minimale ; le nouveau régime prévoit des cotisations proportionnelles au revenu et calculées au premier euro (cf. tableau « Nouveau régime de la retraite complémentaire »).

Hausse des cotisations de retraite complémentaire : qui est concerné ?

Cette évolution impactera-t-elle de la même manière tous les libéraux ? En réalité, selon les revenus d'activité perçus certains paieront moins de cotisations, d'autres plus (cf. tableau « Exemples d'évolution du niveau de cotisation »).

Cette évolution – à la hausse ou à la baisse – du niveau de cotisations n'est pas linéaire. Il peut donc être difficile pour les affiliés de s'y retrouver. Si le fait de s'acquitter de cotisations plus élevées est synonyme de création de droits supplémentaires pour la retraite, gardons en tête >>>

La diminution du taux de rendement devrait se poursuivre dans les prochaines années.

Dispositif antérieur de retraite complémentaire	
Revenus nets d'activité indépendante en 2022	Montant de la cotisation
Jusqu'à 26 580 €	Classe A : 1 527 €
De 26 581 € à 49 280 €	Classe B : 3 055 €
De 49 281 € à 57 850 €	Classe C : 4 582 €
De 57 851 € à 66 400 €	Classe D : 7 637 €
De 66 401 € à 83 060 €	Classe E : 10 692 €
De 83 061 € à 103 180 €	Classe F : 16 802 €
De 103 181 € à 123 300 €	Classe G : 18 329 €
123 301 € et plus	Classe H : 19 857 €

Nouveau régime de retraite complémentaire

Le mode de calcul des cotisations est désormais calqué sur celui du régime de base avec deux tranches de revenus : la tranche 1 et la tranche 2.

Cotisations	Bases de calcul*	Taux
Retraite complémentaire	Revenus inférieur ou égal à 43 992 € (1 Pass) Pas d'assiette minimale	9 %
	Revenus compris entre 43 992 € et 131 976 € (entre 1 Pass et 3 Pass)	22 %
Invalidité-décès	Revenus inférieur ou égal à 81 385 € (1,85 Pass) Assiette minimale de 16 277 € (37 % du Pass)	0,5 %

* Sur la base du plafond annuel de la Sécurité sociale (Pass) 2023

Exemples d'évolution du niveau de cotisation

Revenu d'activité	Cotisations régime actuel	Cotisations nouveau régime	Hausse ou baisse
10 000 €	1 527 €	900 €	- 41,06 %
24 000 €	1 527 €	2 160 €	+ 41,45 %
46 000 €	3 055 €	4 401 €	+ 44,06 %
84 000 €	16 802 €	12 761 €	- 24,05 %

Exemple d'un professionnel libéral cotisant actuellement en classe A

Revenu d'activité	Cotisations régime actuel	Cotisations nouveau régime	Hausse ou baisse
18 000 €	76 €	90 €	+ 18,42 %
24 000 €	76 €	160 €	+ 110,53 %
46 000 €	76 €	320 €	+ 321,05 %
84 000 €	76 €	407 €	+ 435,43 %

que le taux de rendement de la Cipav est en baisse continue depuis vingt ans, passant ainsi de 14,51 % en 2002, à 6,10 % en 2023.

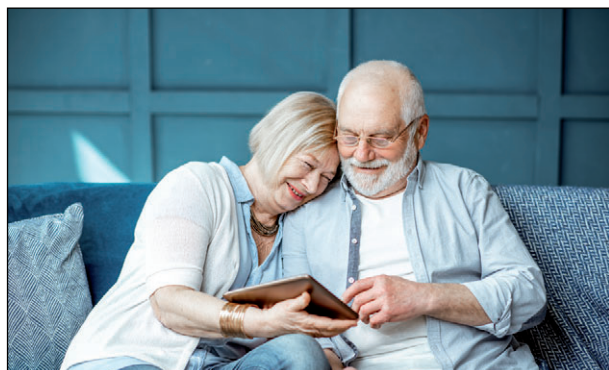
Invalidité-décès : une cotisation proportionnelle aux revenus

Concernant la cotisation invalidité-décès, la réforme prévoit également des évolutions. Auparavant, il existait trois classes de cotisations :

- classe A : 76 € ;
- classe B : 228 € ;
- et classe C : 380 €

La cotisation versée était forfaitaire et identique quel que soit l'âge de l'assuré, le choix de la classe étant laissé à l'appréciation de l'assuré.

Dans le nouveau système sont instaurées une cotisation minimale due, indifféremment du niveau de revenu, et une cotisation maximale. Ces cotisations sont calculées proportionnellement au revenu (cf. tableau « Exemple d'un professionnel libéral cotisant actuellement en classe A »). Le passage d'une cotisation forfaitaire à une cotisation proportionnelle aura pour effet d'augmenter le montant de la cotisation et mécaniquement, de faire évoluer le niveau des garanties. Concernant la cotisation invalidité-décès, celle-ci va fortement augmenter dans le nouveau régime.



Réversion : suppression de la cotisation facultative conjoint

La cotisation facultative conjoint disparaît en 2023. Rappelons que cette cotisation conjoint était versée par l'assuré le souhaitant afin de garantir à son conjoint l'accès à une pension de réversion majorée. Son montant s'élevait à 25 % de la cotisation de retraite complémentaire de l'assuré. Le dispositif garantissait le versement de la pension de réversion au taux de 100 % du montant de la pension de retraite complémentaire perçue par l'assuré décédé (contre 60 % habituellement) et ce, pour chaque année où l'assuré a acquitté la cotisation facultative.

La suppression de la cotisation facultative s'avère très préjudiciable aux personnes qui avaient fait le choix de s'engager dans cette option.

Bruno Chrétien,
président de Factorielles et de Previsima

RÉFORME DES COTISATIONS DE LA CIPAV Êtes-vous perdant ou gagnant?

À compter du 1er janvier 2023, le mode de calcul des cotisations de retraite complémentaire et d'invalidité-décès évolue pour les affiliés de la CIPAV. Êtes-vous perdant ou gagnant ?

477 000

C'est le nombre d'adhérents à la CIPAV impactés par la réforme.

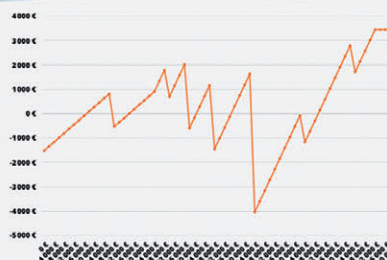


COTISATIONS PROPORTIONNELLES AU REVENU

Désormais, les cotisations retraite et invalidité-décès seront **proportionnelles au revenu d'activité**, et non plus forfaitaires. Selon les revenus perçus certains professionnels libéraux paieront moins de cotisations, d'autres plus.

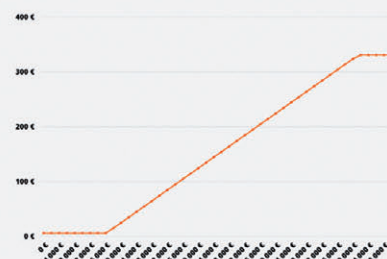
RETRAITE COMPLÉMENTAIRE : COMBIEN ALLEZ-VOUS DEVOIR PAYER EN PLUS ?

En fonction de votre revenu, vous serez plus ou moins impactés. Pour les **cotisations de retraite complémentaire**, les moins chanceux verront leur cotisation augmenter de 3 459 € par rapport à 2022. La réforme peut au contraire engendrer des économies, jusqu'à 4 041 €.



QU'EN EST-IL DE VOS COTISATIONS INVALIDITÉ-DÉCÈS ?

La différence sera moins marquée côté **prévoyance**, mais l'ensemble des libéraux seront impactés (de + 5 € à + 331 € selon le revenu).



Évolutions des cotisations entre 2022 et 2023. Pour réaliser ces graphiques, le PASS 2023 a été utilisé. Pour rappel, il devrait être fixé à 43 992 €, d'après les informations diffusées dans le Bulletin officiel de la Sécurité sociale.

Source : www.previsima.fr - @Copyright

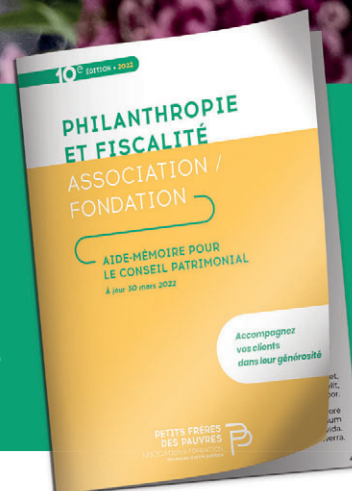
**PETITS FRÈRES
DES PAUVRES**

Non à l'isolement de nos aînés



Avec les Petits Frères des Pauvres,
vos clients font le choix de pratiques
éthiques et respectueuses en matière
de philanthropie !

Notaires ou professionnels en gestion de patrimoine,
notre équipe d'experts juridiques se mobilise à vos côtés.
Pour accompagner efficacement vos clients qui souhaitent
soutenir notre action en faveur des personnes âgées
isolées, commandez maintenant notre guide Philanthropie
et Fiscalité. Conseils et cas pratiques, cet outil gratuit d'aide
à la décision est actualisé chaque année.



**Pour recevoir gratuitement et sans engagement la dernière
édition du guide Philanthropie et Fiscalité :**

➤ Demandez-la à :
relations.testateurs@petitsfreresdespauvres.fr

➤ ou scannez
ce code



Depuis plus de 75 ans, les Petits Frères des Pauvres luttent contre l'isolement des personnes âgées vulnérables. Notre association est reconnue d'utilité publique et agréée par le Don en confiance.

www.petitsfreresdespauvres.fr

La gestion du patrimoine du majeur sous tutelle

Lorsqu'un juge déclare une personne majeure sous protection juridique, il désigne également le tuteur qui la représentera dans les actes de vie civile. Quels sont le rôle exact du tuteur et ses strictes attributions ? Réponses.

Le jugement de tutelle crée, en principe, une incapacité d'exercice générale du majeur sous tutelle, qui doit être représenté par son tuteur dans tous les actes de la vie civile (C. civ., art. 473, al. 1). Le majeur ne peut plus gérer lui-même son patrimoine, gérer ses comptes bancaires, émettre des chèques, agir en justice, être commerçant, etc. Selon la nature des actes, le tuteur qui représente le majeur peut agir seul ou doit être autorisé par le juge ou par le conseil de famille s'il en a été constitué un.

Toutefois, l'incapacité de principe du majeur sous tutelle supporte trois séries d'exceptions :

- dans toute tutelle, le majeur conserve le pouvoir d'effectuer les actes de la vie courante, c'est-à-dire les actes autorisés par l'usage (C. civ., art. 473, al. 1). Ces actes (achats, par exemple) portent sur des montants relativement faibles au regard des capacités financières du majeur, ce qui explique qu'il y ait peu de contentieux ;
- des dispositions particulières s'appliquent aux actes qui présentent un caractère personnel ou strictement personnel ;
- en ouvrant la tutelle ou dans un jugement postérieur, le juge peut alléger la tutelle en listant des actes que la personne pourra faire elle-même, seule ou avec l'assistance de son tuteur (C. civ., art. 473, al. 2). Cette possibilité est très peu utilisée en pratique.

Distinction des actes

Il résulte de la loi du 5 mars 2007 (loi 2007-308 du 5 mars 2007) et du décret du 22 décembre 2008 (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008) deux principes :

- la loi distingue trois types d'actes : les actes que le tuteur peut accomplir seul (C. civ., art. 504), les actes que le tuteur peut accomplir avec une autorisation (C. civ., art. 505 à 508) et les actes que le tuteur n'a pas le droit d'accomplir (C. civ., art. 509) ;



- la loi recourt à une liste d'actes classés selon leur nature – actes d'administration et actes de disposition – détaillée en annexe du décret à laquelle il y a lieu de se reporter en pratique.

Actes que le tuteur peut accomplir seul

■ Actes conservatoires

Le tuteur accomplit seul les actes conservatoires (C. civ., art. 504, al. 1). Sont définis comme tels les actes qui permettent de sauvegarder le patrimoine de la personne protégée ou de soustraire un bien à un péril imminent ou à une dépréciation inévitable sans compromettre aucune des prérogatives de son titulaire (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, art. 1). Tel est le cas, par exemple, du paiement de la prime arrivée à échéance d'un contrat d'assurance multirisque habitation, de la mise en demeure de payer adressée à un débiteur du majeur ou de la réalisation de réparations urgentes sur un immeuble.

■ Actes d'administration nécessaires à la gestion du patrimoine

Sauf exception, le tuteur accomplit sans autorisation les actes d'administration nécessaires à la gestion du patrimoine du majeur (C. civ., art. 504, al. 1).

Sont définis comme tels les actes d'exploitation ou de mise en valeur du patrimoine de la personne protégée qui sont dénués de risque anormal (décret 2008-1484 du 22 juillet 2008, art. 1 : JO 31, texte n° 94).

Le jugement de tutelle crée une incapacité d'exercice générale du majeur sous tutelle, qui doit être représenté par son tuteur dans tous les actes de la vie civile.

Actes d'administration par nature

Voici une liste (non exhaustive) d'actes qui constituent toujours des actes d'administration et que le tuteur a par conséquent le pouvoir d'accomplir seul.

S'agissant des immeubles :

- conventions de jouissance précaire (C. civ., article 426, alinéa 2) ;
- sauf exception, conclusion et renouvellement en tant que bailleur d'un bail de neuf ans au plus ne conférant au preneur aucun droit au renouvellement ou au maintien dans les lieux (C. civ., art. 595 et 1718) ;
- réparations d'entretien et travaux d'amélioration utiles (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 1) ;
- résiliation d'un bail d'habitation en tant que bailleur (décret du 22 décembre 2008, ann. 1).

Pour les actes portant sur les meubles corporels (y compris l'argent) et incorporels, le tuteur a le pouvoir d'effectuer seul (liste non exhaustive) :

- l'ouverture d'un premier compte ou livret (C. civ., art. 427, al. 4) ;
- la perception des revenus (décret du 22 décembre 2008) ;
- la quittance d'un paiement (décret du 22 décembre 2008, ann. 1) ;
- la demande de délivrance d'une carte bancaire de retrait (décret du 22 décembre 2008, ann. 1) ;
- la résiliation d'un contrat conclu avec un tiers pour la gestion des valeurs mobilières et instruments financiers de la personne protégée (C. civ., art. 500, al. 3) ;
- toutes opérations (location, vente, emprunt, etc.) sur les meubles d'usage courant (sauf meubles meublants) et les biens de faible valeur (décret du 22 décembre 2008, ann. 1).

En matière d'actes à titre gratuit, le tuteur peut seul (liste non exhaustive) :

- accepter une succession ou un legs universel ou à titre universel à concurrence de l'actif net (C. civ., art. 507-1 et 724-1) ;
 - accepter une donation ou un legs particulier non grevés de charges (décret du 22 décembre 2008, ann. 1 : JO 31, texte n° 94) ;
 - établir et déposer la déclaration de succession (décret du 22 décembre 2008, ann. 1) ;
 - délivrer les legs (décret du 22 décembre 2008, ann. 1).
- Parmi les actes divers que le tuteur a le pouvoir d'effectuer seul, citons :

- pour les biens indivis, les actes que les indivisaires peuvent effectuer à la majorité des deux tiers des droits indivis ;
- les actions en justice relatives à un droit patrimonial du majeur (C. civ., art. 504, al. 2) ;
- la conclusion ou le renouvellement d'un contrat d'assurance de biens ou de responsabilité civile (décret du 22 décembre 2008, ann. 1).

Actes d'administration, sauf circonstances particulières

Certains actes qui constituent *a priori* des actes d'administration peuvent être qualifiés d'actes de disposition « en raison de leurs conséquences importantes sur le contenu ou la valeur du patrimoine de la personne protégée, sur les prérogatives de celle-ci ou sur son mode de vie » (décret du 22 décembre 2008, art. 1 : JO 31, n° 94).

C'est le tuteur qui décide, compte tenu des circonstances d'espèce, si l'acte d'administration qu'il envisage d'accomplir doit être considéré comme un acte de disposition soumis à autorisation. Par exemple constituant, sauf circonstances d'espèce, des actes d'administration (décret du 22 décembre 2008, ann. 2) :

- le paiement des dettes du majeur ou l'octroi d'un délai raisonnable de paiement à son débiteur ;
- les actes de gestion du portefeuille (notamment les arbitrages) ;
- l'exercice du droit de vote dans les assemblées de sociétés (avec de nombreuses exceptions) ;
- la conclusion ou la rupture d'un contrat de travail en qualité d'employeur ou de salarié ;
- l'acceptation de la clause bénéficiaire d'un contrat d'assurance-vie sans charge.

■ Actes de disposition « déjudiciarisés »

Certains actes recensés comme étant des actes de disposition par le décret du 22 décembre 2008 peuvent être effectués par le tuteur sans autorisation préalable du juge (ou du conseil de famille). Est notamment concerné le partage amiable qui, sauf opposition d'intérêts entre le majeur protégé et le tuteur, peut être réalisé par ce dernier sans autorisation du juge. L'état liquidatif demeure néanmoins soumis à l'approbation du juge (C. civ., art. 507 modifié par la loi 2019-222 du 23 mars 2019, art. 9). Est aussi concernée l'acceptation pure et simple d'une succession au nom du majeur sous tutelle, qui ne requiert plus d'autorisation judiciaire, à condition, toutefois, que le tuteur obtienne une attestation du notaire en charge du règlement de la succession établissant que l'actif est manifestement supérieur au passif (C. civ., art. 507-1 modifié par la loi 2019-222 du 23 mars 2019, art. 9).

Le tuteur est également dispensé d'autorisation pour la conclusion d'un contrat avec un tiers pour la gestion des valeurs mobilières et instruments financiers de la personne protégée (C. civ. art. 500, al. 3 modifié par la loi 2019-222 du 23 mars 2019, art. 9).

Enfin, concernant la gestion des comptes bancaires du majeur protégé, la modification des comptes du majeur, la clôture des comptes ouverts pendant le fonctionnement de la mesure et l'ouverture d'un nouveau compte auprès de la banque habituelle du majeur peuvent être réalisées par le tuteur sans autorisation (C. civ., art. 427 modifié par la loi 2019-222 du 23 mars 2019, art. 9).

Actes qui nécessitent une autorisation du juge ou du conseil de famille

Le tuteur a besoin de l'autorisation du juge ou du conseil de famille s'il en a été constitué un pour effectuer au nom du majeur un acte de disposition (C. civ., art. 505, al. 1). Est défini comme tel l'acte qui engage le patrimoine de la personne protégée, pour le présent ou l'avenir, par une modification importante de son contenu, une dépréciation significative de sa valeur en capital ou une altération durable des prérogatives de son titulaire (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, art. 2).

➤➤

Concernant la gestion des comptes bancaires du majeur protégé, la modification des comptes du majeur, la clôture des comptes ouverts pendant le fonctionnement de la mesure et l'ouverture d'un nouveau compte auprès de la banque habituelle du majeur peuvent être réalisées par le tuteur sans autorisation.

■ Demande d'autorisation

Le juge des contentieux de la protection exerçant les fonctions de juge des tutelles est saisi par une requête qui lui est adressée par le tuteur. A réception de la requête, le juge dispose d'un délai de trois mois pour se prononcer. Ce délai ne s'applique pas lorsque sa décision nécessite le recueil d'éléments d'informations, la production de pièces complémentaires, le recours à une mesure d'instruction ou toute autre investigation. Dans ce cas, le juge en avertit le tuteur et l'informe de la date prévisible à laquelle il rendra sa décision (CPC, art. 1229).

L'autorisation du juge ou du conseil de famille fixe les conditions et le prix (ou la mise à prix) pour lequel l'acte est passé (C. civ., art. 505, al. 2).

■ Actes de disposition

Actes de disposition par nature

Voici une liste (non exhaustive) d'actes qui constituent toujours des actes de disposition que le tuteur ne peut par conséquent accomplir sans autorisation.

S'agissant des immeubles, le tuteur doit notamment être autorisé pour :

- tout acte, autre qu'une convention de jouissance précaire, portant sur le logement ou la résidence secondaire du majeur ;
- vendre un immeuble ou l'apporter en société. Cette autorisation ne peut être donnée par le juge ou le conseil de famille qu'après instruction par un technicien ou sur avis d'au moins deux professionnels qualifiés (C. civ., art. 505, al. 3) ;
- acheter ou louer un immeuble du majeur protégé, opération qui ne peut être autorisée qu'à titre exceptionnel (C. civ., art. 508, al. 1). Le tuteur étant réputé en opposition d'intérêts avec le majeur, le contrat de vente ou de bail doit être conclu par le subrogé tuteur ou, en son absence, par un tuteur *ad hoc* désigné par le juge ou par le conseil de famille s'il en a été constitué un (C. civ., art. 455, al. 1 et 508, al. 2) ;
- constituer des droits réels principaux (usufruit, par exemple) ou accessoires (hypothèque, par exemple) (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 1) ;
- conclure ou renouveler un bail rural, commercial, industriel, artisanal ou mixte (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 1) ;
- effectuer des grosses réparations (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 1).

Pour les actes sur les meubles corporels et incorporels, le tuteur doit être autorisé pour (liste non exhaustive) :

Tuteur ou conseil de famille ?

a. Dans les tutelles avec conseil de famille, c'est normalement le conseil de famille qui statue sur les demandes d'autorisation présentées par le tuteur. Le juge des tutelles peut toutefois autoriser certains actes de disposition à la place du conseil de famille :

- actes portant sur des biens dont la valeur en capital n'excède pas 50 000 € (C. civ., art. 502, al. 2 et décret du 22 décembre 2008, art. 4) ;
- vente d'instruments financiers en cas d'urgence, sur décision spécialement motivée prise à la requête du tuteur et à charge d'en rendre compte dans le plus bref délai au conseil de famille qui décidera du emploi du prix (C. civ., art. 505, al. 4).

b. Le tuteur a seul qualité pour représenter la personne protégée dans la gestion de son patrimoine et, à cette fin, pour solliciter les autorisations du juge des tutelles (ou du conseil de famille) pour les actes qu'il ne peut pas accomplir seul (actes de disposition). Le compagnon d'un majeur sous tutelle ne peut donc pas demander au juge de modifier le contrat d'assurance-vie, s'il n'exerce pas la mesure de protection (Cass. 1^{re} civ., 19 mars 2014, n° 13-12.016 F-PBI : BPAT 3/14 inf. 118).t.

A réception de la requête, le juge dispose d'un délai de trois mois pour se prononcer. Ce délai ne s'applique pas lorsque sa décision nécessite le recueil d'éléments d'informations, la production de pièces complémentaires, le recours à une mesure d'instruction ou toute autre investigation.

- ouvrir au nom du majeur protégé un compte ou un livret bancaire (auprès d'un nouvel établissement), clore des comptes ou livrets bancaires ouverts avant le prononcé de la mesure au nom du majeur, faire fonctionner les comptes du majeur protégé interdit bancaire (C. civ., art. 427) ;

- vendre ou apporter en société un fonds de commerce ou des instruments financiers non cotés. Cette autorisation ne peut être donnée par le juge ou le conseil de famille qu'après instruction par un technicien ou sur avis d'au moins deux professionnels qualifiés (C. civ., art. 505, al. 3 et 4) ;

- demander la délivrance d'une carte bancaire de crédit (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 1 : JO 31, texte n° 94) ;

- aliéner les meubles meublants du majeur protégé ;

- donner un fonds de commerce du majeur en location-gérance (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008).

Le tuteur doit être autorisé pour les actes à titre gratuit suivants (liste non exhaustive) :

- donner des biens du majeur protégé ;

- renoncer à une succession ;

- accepter purement et simplement une succession (sauf si l'actif dépasse manifestement le passif et qu'il a recueilli une attestation du notaire) ;

- accepter un legs particulier ou une donation grevée de charges ;

- renoncer à une action en réduction des libéralités excessives après l'ouverture de la succession (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 1) ;

- participer à un partage amiable en cas d'opposition d'intérêts avec le majeur et approuver l'état liquidatif (C. civ., article 507).

Parmi les actes divers que le tuteur ne peut effectuer que sur autorisation (liste non exhaustive) :

- action en nullité, en rescision ou en réduction des actes accomplis par la personne protégée (C. civ., art. 465, al. 6) ;

- transaction ou compromis au nom du majeur protégé (C. civ., art. 506) ;

- à titre exceptionnel et dans l'intérêt du majeur protégé, achat ou prise en location des biens du majeur (C. civ., art. 508). Cette possibilité n'est ouverte qu'aux tuteurs non professionnels (à l'exclusion des mandataires judiciaires à la protection des majeurs). Le tuteur est alors réputé en opposition d'intérêts avec le majeur, et l'acte doit être passé par le subrogé tuteur ou, en l'absence de subrogé tuteur, par un tuteur *ad hoc* désigné par le juge ou par le conseil de famille ;

Lors de transactions et de conventions

a. La loi 85-677 du 5 juillet 1985 relative à l'indemnisation des accidents de la circulation qualifiant de « transaction » la convention conclue entre la victime d'un accident de la circulation et un assureur, la convention doit être soumise à l'approbation du juge ou du conseil (Cass. 1^{re} civ., 20 janvier 2010, n° 08-19.627 F-PB : BPAT 2/10 inf. 91).

b. Une convention d'honoraires d'avocat prévoyant le versement d'une rémunération proportionnelle à un résultat est susceptible d'affecter substantiellement et durablement le patrimoine de la personne protégée. Elle constitue donc un acte de disposition nécessitant l'autorisation du juge des tutelles ou du conseil de famille s'il en a été constitué un (CE du 16 juin 2010, n° 325513 ; Cass. 2^e civ. du 6 mai 2021, n° 19-22.141 F-P).

- demande de changement de régime matrimonial du majeur (C. civ. art. 1397, al. 7) ;
- pour les biens en indivision conventionnelle, actes que le gérant ou l'un des indivisaires ne peut pas faire seul (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 1) ;
- confirmation d'un acte nul pour avoir été accompli par le tuteur seul (C. civ. art. 465, al. 8).

Actes de disposition, sauf circonstances particulières

Certains actes qui constituent *a priori* des actes de disposition peuvent être qualifiés d'actes d'administration « en raison de leurs faibles conséquences sur le contenu ou la valeur du patrimoine de la personne protégée, sur les prérogatives de celle-ci ou sur son mode de vie » (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, art. 2). C'est le tuteur qui décide, compte tenu des circonstances d'espèce, si l'acte de disposition qu'il envisage d'accomplir peut être considéré comme un acte d'administration non soumis à autorisation. Par exemple constituent, sauf circonstances d'espèce des actes de disposition (décret 2008-1484 du 22 décembre 2008, ann. 2) : les emprunts et les prêts ; la cession du portefeuille-titres ; dans les sociétés, le vote sur (liste non exhaustive) : la modification des statuts, de l'objet social ou du capital, l'agrément d'un associé, l'engagement d'un emprunt ou la constitution d'une sûreté, l'aggravation des engagements des associés ; la cession et le nantissement de titres.

Même avec une autorisation, le tuteur ne peut pas accomplir des actes qui emportent aliénation gratuite des biens ou droits de la personne protégée (étant précisé qu'il existe des règles spécifiques pour les donations et les testaments).

Actes interdits au tuteur

Même avec une autorisation, le tuteur ne peut pas accomplir des actes qui emportent aliénation gratuite des biens ou droits de la personne protégée (étant précisé qu'il existe des règles spécifiques pour les donations et les testaments). Sont expressément visées, mais cette liste n'est pas limitative : la remise de dette, la renonciation gratuite à un droit acquis, la renonciation anticipée à l'action en réduction visée aux articles 929 à 930-5 du Code civil, la mainlevée d'hypothèque ou de sûreté sans paiement ou la constitution gratuite d'une servitude ou d'une sûreté pour garantir la dette d'un tiers (C. civ., article 509, 1°). Certains actes sont également interdits au tuteur, non en raison de leur nature intrinsèque mais pour opposition d'intérêts entre le majeur et son tuteur. Il est notamment interdit au tuteur (C. civ., art. 509, 2° à 5°) :

- d'acquiescer d'un tiers un droit ou une créance que ce dernier détient contre la personne protégée ;
- d'exercer le commerce ou une profession libérale au nom de la personne protégée ;
- sauf exception, d'acheter ou de prendre en location les biens de la personne protégée ;
- de transférer dans un patrimoine fiduciaire les biens ou droits d'un majeur protégé.

Article extrait du mémento *Droit de la famille 2022-2023*
paru aux éditions Francis Lefebvre

Les meilleurs placements, vous les trouvez dans **Investissement Conseils**

Le magazine de référence des professionnels de la gestion patrimoniale



www.investissementconseils.com

Expertises

juridiques et fiscales

➔ **Famille** : assurer le droit au logement à son conjoint, partenaire de Pacs ou concubin

Question issue de Fidnet, la base documentaire du groupe Harvest

➔ **Non-résident** : investir en France et sort des placements déjà réalisés

Question issue de Fidnet, la base documentaire du groupe Harvest

➔ **Immobilier** : application du plafonnement de l'IRL et de l'ILC

Question issue de Fidnet, la base documentaire du groupe Harvest

➔ **Société** : coût et fiscalité applicable en cas de fusion entre deux sociétés à l'IS

Question issue de Fidnet, la base documentaire du groupe Harvest

Assurer le droit au logement à son conjoint, partenaire de Pacs ou concubin

Question

Comment assurer un droit au logement à son conjoint, partenaire de Pacs ou concubin ? La protection du survivant dépend des liens juridiques (mariage, Pacs, concubinage) unissant les membres du couple.

Réponse

La loi prévoit, en faveur du partenaire de Pacs survivant et du conjoint survivant (à l'exclusion du concubin), des droits en matière de logement. Lorsque la protection offerte par la loi est insuffisante ou inexistante, il est possible de prévoir des aménagements conventionnels.

Droits légaux au logement

Conjoint survivant

Droit viager au logement : le conjoint survivant bénéficie d'un droit viager d'usage et d'habitation sur le logement qu'il occupait à titre de résidence principale à l'époque du décès, à condition que le logement :



OLIVIER ROZENFELD, Senior Advisor du groupe Harvest.

Lorsque la protection offerte par la loi est insuffisante ou inexistante, il est possible de prévoir des aménagements conventionnels.

- dépende totalement de la succession. Le logement ne dépend pas totalement de la succession lorsqu'il est détenu : en indivision par le défunt et un tiers ; en usufruit par le défunt ; par un tiers (logement loué par les époux) ; par une SCI au sein de laquelle le défunt était associé (seules les parts sociales entrent alors en succession).
- ou appartienne aux deux époux (bien indivis ou commun des deux époux).

Droit d'attribution préférentielle : le conjoint survivant peut prétendre à l'attribution préférentielle du logement que le couple occupait à l'époque du décès à condition d'avoir

un droit de propriété sur ce logement : quote-part indivise, usufruit ou pleine propriété.

Droit temporaire au logement : le conjoint survivant dispose d'un droit temporaire au logement d'un an qui lui permet d'occuper gratuitement le logement que le couple occupait à l'époque du décès. Si le logement était un bien locatif, les héritiers du défunt paient les loyers du conjoint survivant pendant cette même durée.

Partenaire de Pacs

Le partenaire de Pacs survivant dispose d'un droit temporaire au logement d'un an (lorsque le logement appartient au défunt ou appartient aux deux partenaires) ainsi que le droit à l'attribution préférentielle du logement familial (lorsque le logement appartient aux deux partenaires).

Aménagements conventionnels

Plusieurs aménagements conventionnels permettent d'assurer un logement au survivant du couple. Les possibilités sont plus nombreuses en cas de mariage qu'en cas de Pacs ou de concubinage. Dans tous les cas, si le défunt a des enfants, les aménagements doivent tenir compte de la réserve héréditaire pour être efficaces. En effet, si la réserve héréditaire est atteinte, la personne gratifiée va devoir verser une indemnité de réduction aux héritiers réservataires.

Conjoint

Plusieurs solutions sont envisageables pour assurer au conjoint survivant l'occupation du logement familial.

La donation de biens présents : en prévoyant une réversion d'usufruit du logement familial au profit du conjoint, ce dernier est assuré de pouvoir occuper le logement familial pour le restant de sa vie. Cette stratégie est efficace lorsque le logement est un bien propre (époux mariés sous un régime communautaire) ou personnel (époux mariés sous un régime séparatiste). Par ailleurs, le conjoint ne sera taxé aux droits de donation que sur la valeur de l'usufruit qu'il reçoit.

Le legs : en léguant au conjoint l'usufruit du logement familial, ce dernier est assuré d'habiter le logement familial pour le restant de sa vie. Cette stratégie est efficace lorsque le logement est un bien propre (époux mariés sous un régime communautaire) ou personnel (époux mariés sous un régime séparatiste).

Le préciput : une clause permettant au conjoint survivant de bénéficier de la totalité de la pleine propriété d'un ou plusieurs biens communs (selon la volonté des époux). Si le logement familial est un bien commun, il peut être prévu un préciput sur ce bien dans le contrat de mariage afin d'éviter qu'il ne tombe dans la succession.

La donation au dernier vivant (DDV) : en laissant la possibilité au conjoint, dans une donation au dernier vivant, d'opter pour la totalité de la succession en usufruit, ce dernier est assuré d'habiter le logement familial pour le restant de sa vie. La DDV peut porter sur tous types de biens, qu'ils soient propres, personnels ou communs.

Bail viager entre la société et les époux : au décès d'un locataire marié, le bail d'habitation est transféré au survivant du couple. En effet, dans ce cas, il y a automatiquement cotitularité du bail, que le bail ait été conclu avant le mariage et/ou au seul nom de l'époux prédécédé. En outre, le bail se poursuit postérieurement au décès dans les conditions dans lesquelles il a été conclu. Pour que le bail se poursuive avec certitude jusqu'au décès du second époux, il doit être conclu « pour la durée de vie de ses locataires ». On parle alors de bail viager. Cette solution est envisageable lorsque le logement des époux est détenu via une SCI.

Partenaire de Pacs

Plusieurs solutions sont envisageables pour assurer au partenaire survivant l'occupation du logement familial.

La donation de biens présents : en prévoyant une réversion d'usufruit du logement familial au profit du partenaire, ce dernier est assuré de pouvoir occuper le logement familial pour le restant de sa vie (notamment en application de l'article 917 du Code civil qui permet de réaliser des libéralités en usufruit). Cette stratégie est efficace lorsque le logement est un bien personnel ou indivis. Dans le deuxième cas, la réversion d'usufruit portera sur une quote-part indivise. Par ailleurs, le partenaire ne sera taxé aux droits de donation que sur la valeur de l'usufruit qu'il reçoit.

Le legs : en léguant au partenaire l'usufruit du logement familial, ce dernier est assuré d'habiter le logement familial pour le restant de sa vie (notamment en application de

l'article 917 du Code civil qui permet de réaliser des libéralités en usufruit). Cette stratégie est efficace lorsque le logement est un bien personnel ou indivis. Dans le deuxième cas, le legs d'usufruit portera sur une quote-part indivise.

Bail viager entre la société et les partenaires : au décès d'un locataire pacsé, le bail est transféré au survivant du couple. En effet, dans ce cas, il y a automatiquement cotitularité du bail, que le bail ait été conclu avant le Pacs et/ou au seul nom du partenaire prédécédé.

En outre, le bail se poursuit postérieurement au décès dans les conditions dans lesquelles il a été conclu (notamment en termes de durée). Ainsi, pour que le bail se poursuive avec certitude jusqu'au décès du second partenaire de PACS, il doit être conclu « pour la durée de vie de ses locataires ». On parle alors de bail viager. Cette solution est envisageable lorsque le logement des partenaires est détenu via une SCI.

Concubin

Plusieurs solutions sont envisageables pour assurer au concubin l'occupation du logement familial.

La donation de biens présents : en prévoyant une réversion d'usufruit du logement familial au profit du concubin, ce dernier est assuré de pouvoir occuper le logement familial pour le restant de sa vie (notamment en application de l'article 917 du Code civil qui permet de réaliser des libéralités en usufruit). Cette stratégie est efficace lorsque le logement est un bien personnel ou indivis. Dans le deuxième cas, la réversion d'usufruit portera sur une quote-part indivise. Par ailleurs, le concubin ne sera taxé aux droits de donation que sur la valeur de l'usufruit qu'il reçoit.

Le legs : en léguant au concubin l'usufruit du logement familial, ce dernier est assuré d'habiter le logement familial pour le restant de sa vie (notamment en application de l'article 917 du Code civil qui permet de réaliser des libéralités en usufruit). Cette stratégie est efficace lorsque le logement est un bien personnel ou indivis. Dans le deuxième cas, le legs d'usufruit portera sur une quote-part indivise. Par ailleurs, le concubin ne sera taxé aux droits de succession que sur la valeur de l'usufruit qu'il reçoit.

Bail viager entre la société et les concubins : au décès d'un concubin, le bail est transféré au survivant du couple si les concubins sont cotitulaires du bail au moment du décès ou si le concubin non titulaire du bail au moment du décès a vécu au moins un an avec le défunt à la date du décès et a obtenu l'accord d'autres personnes pouvant également prétendre au transfert du bail. Dans les deux cas, le bail se poursuit postérieurement au décès dans les conditions dans lesquelles il a été conclu (notamment en termes de durée). Ainsi, pour que le bail se poursuive avec certitude jusqu'au décès du second concubin, il doit être conclu « pour la durée de vie de ses locataires ». On parle alors de bail viager. Cette solution est envisageable lorsque le logement des concubins est détenu via une SCI.

Références

C. civ. art. 764 à 766 ; C. civ. art. 831-2 ; C. civ. art. 763 ; C. civ. art. 515-6 ; C. civ. art. 175. >>>

En laissant la possibilité au conjoint, dans une donation au dernier vivant, d'opter pour la totalité de la succession en usufruit, ce dernier est assuré d'habiter le logement familial pour le restant de sa vie. La donation au dernier vivant peut porter sur tous types de biens, qu'ils soient propres, personnels ou communs.

Investir en France et sort des placements déjà réalisés

Question

Pour des raisons professionnelles ou personnelles, on peut être amené à s'expatrier et ainsi partir vivre à l'étranger. Dans ce cas, quelles sont les conséquences sur les placements existants ? Quels placements peut-on effectuer une fois qu'on est installé dans le nouvel Etat ?

Réponse

Les placements financiers

D'une manière générale, les placements financiers effectués en France avant l'expatriation peuvent être conservés. Seuls les livrets jeunes et d'épargne populaire doivent être clôturés. Mais pour certains placements, le transfert du domicile fiscal dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) entraîne la clôture du placement.

L'assurance-vie et le contrat de capitalisation

La souscription d'un contrat français par des non-résidents fiscaux est possible. Toutefois, les compagnies d'assurance peuvent restreindre l'ouverture de nouveaux contrats, notamment en fonction du pays de résidence de l'expatrié.

En cas de la loi FATCA et *US Person* : la loi FATCA impose à toutes les banques étrangères l'obligation de transmettre aux Etats-Unis des informations sur les comptes des citoyens américains. En cas de non-respect, une retenue à la source de 30 % est appliquée aux revenus financiers versés depuis les Etats-Unis vers les comptes tenus par l'établissement. En outre, l'*Internal Revenue Service* (IRS), administration fiscale américaine, ne reconnaît pas l'enveloppe fiscale de l'assurance-vie française. En effet, le droit interne américain ne dispose pas d'un régime équivalent. Cet état de fait entraîne des incertitudes pour les résidents américains qui ne savent alors pas si les intérêts acquis doivent être déclarés annuellement, tant au niveau fédéral que des Etats fédérés, et donc taxés aux Etats-Unis, comme des revenus mobiliers ordinaires ; ou si seuls les intérêts perçus, c'est-à-dire les rachats, doivent être déclarés et imposés à ce titre.

Pour toutes ces raisons, les compagnies d'assurance se montrent particulièrement réticentes à conclure des contrats avec des personnes résidentes américaines ou ayant la nationalité américaine (*US Person*).

Il est possible de conserver son contrat établi en France malgré un départ du pays et donc l'établissement de la résidence fiscale dans un autre Etat. Dans ce cas, le souscripteur doit informer la compagnie d'assurance de son changement d'adresse. Si l'assuré conserve son contrat, la compagnie peut toutefois être amenée à refuser de recevoir de nouveaux versements.

Les règles en matière de loi applicable au contrat d'assurance-vie et de capitalisation comportent des spécificités dans le cas européen. En effet, si le souscripteur du contrat est ressortissant d'un autre Etat membre de l'espace économique européen, alors les parties au contrat peuvent choisir d'appliquer soit la loi française, soit la loi de l'Etat dont le souscripteur est ressortissant (C. ass. art. L. 183-1 ; Cass. civ. 2, 8 septembre 2016, n° 15-11364 ; RM Cadic, JO Sénat 8 novembre 2018, n° 00474).



Les placements financiers effectués en France avant l'expatriation peuvent être conservés. Seuls les livrets jeunes et d'épargne populaire doivent être clôturés. Mais pour certains placements, le transfert du domicile fiscal dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) entraîne la clôture du placement.

Le PER

Toute personne physique peut souscrire un PER, quelle que soit sa résidence fiscale ; cependant la déduction au titre du revenu global est réservée aux résidents fiscaux français. Compte tenu de cette impossible déduction, les non-résidents ont intérêt à y renoncer au moment du versement. En effet, lorsque le souscripteur a renoncé à la déduction, il bénéficie d'une exonération à la sortie des capitaux. Toutefois, pour bénéficier d'une exonération à la sortie, il est impératif de matérialiser la renonciation à la déduction des versements. Le simple fait de ne pas avoir pu déduire les versements n'est pas suffisant pour prétendre à l'exonération à la sortie.

Le PEA

Seules les personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France peuvent ouvrir un PEA. Depuis le 20 mars 2012, le transfert du domicile fiscal hors de France du titulaire du PEA n'entraîne plus automatiquement la clôture du plan. Les produits et plus-values générés sont alors exonérés d'impôt sur le revenu, dans les mêmes conditions que pour les résidents de France. Dans le cas où le titulaire du PEA est de nouveau résident en France à la date de clôture, du retrait ou du rachat, le gain net réalisé est taxé dans les conditions de droit français. En revanche, dans le cas où le départ de France se fait à destination d'un ETNC, le plan sera définitivement clôturé.

Les placements immobiliers

Comme les placements financiers, les placements immobiliers effectués en France avant l'expatriation peuvent être conservés.

Les SCPI

Les expatriés ont la possibilité de souscrire des parts de SCPI en France mais, tout comme les compagnies d'assurance, les sociétés de gestion peuvent appliquer des restrictions pour les *US Person*. La fiscalité applicable dépend du lieu de situation des immeubles : la France ou d'autres Etats étrangers. >>>

PRIX DE LA MULTI GESTION 2023



LES MEILLEURS OPCVM ET ETF

A l'heure où le marché de l'asset management se complexifie, les professionnels du patrimoine sont en recherche de repères dans l'élaboration de leurs allocations d'actifs. Fidèle à sa vocation, Profession CGP les accompagne et crée les Prix de la multigestion pour mettre lumière les meilleurs fonds, dans toutes les classes d'actifs et stratégies de gestion.

COMMENT PARTICIPER



1^{er} tour : Vous pouvez postuler dans dix catégories*. Vos fonds sont alors analysés sur la base de critères quantitatifs.

2^{ème} tour : Pour chacun des fonds ayant passé ce filtre, vous recevrez un dossier de candidature qui sera analysé par les membres du jury.

* 1. Fonds obligations en euro | 2. Fonds obligations internationales | 3. Fonds obligations à haut rendement | 4. Fonds actions européennes | 5. Fonds actions petites et moyennes capitalisations européennes | 6. Fonds actions internationales | 7. Fonds actions thématique (Environnement / Technologie / Démographie) | 8. Fonds de performance absolue / alternatif | 9. Fonds mixte | 10. Innovation

Les dispositifs immobiliers de défiscalisation

Le Pinel

Le changement de résidence fiscale, ne remet pas en cause l'avantage fiscal obtenu à la condition que le contribuable continue de respecter ses engagements. Pendant la durée de l'expatriation, si l'investissement a été réalisé :

- depuis le 1^{er} janvier 2019 : la réduction d'impôt est imputable sur l'impôt sur le revenu dû en France, mais ne peut donner lieu à un remboursement (BOI-IR-RICI-360-10 § 5 ; BOI-IR-RICI-360-40 § 90) ;

- jusqu'au 31 décembre 2018 : la réduction d'impôt n'est pas imputable. Elle est perdue pour les années où le contribuable n'est plus domicilié en France.

En revanche, un non-résident fiscal ne peut pas réaliser un nouvel investissement Pinel.

Censi-Bouvard/Scellier

Le changement de résidence fiscale, ne remet pas en cause l'avantage fiscal obtenu à la condition que le contribuable continue de respecter ses engagements. Pendant la durée de l'expatriation, la réduction d'impôt n'est pas imputable : elle est perdue (BOI-IR-RICI-220-50 § 70 pour le Censi-Bouvard ; BOI-IR-RICI-230-60 § 80 pour le Scellier) En revanche, un non-résident fiscal ne peut pas réaliser un nouvel investissement Censi-Bouvard/Scellier.

Références

Loi FATCA ; CMF art. L. 224-20 ; CMF art. L. 221-30 ; BOI-IR-RICI-360-10 § 50 ; BOI-IR-RICI-360-40 § 90 ; BOI-IR-RICI-220-50 § 70 ; BOI-IR-RICI-230-60 § 80 ; BOI-PAT-ISF-30-40-50.

Application du plafonnement de l'IRL et de l'ILC

Question

La loi sur le pouvoir d'achat du 16 août 2022 a instauré un bouclier pour plafonner la hausse des loyers à 3,5 % maximum. Comment appliquer ce plafonnement ?

Réponse

Les modalités de plafonnement sont différentes pour l'indice de référence des loyers (IRL) et l'indice des loyers commerciaux (ILC) ?

Revalorisation annuelle IRL : baux d'habitation

Fonctionnement de la revalorisation

L'IRL sert de base pour réviser le loyer des logements d'habitation loués nus ou meublés. Il est utilisé pour la révision annuelle en cours de bail et lors du renouvellement (lorsqu'il comporte une clause de révision annuelle) de tout bail d'habitation.

Lorsqu'une clause d'indexation est insérée dans le contrat de bail, le loyer est revalorisé chaque année sur la base de la variation en glissement annuel de l'IRL entre sa valeur du trimestre de révision (qui correspond en général à la date anniversaire du contrat) et celui de l'année précédente.

Exemple : un bail d'habitation est signé le 1^{er} octobre 2021 avec un loyer mensuel de 1 000 € indexé sur l'IRL et révisé chaque année à la date anniversaire du contrat. L'IRL du deuxième trimestre 2022 s'élève à 135,84. L'IRL du deuxième trimestre 2021 s'élevait à 131,12. Le nouveau loyer est calculé selon la formule nouveau loyer = ancien loyer x (nouvel indice/ancien indice) : $1\,000 \times (135,84/131,12) = 1\,000 \times 1,03599 = 1\,036 \text{ €}$. L'augmentation du loyer est d'environ 3,6 %.

Plafonnement de la revalorisation

La loi pouvoir d'achat prévoit que pour la fixation de l'IRL entre le troisième trimestre de l'année 2022 et le deuxième trimestre de l'année 2023, la variation ne peut excéder 3,5 %. Le plafonnement est de 2,5 % en outre-mer, et 2 % en Corse. C'est l'Insee qui, dans son calcul de l'indice, va concrétiser le plafonnement. Le 14 octobre 2022, l'Insee a publié l'IRL du troisième trimestre 2022 : il s'établit à 136,27, soit une évolution de 3,49 % sur un an, et ce, compte tenu du plafonnement à 3,5 % et de la précision à deux décimales de l'indice. L'Insee précise que sans les mesures de plafonnement, l'IRL serait de 137,96, soit une hausse de 4,78 % sur un an. Du troisième trimestre 2022 jusqu'au deuxième trimestre 2023, les locataires sont protégés par la mesure du plafonnement. Rien n'est prévu, à ce jour, pour atténuer les effets d'une éventuelle hausse brutale de l'IRL à la fin de ce dispositif. Nous serons vigilants aux prochaines mesures visant à atténuer la hausse des loyers pour les logements d'habitation. L'Anil a mis en place un simulateur pour faciliter le calcul de la révision du loyer : anil.org.

Revalorisation annuelle ILC : baux commerciaux

Fonctionnement de la revalorisation

L'ILC est l'indice de référence pour les baux commerciaux des activités commerciales et artisanales. Il est utilisé pour les clauses d'indexation prévues par le bail, pour les révisions légales triennales sur demande du propriétaire ainsi qu'à l'occasion du renouvellement de bail. La mise en œuvre de la revalorisation annuelle du loyer, basée sur l'ILC, est similaire à l'IRL.

Exemple : un bail commercial est signé le 1^{er} octobre 2021 avec un loyer mensuel de 500 € indexé sur l'ILC et révisé annuellement à la date anniversaire du contrat. L'ILC du deuxième trimestre 2022 s'établit à 123,65. L'ILC du deuxième trimestre 2021 s'élevait à 118,41. Le nouveau loyer est calculé selon la formule nouveau loyer = ancien loyer x (nouvel indice/ancien indice) : $500 \times (123,65/118,41) = 500 \times 1,04425 = 522,13 \text{ €}$. L'augmentation est d'environ 4,425 %.

Plafonnement de la revalorisation annuelle

La loi pouvoir d'achat prévoit que la variation de l'ILC prise en compte pour la révision du loyer ne peut excéder 3,5 % pour les trimestres compris entre le deuxième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023. De plus, le plafonnement de la variation annuelle est définitivement acquis et la majoration ou la diminution de loyer consécutive à une révision postérieure ne pourra pas prendre en compte la part de variation de l'indice des loyers commerciaux supérieure à 3,5 % sur cette même période. >>>

La loi pouvoir d'achat prévoit que pour la fixation de l'IRL entre le troisième trimestre de l'année 2022 et le deuxième trimestre de l'année 2023, la variation ne peut excéder 3,5 %. Le plafonnement est de 2,5 % en outre-mer, et 2 % en Corse.

Des solutions pour l'avenir de l'investissement

Morningstar Data + Morningstar Direct™

Sociétés de gestion, conseillers, investisseurs institutionnels, grâce à Morningstar Data et Morningstar Direct accédez à notre recherche, aux outils et aux informations qui vous aideront à bâtir le succès de vos investissements.

Que les clients souhaitent des solutions prêtes à l'emploi ou qu'ils veuillent élaborer, comparer leurs offres grâce à notre univers de données et outils, tout est conçu pour s'adapter à leurs besoins. Que soit pour une gestion traditionnelle ou pour des solutions en investissement durable, nous offrons un accès à des données objectives, transparentes et consistantes et à des recherches indépendantes. Nous nous efforçons de rendre le travail quotidien des gestionnaires de portefeuilles, des concepteurs de produits, des spécialistes du marketing et des analystes efficace et efficient.

Lorsque chacun poursuit des objectifs et aspirations communs, l'avenir peut être brillant. Alors construisons cet avenir ensemble.

Contactez-nous pour trouver la solution adaptée à vos besoins :

Par email : FR-Sales@morningstar.com

Par téléphone : 01 55 50 13 20

MORNINGSTAR®

Ce dispositif n'est applicable qu'aux petites et moyennes entreprises, c'est-à-dire celles qui emploient moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 000 000 € ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 000 000 €; et qui sont indépendantes, autrement dit non étroitement contrôlées ou détenues de façon substantielle par une autre entreprise. Le plafonnement ne s'applique pas aux baux encadrés par d'autres indices, tels l'indice des loyers des activités tertiaires (ILAT) ou l'indice du coût de la construction (ICC).

Plafonnement de l'ILC pour les PME (ministère de l'Economie)

Dans l'exemple précédent, la variation annuelle de l'ILC s'élevait à 4,425 %. Elle dépasse donc les 3,5 %. Par conséquent, c'est ce taux de 3,5 % qui s'applique automatiquement. Le nouveau loyer pour une TPE/PME s'établit à : $500 \times 1,035 = 517,50 \text{ €}$ (au lieu de 522,13 €).

Plafonnement de la revalorisation triennale

Le plafonnement de l'ILC à 3,5 % s'applique également aux révisions triennales intégrant dans leur calcul la variation annuelle des indices compris entre le deuxième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023 inclus. Il est donc susceptible de s'appliquer dans trois cas de figure.

La revalorisation a lieu pendant la période de plafonnement : sont concernés les baux dont la date de revalorisation triennale intervient entre le deuxième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023. La variation de la dernière année est plafonnée à 3,5 % :

- si la variation de la dernière année est inférieure à 3,5 %, alors on applique la formule générique : nouveau loyer = ancien loyer x dernier ILC connu/ILC du même trimestre N-3 ;
- si la variation de la dernière année est supérieure à 3,5 %, alors on applique la formule de calcul suivante : nouveau loyer = ancien loyer x $(\text{ILC N-1}/\text{ILC N-3}) \times (1 + 3,5 \%)$.

Exemple : un bail est signé le 1^{er} octobre 2019 avec un loyer mensuel de 500 € basé sur l'ILC et sa première révision triennale intervient au 1^{er} octobre 2022.

ILC deuxième trimestre 2019 : 115,21.

ILC deuxième trimestre 2020 : 115,42.

ILC deuxième trimestre 2021 : 118,41.

ILC deuxième trimestre 2022 : 123,65 soit une augmentation de 4,425 % par rapport à l'année précédente.

L'indice du deuxième trimestre 2022 doit prendre en compte son plafonnement à 3,5 %.

Nouveau loyer = ancien loyer x $(\text{ILC deuxième trimestre 2021}/\text{ILC deuxième trimestre 2019}) \times (1 + 3,5 \%) = 500 \times (118,41/115,21) \times (1 + 3,5 \%) = 531,87 \text{ €}$.

La revalorisation a lieu dans l'année qui suit la période du plafonnement : sont concernés les baux dont la revalorisation intervient au cours du trimestre qui suit le premier trimestre 2023. La variation de la deuxième année est plafonnée à 3,5 % :

- si la variation de la deuxième année est inférieure à 3,5 %, alors on applique la formule générique : nouveau loyer = ancien loyer x dernier ILC connu/ILC du même trimestre N-3 ;



- si la variation de la deuxième année est supérieure à 3,5 %, alors on applique la formule de calcul suivante : nouveau loyer = ancien loyer x $(\text{ILC N-2}/\text{ILC N-3}) \times (1 + 3,5 \%) \times (\text{ILC N}/\text{ILC N-1})$.

La revalorisation a lieu la deuxième année qui suit la période de plafonnement : sont concernés les baux dont la revalorisation intervient au cours du trimestre qui suit le premier trimestre 2024. La variation de la première année est plafonnée à 3,5 % :

- si la variation de la première année est inférieure à 3,5 %, alors on applique la formule générique : nouveau loyer = ancien loyer x dernier ILC connu/ILC du même trimestre N-3 ;
- si la variation de la première année est supérieure à 3,5 %, alors on applique la formule de calcul suivante : nouveau loyer = ancien loyer x $(1 + 3,5 \%) \times (\text{ILC N}/\text{ILC N-2})$.

Références

Loi du 16 août 2022, n° 2022-1158, portant mesures d'urgence pour la protection du pouvoir d'achat.

Coût et la fiscalité applicable en cas de fusion entre deux sociétés à l'IS

Question

Quels sont le coût et la fiscalité applicable en cas de fusion entre deux sociétés à l'IS

Réponse

La fusion est une opération de concentration permettant de regrouper, en une seule société, l'ensemble des actifs et passifs détenus au préalable par deux sociétés.

Plus-values

La fusion emporte le transfert des actifs détenus par la société absorbée à la société absorbante : en principe, ce

Le plafonnement de l'ILC à 3,5 % s'applique également aux révisions triennales intégrant dans leur calcul la variation annuelle des indices compris entre le deuxième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023 inclus.

transfert rend exigibles les plus-values sur ces actifs. Cependant, ces plus-values ne sont pas à payer immédiatement sous certaines conditions.

Conditions du régime de faveur

Les plus-values sur les actifs détenus par la société absorbée ne sont pas imposées immédiatement (grâce au régime de faveur spécifique aux fusions) si les conditions suivantes sont remplies :

- les deux sociétés sont soumises à l'IS (de plein droit ou sur option) : le régime de faveur ne fonctionne pas lorsque l'une des sociétés est à l'IR ;
- elles doivent opter pour ce régime de faveur dans le traité de fusion ;
- la société absorbante s'engage, dans le traité de fusion, à reprendre les valeurs comptables des immobilisations non amortissables, les amortissements et les provisions, tels que comptabilisés par la société absorbée.

Régime de faveur

Les plus-values latentes sur les actifs immobilisés non amortissables (fonds de commerce, titres) ne sont pas taxées au jour de la fusion, mais lors de leur cession ultérieure par la société absorbante : la plus-value sera calculée compte tenu de la valeur d'inscription au bilan de la société absorbée (et non la valeur réelle au jour de la fusion) et des amortissements passés par la société absorbée et la société absorbante.

Pour les plus-values latentes sur les actifs immobilisés amortissables :

- si la fusion est réalisée à la valeur comptable (notamment lorsque l'une des sociétés contrôle l'autre), ces plus-values seront taxées lors de la cession ultérieure des actifs par la société absorbante : la plus-value sera calculée compte tenu de la valeur d'inscription au bilan de la société absorbée et des amortissements passés par la société absorbée et la société absorbante ;
- si la fusion est réalisée à la valeur réelle (notamment lorsque la fusion est réalisée à l'endroit, c'est-à-dire que l'actionnaire principal de la société absorbante conserve son contrôle après la fusion, et qu'aucune société ne contrôle l'autre), ces plus-values latentes ne sont pas taxées au jour de la fusion, mais réintégrées (et taxées) dans le bénéfice de la société absorbante sur quinze ans pour les constructions ou sur cinq ans pour les autres actifs. En cas de cession ultérieure par la société absorbante, la plus-value sera calculée compte tenu de la valeur des biens au jour de la fusion.

Pour les plus-values latentes sur les actifs circulants (stocks notamment) :

- si la fusion est réalisée à la valeur comptable, ces plus-values seront taxées lors de la cession ultérieure des actifs par la société absorbante : la plus-value sera calculée compte tenu de la valeur d'inscription au bilan de la société absorbée et des amortissements passés par la société absorbée et la société absorbante ;
- si la fusion est réalisée à la valeur réelle, ces plus-values sont imposées dans la société absorbée au jour de la fusion.

La plus-value sur les titres (constatée par les associés ou actionnaires de la société absorbée) est placée en sursis d'imposition.

Les plus-values latentes sur les actifs immobilisés non amortissables ne sont pas taxées au jour de la fusion, mais lors de leur cession ultérieure par la société absorbante : la plus-value sera calculée compte tenu de la valeur d'inscription au bilan de la société absorbée (et non la valeur réelle au jour de la fusion) et des amortissements passés par la société absorbée et la société absorbante.

Non-respect des conditions

Lorsque les conditions du régime de faveur ne sont pas remplies (notamment lorsque la société absorbante ne reprend pas la comptabilité de la société absorbée), la fusion s'analyse comme une cessation d'entreprise avec imposition immédiate :

- pour la société absorbée : les plus-values latentes (valeur réelle au jour de la fusion - valeur nette comptable) sont imposées immédiatement au jour de la fusion ;
- pour la société absorbante : les actifs (amortissables ou non) apportés lors de la fusion sont inscrits pour leur valeur réelle au jour de la fusion. En cas de cession ultérieure par la société absorbante, la plus-value sera calculée compte tenu de la valeur réelle des actifs au jour de la fusion.

Bénéfices

Les bénéfices générés par la société absorbée jusqu'au jour de la fusion sont imposés immédiatement au jour de la fusion (sauf cas d'une fusion avec effet rétroactif : dans ce cas le bénéfice réalisé jusqu'au jour de la fusion sera taxé au sein de la société absorbante à la clôture de son exercice).

Déficits

Les déficits de la société absorbée sont repris par la société absorbante de plein droit et sans agrément (depuis le 1^{er} janvier 2020 seulement) si :

- le déficit ne provient pas de la gestion d'un patrimoine mobilier ou immobilier ;
- le déficit est inférieur à 200 000 € ;
- et la société absorbée n'a pas cédé ou cessé l'exploitation du fonds au cours de la période déficitaire.

A défaut de remplir ces conditions, le transfert des déficits est possible sur agrément à condition de bénéficier du régime de faveur des fusions au titre des plus-values et que l'activité à l'origine du déficit soit poursuivie par la société absorbante pendant au moins trois ans.

Droits d'enregistrement

Dans tous les cas (application ou non du régime de faveur au titre des plus-values), aucun droit d'enregistrement n'est dû (depuis le 1^{er} janvier 2019), y compris en cas d'apport avec reprise d'un passif à condition que la soulte éventuelle n'excède pas 10 % de la valeur nominale des titres de la société absorbante. Cependant, les apports à titre onéreux (autres que la reprise de passif) et notamment les apports contre la remise d'obligations, sont soumis aux droits de mutation en présence de biens immobiliers ou droits réels immobiliers : 5 % (+0,10 % de contribution de sécurité immobilière) ; et en présence de fonds de commerce ou droit au bail : 3 % jusqu'à 200 000 € (après un abattement de 23 000 €), puis 5 %.

Ce régime s'applique que les deux sociétés soient à l'IS ou non (et peut ainsi s'appliquer lorsque la société absorbée est à l'IR).

Références

CGI art. 210 A ; CGI art. 816 ; CGI ann. 2 art. 301 F ; CGI art. 209, II, 2 ; BOI-IS-FUS-10-20-20 ; BOI-IS-FUS-30-20 § 10 ; BOI-ENR-AVS-20-60-30.

L'actualité fiscale des derniers mois

Cette rubrique est réalisée en partenariat avec LegalNews, le site de veille et d'actualités juridiques (www.legalnews.fr).

On fait le point sur les nouvelles jurisprudences et décisions, ainsi que sur la fiscalité et les QPC.

FISCALITÉ IMMOBILIÈRE

Aide fiscale à l'investissement outre-mer

Le décret n° 2022-1551 du 10 décembre 2022, publié au Journal officiel du 11 décembre 2022, adapte les modalités d'application des dispositifs d'aide fiscale à l'investissement outre-mer.

Il précise les modalités d'appréciation de la surface habitable au titre des investissements réalisés dans les DOM dans le secteur du logement intermédiaire (article 217 *undecies* du CGI) et des investissements réalisés dans le secteur du logement intermédiaire, du logement social ou de la location-accession à la propriété immobilière en outre-mer (article 244 *quater* Y du CGI).

Il précise les modalités de détermination des ressources et de la composition du foyer occupant applicables dans le cadre des investissements réalisés dans le secteur du logement social en outre-mer.

En outre, il fixe le montant du plafond des ressources de la personne physique acquéreuse du logement social au terme de la période de location.

Ce texte entre en vigueur le lendemain de sa publication, soit le 12 décembre 2022.

Assujettissement d'associations à la taxe locaux de bureaux en Ile-de-France

Le Conseil constitutionnel a jugé conforme à la Constitution les dispositions législatives relatives à l'assujettissement de certaines associations à la taxe pour la création de locaux à usage de bureaux, de commerce ou de stockage en Ile-de-France.

Le Conseil constitutionnel a été saisi d'une question prioritaire de constitutionnalité (QPC) relative à la conformité à la Constitution des articles L. 520-1 et L. 520-6 du Code de l'urbanisme, dans leur rédaction résultant de la loi n° 2015-1786 du 29 décembre 2015 de finances rectificative pour 2015. L'article L. 520-1 du Code de l'urbanisme instaure une taxe perçue à l'occasion de la construction, de la reconstruction ou de l'agrandisse-



L'article L. 520-1 du Code de l'urbanisme instaure une taxe perçue à l'occasion de la construction, de la reconstruction ou de l'agrandissement, en région d'Ile-de-France, de locaux à usage de bureaux, de locaux commerciaux et de locaux de stockage.



ment, en région d'Ile-de-France, de locaux à usage de bureaux, de locaux commerciaux et de locaux de stockage. En application des dispositions contestées de cet article, les locaux utilisés par des associations sont soumis à cette taxe. Les dispositions contestées de l'article L. 520-6 du même code exonèrent de cette taxe les locaux affectés au service public et appartenant ou destinés à appartenir à l'Etat, à des collectivités territoriales ou à des établissements publics ne présentant pas un caractère industriel et commercial.

En premier lieu, il ressort des travaux parlementaires que, en instaurant cette taxe, le législateur a entendu, à des fins d'aménagement du territoire et de décentralisation, dissuader les implantations d'activités tertiaires en Ile-de-France. Au regard de cet objectif, il était loisible au législateur d'inclure dans le champ de cette taxe les locaux utilisés pour leurs activités par des associations, y compris lorsqu'elles exercent une activité à caractère sanitaire, social, éducatif ou culturel.

En second lieu, d'une part, les principes d'égalité devant la loi et devant les charges publiques n'imposent pas que les personnes privées soient soumises à des règles d'assujettissement à l'impôt identiques à celles qui s'appliquent aux personnes morales de droit public.

Ainsi, en prévoyant une exonération bénéficiant aux locaux affectés au service public qui appartiennent à certaines personnes publiques, sans étendre cette exonération à ceux utilisés par des associations, y compris >>>

GRAND FORUM DU PATRIMOINE

5^e édition

16.01
2023

Hyatt Regency Paris Étoile

750
acteurs clés

70
intervenants

50
exposants



www.grandforum.fr



GROUPE FICADE

celles qui exercent une activité à caractère sanitaire, social, éducatif ou culturel, les dispositions contestées traitent différemment des personnes placées dans des situations différentes. Cette différence de traitement est en rapport avec l'objet de la loi et fondée sur des critères objectifs et rationnels.

D'autre part, l'exclusion de l'assiette de cette taxe des locaux de caractère social ou sanitaire mis à la disposition du personnel dans les immeubles qui y sont soumis ne résulte pas, en tout état de cause, des dispositions contestées mais de l'article L. 520-7 du Code de l'urbanisme, dont le Conseil constitutionnel n'est pas saisi. Dès lors, les griefs tirés de la méconnaissance des principes de d'égalité devant la loi et devant les charges publiques doivent être écartés.

Dans une décision n° 2022-1026 QPC du 25 novembre 2022, le Conseil constitutionnel juge que les dispositions contestées, qui ne méconnaissent aucun autre droit ou liberté que la Constitution garantit, doivent être déclarées conformes à la Constitution.

INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

Nouvelle prorogation de l'abaissement du seuil de contrôle

Le décret n° 2022-1622 du 23 décembre 2022, publié au Journal officiel du 24 décembre 2022, proroge d'un an supplémentaire la mesure d'abaissement de 25 % à 10 % du seuil d'acquisition des droits de vote susceptible de déclencher le contrôle dans les sociétés françaises exerçant des activités sensibles pour la sécurité publique, l'ordre public et les intérêts de la défense nationale et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, au titre de la réglementation portant sur le contrôle des investissements étrangers.

COUR DE CASSATION

Tout copropriétaire peut contester la régularité d'un mandat donné pour une AG

Un copropriétaire a assigné le syndicat de copropriétaires et son syndic en annulation d'une assemblée générale tenue le 3 septembre 2013 et de certaines de ses résolutions. La cour d'appel de Paris, par un arrêt du 6 novembre 2019, a rejeté la demande.

La Cour de cassation, dans un arrêt rendu le 7 décembre 2022 (pourvoi n° 21-23.915), casse l'arrêt d'appel. La Haute juridiction judiciaire indique qu'en vertu de l'article 22, alinéa 3 de la loi n° 65-557 du 10 juillet 1965, tout copropriétaire peut déléguer son droit de vote. Les juges d'appel avaient rejeté la demande d'annulation de l'assemblée générale au motif que seuls les copropriétaires représentés par pouvoir sont recevables à contester celui établi en vue de l'assemblée.

Or, pour la Cour de cassation, tout copropriétaire est recevable à contester la régularité du mandat donné en vue d'une assemblée générale.

La Cour de cassation casse l'arrêt d'appel.

Censure de l'arrêt d'appel qui statue sans constater que la banque avait consenti à la société débitrice un crédit fautif, et en annulant le cautionnement et le nantissement des parts sociales de la société garantissant le crédit en se bornant à analyser la valeur des garanties consenties pour en tirer la conséquence qu'elles sont disproportionnées au regard du montant du prêt.



ENTREPRISES

Union européenne : imposition minimale des EMN

Une directive européenne (2022/2523 du 14 décembre 2022) vise à assurer un niveau minimum d'imposition mondiale pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure dans l'Union européenne. Les Etats membres peuvent choisir d'appliquer un impôt national complémentaire qualifié selon lequel l'impôt complémentaire est calculé et payé sur le bénéfice excédentaire de toutes les entités constitutives faiblement imposées situées dans leur juridiction conformément à la présente directive. Les Etats membres devront se conformer à la directive au plus tard le 31 décembre 2023.

BANQUE

Crédit fautif, cautionnement nul

Une banque a consenti à une société un prêt d'un montant de 190 800 € pour financer l'acquisition de huit cents parts d'une SCI. Le dirigeant s'est rendu caution solidaire de cet emprunt garanti, outre ce cautionnement, par le nantissement au profit de la banque des parts sociales de la société. A la suite de la mise en redressement judiciaire de la société, ultérieurement converti en liquidation judiciaire, la banque a déclaré sa créance. La débitrice l'a contestée et lui a opposé un manquement à son obligation de mise en garde.

Une ordonnance du 23 mai 2016, infirmée par un arrêt du 21 juin 2018, qui a dit qu'il appartenait à la société de saisir le juge compétent, le juge-commissaire a sursis à statuer sur la fixation de la créance de la banque. Un tribunal de commerce, saisi par la société de ses contestations, a dit que le cautionnement et le nantissement étaient excessifs et disproportionnés par rapport au montant emprunté, les a annulés et a fixé la créance de la banque à 152 332,60 €. La cour d'appel de Caen ayant confirmé le jugement qui annulait le cautionnement, la banque s'est pourvue en cassation.

La Cour de cassation censure l'arrêt d'appel le 29 juin 2022 (pourvoi n° 21-10.715) au visa de l'article L. 650-1 du Code de commerce, aux termes duquel lorsqu'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire est ouverte, les créanciers ne peuvent être tenus pour responsables des préjudices subis du fait des concours consentis qu'en cas de fraude, d'immixtion caractérisée dans la gestion du débiteur ou de disproportion des garanties prises en contrepartie de ces concours et si les concours consentis sont en eux-mêmes fautifs. La chambre commerciale reproche en effet aux juges du fond, après avoir exactement rappelé les dispositions précitées et le fait que leur application suppose aussi que le crédit soit en lui-même fautif, de s'être bornés à analyser la valeur des garanties ainsi consenties pour en tirer la conséquence qu'elles étaient disproportionnées au regard du montant du prêt consenti. Il leur incombait de rechercher et de qualifier la faute commise par la banque à l'occasion de l'octroi du financement consenti à la société avant de confirmer le jugement. ●

Penser foncier et revenir aux bases

Pour comprendre l'avenir, il faut parfois se tourner vers le passé. Et il est difficile d'évoquer les perspectives de l'immobilier sans revenir à ce qui s'est passé dans la foulée de la crise des subprimes en 2007-2008 et de la crise de la dette souveraine qui a suivi en zone euro.

Cela a entraîné la création par les banques centrales d'une formidable masse monétaire qui est, en particulier, venue alimenter une forte revalorisation des actifs physiques, dont l'immobilier, mais aussi du *Private Equity*, avec la multiplication des fameuses licornes.

En parallèle, le phénomène de mondialisation entraînait un enrichissement spectaculaire de pays comme la Chine, la main-d'œuvre du pays, qu'on a un temps appelé l'atelier du monde, n'étant plus aussi bon marché aujourd'hui qu'au moment de l'entrée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce. Les ruptures de chaînes d'approvisionnement durant la pandémie de Covid ont plus récemment souligné un certain besoin de «démondialisation», pour favoriser la résilience à l'efficacité avec, là aussi, des impacts inflationnistes. Et la récente guerre en Ukraine a finalement mis le feu aux poudres.

■ Les actifs de bureaux sans doute moins vulnérables que la logistique

Le retour brutal de l'inflation observé en 2022 marque une nouvelle ère pour l'immobilier, après une décennie marquée par un vif attrait pour la classe d'actifs, en particulier pour le segment des bureaux. La période Covid avait tempéré les ardeurs du marché, sur la supposition un peu hâtive que le télétravail allait se généraliser.

En réalité, on voit aujourd'hui que même des entreprises qui avaient pris très au sérieux cette hypothèse, comme les géants de la Tech américaine, renoncent au tout télétravail. La nouvelle norme qui tend à se dessiner serait plutôt le télétravail partiel à hauteur de deux jours par semaine. La phase du Covid n'a donc pas été source d'une transformation majeure, mais a simplement eu



DAVID SEKSIG, directeur général et cofondateur de Remake AM.

Le retour brutal de l'inflation observé en 2022 marque une nouvelle ère pour l'immobilier, après une décennie marquée par un vif attrait pour la classe d'actifs, en particulier pour le segment des bureaux.

un effet accélérateur sur une tendance prise par les entreprises, déjà amorcée et anticipée par les investisseurs immobiliers, qui recherchent de plus en plus des immeubles facilement adaptables en fonction des besoins de flexibilité des utilisateurs. Nous restons positifs sur les perspectives, même s'il est clair que l'augmentation des charges courantes que subissent les utilisateurs est un réel frein à de futures augmentations de la valeur locative des biens. Certains sont tentés de comparer la situation actuelle avec les années 1990, où l'immobilier de bureau avait subi une sévère crise, dans un contexte de taux nominaux élevés.

Mais la situation actuelle est très différente sur d'autres points : ainsi, les années 1990 avaient été marquées par une profonde récession et un taux de chô-

mage très élevé, d'où une faiblesse de la demande venant immédiatement après une période de forte production de bureaux à la fin des années 1980.

Aucun des ingrédients de ce fort déséquilibre n'est présent actuellement. La hausse des taux entraîne une reconstitution des primes de risques qui aura évidemment un impact sur les prix. Comme tout objet rare, c'est au sein des localisations où la demande locative est très importante que les propriétaires de bureaux pourront espérer la compenser en faisant passer les indexations de loyers. Ailleurs, c'est moins sûr puisque le rapport de force revient en faveur du locataire. Cette rareté peut aussi s'exprimer à travers le foncier et sa valeur alternative : la densification des métropoles continuera, poussée par la rareté et la recherche d'efficacité. A condition de sécuriser la situation locative et laisser le temps de cette valorisation, nous avons là aussi un moyen assez efficace de résistance à l'érosion monétaire.

Généralement, la valeur foncière s'apprécie par sa rareté. Et retransformer du bureau haussmannien en habitation, c'est capturer une valeur d'usage supérieure à cet instant. Or, le foncier reste bien le même. Notre analyse du segment logistique se heurte à cette réalité. Si nous ne contestons pas la croissance des besoins liée au développement du e-commerce, nous restons dubitatifs quant à une éventuelle rareté foncière (naturelle ou réglementaire), notamment en Europe continentale.

Les transactions en 2022 faisaient refléter des taux de rendement particulièrement faibles, tirés par des >>>

anticipations de croissance des loyers. Se produiront-elles en 2023 lorsque les logisticiens auront assumé une indexation de plus de 10 % dans certains pays d'Europe ? Pas simple. En revanche, les niveaux de valorisation atteints par ce segment offrent des perspectives pour des opérations de transformation de bâti industriel ancien, souvent en périphérie, en actifs de messagerie. Et, phénomène nouveau, ces actifs se verticalisent ! Une réponse efficace à la rareté foncière en ville.

■ Le retour du commerce physique

Le pendant de ce goût prononcé pour la logistique a évidemment été un « commerce *bashing* » massif. Si nous ne doutons pas de l'attractivité des hypercentres, largement desservis, dont l'offre est diversifiée et qui peuvent compter sur des clientèles de destination, pendulaires et locales, nous sommes bien plus prudents sur le commerce de centre-ville en dehors de ces exceptions. Concurrence du commerce en ligne, offre pas assez étoffée, accès routiers réduits par une politique autophobe, fragilité du modèle économique de certaines boutiques sont autant de dangers durables. A l'opposé en termes de masse, le modèle des centres commerciaux est aussi remis en cause par la mutation des modes de consommation, même si là aussi les meilleurs actifs dans ce domaine font preuve d'une réelle résistance.

Parmi les actifs de commerce, les *retail parks* intégrés restent notre segment préféré pour plusieurs raisons : facilité d'accès, offre diversifiée, pilotage par un seul acteur pour une meilleure cohérence et animation de l'offre, charges locatives bien plus modestes. Le fait qu'un *numerus clausus* s'impose aussi au commerce va créer de la rareté, et c'est une bonne nouvelle. Pour les actifs les moins compétitifs (au même titre que le commerce d'entrée de ville anarchique), c'est aussi une occasion de penser foncier et accompagner la transformation de l'actif ou sa densification.

Les risques qui pèsent sur le commerce ont détourné nombre d'investisseurs de cette classe d'actif, avec à la clé une détente généralisée sur les taux de rendement. Nous voyons des vendeurs davantage ouverts à la négociation. Ainsi naît un paradoxe : certains commerces de périphérie, pourtant occupés, s'acquièrent moins cher que des actifs de logistique plus distants.

■ Résidentiel, un doute sur les prix futurs

Le résidentiel se divise en deux marchés, l'ancien et le neuf, sur lequel nous sommes plus réservés. Le premier est tiré par la rareté, un facteur de soutien à la valeur. Les prix se maintiennent, voire continuent de s'apprécier dans les quartiers les plus demandés, en dépit de la brutalité inouïe de la remontée des taux. Pour le moment.

La situation s'avère plus complexe dans le neuf, qui fait face à un empilement de contraintes : d'abord, le secteur est de plus en plus dépendant de l'agenda électoral, les municipalités n'accordant des permis de conduire qu'avec parcimonie. Mais surtout, les promoteurs sont confrontés à une équation difficile. Alors qu'une opération de promotion va prendre de trois à cinq ans, ils subissent de plein fouet l'inflation des matières premières,



avec des augmentations de coûts à deux chiffres. Parallèlement, les conditions d'octroi de crédit et les hausses de taux réduisent la capacité d'emprunt des ménages, ce qui laisse planer un doute sur les prix de vente futurs.

■ Des marchés étrangers au juste prix ?

A priori, le marché immobilier français devrait subir moins fortement de la hausse des taux que d'autres pays, du fait d'une plus grande inertie liée à la structure du marché, en particulier sur l'immobilier résidentiel. En effet, l'immobilier est un grand consommateur de fonds propres mais aussi de dette, celle-là même qui donne généralement l'orientation du marché.

Or la structure des marchés diffère d'un pays à l'autre. En France, c'est la banque qui prend généralement le risque de taux, puisque les crédits sont émis à taux fixe (on notera d'ailleurs la volonté réaffirmée récemment de la BCE de mettre fin à ce modèle). C'est vrai pour les particuliers, mais aussi souvent pour les professionnels. Ailleurs en Europe, il est assez habituel de financer à taux variable. Dans un contexte de remontée des taux, les emprunteurs voient donc leurs intérêts s'envoler et, généralement, la quotité de dette diminuer. Mécaniquement, ces situations engendrent plus fréquemment des situations de vente forcée, donc des corrections de prix. C'est en effet le cas actuellement. Malgré le fait que la zone euro ait eu tendance à niveler les profils de performance entre les différents pays européens, certains marchés (Irlande, Portugal, Espagne, Pays-Bas par exemple) se montrent ainsi bien plus réactifs aux variations de taux.

Alors, risque ou opportunité ? Pour un patrimoine déjà constitué lors de millésimes antérieurs, c'est un risque de correction des valeurs. En revanche, pour un investisseur ne faisant pas ou peu appel à la dette, c'est une opportunité d'entrer dans un point bas du marché. D'autant plus que les transactions se réalisent plus vite qu'en France. Compter, par exemple, un mois et demi aux Pays-Bas et en Irlande, contre quatre mois en France.

Reste enfin le risque de change, disparu en Europe continentale avec la mise en place de l'euro, mais encore bien

Alors qu'une opération de promotion va prendre de trois à cinq ans, les promoteurs subissent de plein fouet l'inflation des matières premières, avec des augmentations de coûts à deux chiffres. Parallèlement, les conditions d'octroi de crédit et les hausses de taux réduisent la capacité d'emprunt des ménages...

visible au Royaume-Uni et en Europe de l'Est. Même si les parités n'ont pas été bousculées, il s'agit bien d'un risque supplémentaire à ne pas négliger, ou à couvrir.

Par ailleurs, la France se distingue aussi par une fiscalité de l'immobilier parmi les plus fortes d'Europe : droits d'enregistrement relativement élevés, taxe foncière en forte croissance, fiscalité des revenus fonciers à l'impôt sur le revenu. Dans de nombreux pays, cette pression est moindre et, surtout, les revenus sont taxés généralement à la *Flat Tax*. Même si l'on peut anticiper une pression fiscale plus forte dans les prochaines années du fait des déficits croissants, la France part d'un point déjà très haut. Tous ces éléments conduisent actuellement, de manière tactique, à privilégier les actifs à l'étranger par rapport au marché français, où les primes de risque ne se sont toujours pas ajustées.

■ Privilégier à nouveau le rendement

Il est probable que nous entrons dans un cycle d'inflation sous l'effet d'une forme de démondialisation. En période d'inflation, donc de taux élevés, l'immobilier s'est historiquement bien comporté. Il suffit de constater les performances correctes dans les années 1970 par rapport aux autres placements. Durant ces périodes, le rendement locatif a pris l'ascendant sur la performance en capital (le contraire de ces dix dernières années). Alors faut-il privilégier les actifs de rendement et moins l'appréciation du

Lorsqu'il n'y a plus de bail, il y a un immeuble ; lorsqu'il n'y a plus d'immeuble, il reste un foncier. Perdre de vue ce dernier facteur, comme on a pu le voir sur certains actifs alternatifs, c'est se livrer à des risques de perte en capital sévères.

capital ? Nous le pensons. A condition de privilégier les bonnes contreparties locatives et agir fermement sur la maîtrise des charges.

Autant de capacité d'indexation ou de croissance des loyers en moins. Une réponse est bien sûr la sobriété énergétique. Il est ainsi acquis que les fonds immobiliers devront consacrer plus de capacité à améliorer leurs actifs, au détriment, préparons-nous, des dividendes servis.

Maîtriser son risque locatif n'est toutefois pas suffisant. Lorsqu'il n'y a plus de bail, il y a un immeuble ; lorsqu'il n'y a plus d'immeuble, il reste un foncier. Perdre de vue ce dernier facteur, comme on a pu le voir sur certains actifs alternatifs, c'est se livrer à des risques de perte en capital sévères. C'est pourquoi nous privilégions les territoires en périphérie des villes, plus susceptibles de se valoriser sur le long terme dans une logique de métropolisation. En se positionnant sur du « foncier rémunéré », on revient aux bases de l'immobilier en privilégiant l'appréciation de la localisation à la valeur d'usage.

Alors que l'on ne parle plus que de télétravail, de mobilité douce ou encore de déplacements pendulaires trop coûteux, la revanche de la banlieue a peut-être sonné. Parce que rapprocher le travail des lieux d'habitation est plus efficient que l'inverse. Qui l'eût cru ?

David Seksig, directeur général et cofondateur de Remake AM



CGP France.

**L'annuaire pour trouver
votre Conseiller
en Gestion de Patrimoine**

www.cgpfrence.com

Épargne-retraite : quelle stratégie adopter ?

Alors que le projet de réforme des retraites se profile et que la hausse des taux d'intérêts engendrée par le retour de l'inflation semble devoir se poursuivre, quel pourrait être le rôle des placements retraite dans le patrimoine des Français ?

Le retour de l'inflation a récemment rebattu les cartes des stratégies patrimoniales d'investissement. Au cours de l'année 2022, les marchés financiers ont été particulièrement chahutés (près de - 20 % pour le Cac 40, à fin septembre, et - 32 % pour le Nasdaq, à mi-octobre), et la remontée des taux a fortement impacté le cours des placements obligataires, tandis que les placements monétaires peinent à redevenir positifs. Dans ce contexte économique complexe, l'épargne des Français reste un enjeu de taille à la sortie de la période Covid, et leurs préoccupations pour l'avenir, importantes.

Le constat est double. Malgré la remontée des taux, investir son capital ou son épargne sur un placement sécurisé ne permet plus de le préserver de l'inflation. La prochaine réforme des retraites permettra au mieux de limiter la baisse du taux de remplacement actuel de ses revenus, à condition d'accepter le report de la liquidation de ses droits à retraite !

Avec la réforme à venir, ceux qui envisagent d'arrêter leur activité professionnelle avant soixante-cinq ans auront intérêt à se constituer un capital par un effort d'épargne personnel, afin de compenser la perte de revenus liée à une diminution ou à un arrêt anticipé d'activité.

Se constituer un patrimoine pour anticiper sa cessation ou diminution d'activité devient donc incontournable. Diverses solutions existent, des investissements immobiliers aux placements financiers. Parmi elles, l'épargne financière dédiée à la retraite sort son épingle du jeu.

Les Français l'ont bien compris : le plan d'épargne pour la retraite n'a jamais autant collecté qu'en 2022 ; selon France assureurs, les cotisations versées sur un PER assurance s'élevaient à 583 millions d'euros en septembre 2022, soit une hausse de 27 % par rapport à septembre 2021.



DELPHINE PASQUIER, directrice du développement de Prépar Assurance.

La prochaine réforme des retraites permettra au mieux de limiter la baisse du taux de remplacement actuel de ses revenus, à condition d'accepter le report de la liquidation de ses droits à retraite !

■ Un engouement pour le PER pleinement justifié ?

Le PER et plus particulièrement le PERI assurance présente de nombreux atouts : souplesse des modalités d'investissement, gestion financière diversifiée, avantage fiscal à l'entrée, frais de gestion maîtrisés, mais aussi modalités financières de sortie et protection de ses proches en cas de décès. Contrairement à l'ancienne enveloppe retraite Madelin destinée aux indépendants, le PER s'adresse à tous : salariés, non-salariés, personnes en activités ou non, y compris les retraités poursuivant une activité dans le cadre du cumul emploi-retraite. Il remplace donc à la fois les contrats Madelin et Perp.

Les versements sur un PER ne sont pas soumis à un engagement minimum annuel de versement : ils peuvent être libres ou programmés et ajustés à tout moment à la hausse comme à la baisse, voire stoppés, à l'identique d'un placement en assurance-vie. Ils s'adaptent donc particulièrement bien aux évolutions des capacités d'épargne du souscripteur qui reste libre de déterminer son niveau d'effort et de réaliser, s'il le souhaite, des versements complémentaires. Il bénéficiera en plus de la possibilité de déduire les primes versées du revenu imposable de son foyer fiscal⁽¹⁾ dans certaines limites⁽²⁾ et sauf renonciation de sa part. Ce gain fiscal permet ainsi d'adoucir l'effort financier réalisé et d'accentuer ainsi l'impact des intérêts capitalisés.

■ Une gestion financière à soigner

En sélectionnant le produit d'épargne-retraite sur lequel investir, il convient d'être particulièrement vigilant aux options de gestion financière proposées. Si les PER doivent obligatoirement proposer une gestion pilotée désensibilisée au regard de l'horizon de retraite déterminé lors de l'ouverture du contrat, ceux qui proposent à la fois plusieurs gestions déléguées mais aussi une offre riche en gestion libre sont naturellement à privilégier.

En effet, poursuivre un objectif de constitution d'un capital pour la retraite engage l'investisseur pour une durée longue. Durant cette période d'épargne, le contexte économique va subir de nombreuses évolutions, tout comme les attentes et la sensibilité de l'investisseur. Si le contrat PER est transférable d'un établissement à un autre, les

contraintes dues aux frais de transferts applicables dans les cinq ans qui suivent l'ouverture du contrat et les délais – encore longs à ce jour – liés aux transferts de cette épargne d'un établissement à un autre, doivent inciter à privilégier le placement qui offre le plus de souplesse de gestion. Les points d'attention seront alors de disposer d'un contrat qui permette à la fois une gestion multi-compartiments, qui ouvre la faculté d'allouer une partie du capital sur une ou plusieurs une gestion ou plusieurs déléguées, et une autre en gestion libre, tout en bénéficiant d'un large choix de supports (fonds croissance, immobilier, ETF, produits structurés, etc.).

Certains contrats offrent également une garantie plancher⁽³⁾, facilitant le positionnement sur une gestion diversifiée ou dynamique plus en phase avec un horizon long d'investissement, en protégeant ses proches sur le capital transmis en cas de décès prématuré. Cette souplesse de gestion permettra alors de sélectionner les supports d'investissement les plus protecteurs vis-à-vis de l'inflation.

■ Plus de souplesse dans la récupération de son épargne à terme

La grande nouveauté apportée par le PER est la souplesse quant aux modalités de sortie : les contrats Perp et Madelin ne prévoyaient qu'une sortie en rente viagère⁽⁴⁾, les PER offrent désormais la possibilité de choisir entre sortie en capital en une seule fois, sortie en capital fractionné sur plusieurs années (le nombre d'années de fractionnement constituera également un point d'attention dans la sélection de son contrat) ou en rente viagère. Il est aussi possible de combiner une sortie en capital et en rente. Pour autant, le PER présente quelques inconvénients, dont le principal est l'impossibilité de récupérer son épargne avant la retraite, sauf acquisition de la résidence principale ou événement subit (invalidité, décès, etc.). En pratique, l'épargnant qui envisageait de partir à la retraite à soixante-deux ans et qui verrait sa date de départ reportée par l'application d'une nouvelle loi sera contraint de reporter également la récupération de son épargne s'il souhaite continuer à bénéficier d'une retraite à taux plein. En effet, le déblocage du PER est conditionné à la liquidation de sa pension dans un régime obligatoire d'assurance-vieillesse.

Autre inconvénient, l'épargne constituée sur un PER assurance et transmise en cas de décès aux bénéficiaires désignés sera soumise au régime fiscal déterminé selon

Le PER peut être sans réserve qualifié de très bon placement retraite. Il reste toutefois judicieux d'y associer une assurance-vie qui, si elle ne permet pas de réaliser d'économie fiscale lors de la souscription, dispose d'une aussi grande souplesse de gestion financière que le PER et de nombreux avantages...

l'âge au jour du décès (contrairement à l'assurance-vie pour laquelle la fiscalité est déterminée selon la date de versement des primes).

Ainsi, bien que les primes aient été versées avant le soixante-dixième anniversaire de l'assuré, s'il venait à décéder après son soixante-dixième anniversaire, c'est le régime fiscal de l'article 757 B du CGI qui s'appliquera : soit une exonération de 30 500 € tous contrats et bénéficiaires confondus – à l'exception du conjoint et du partenaire de Pacs, exonérés de droits –, puis l'application des droits de succession selon le barème déterminé en fonction du lien entre assuré et bénéficiaire. Contrainte complémentaire, cette fiscalité s'appliquera au capital constitué et non aux primes versées.

■ Verdict ?

Le PER peut être sans réserve qualifié de très bon placement retraite. Il reste toutefois judicieux d'y associer une assurance-vie qui, si elle ne permet pas de réaliser d'économie fiscale lors de la souscription, dispose d'une aussi grande souplesse de gestion financière que le PER et présente les avantages suivants :

- elle reste disponible à tout moment, y compris si l'on ralentit son activité professionnelle sans pour autant liquider ses droits à retraite, on peut alors mettre en place des rachats partiels programmés pour compenser une éventuelle baisse de revenus ;
- son régime fiscal applicable au capital transmis en cas de décès est plus favorable que celui applicable au PER assurance : le capital issu de versements réalisés avant soixante-dix ans reste soumis au régime fiscal de l'article 990 I du CGI, même en cas de décès après soixante-dix ans. Il permet une exonération des capitaux transmis à hauteur de 152 500 € par bénéficiaire puis application d'une taxation au taux de 20 % dans la limite de 700 000 € taxables et 31,25 % au-delà. Les primes issues de versements à compter du soixante-dixième anniversaire sont soumises à l'article 757 B du CGI (cf. ci-dessus), et les produits issus de ces primes sont totalement exonérés de droits ;
- le conjoint et/ou le partenaire de Pacs sont exonérés de droits.

Delphine Pasquier, directrice du développement de Prépar Assurance

La bonne stratégie

Ouvrir à la fois un PER et une assurance-vie et pondérer son épargne sur les deux enveloppes en fonction de son âge et de sa sensibilité. Par exemple, l'assurance-vie pourra être privilégiée dans la première moitié de vie professionnelle pour faire face à des besoins importants (aménagement de la résidence principale, études des enfants), puis la tendance pourra s'inverser en seconde partie de vie professionnelle, lorsque l'épargne disponible sera suffisante pour pallier d'éventuels besoins.

Exemple de répartition possible :

- de 25 à 35 ans : trois-quarts assurance-vie et un quart PER ;
- de 35 à 45 ans : deux-tiers assurance-vie et un tiers PER ;
- de 45 à 55 ans : 50 % assurance-vie et 50 % PER ;
- de 55 à 65 ans : un quart assurance-vie et trois-quarts PER (moins de besoins : études des enfants terminées, etc.).

1. Le texte prévoit la possibilité de faire bénéficier son conjoint de son plafond de déduction de primes, non utilisé.

2. Minimum annuel de déduction de 10 % du Pass N-1 et plafond de 10 % du revenu N-1 retenu dans la limite de huit Pass N-1. Les TNS bénéficient d'un plafond spécifique de 10 % du revenu professionnel de l'année en cours retenu dans la limite de huit Pass, majoré de 15 % du revenu professionnel de l'année en cours compris entre un et huit Pass, sans que ce plafond de déduction ne puisse être partagé avec le conjoint.

3. La garantie plancher vise à garantir la prise en charge de tout ou partie de la moins-value en cas de dénouement du contrat par décès. Elle est plafonnée à un montant et limitée dans le temps (décès avant un âge contractuellement déterminé).

4. Les contrats Perp offraient une sortie en capital limitée à 20 % de l'épargne constituée, aucune sortie en capital n'était possible pour les contrats dits Madelin.

La gestion de patrimoine des sportifs de haut niveau

Connue sous le titre « Grandeur et décadence des Romains », l'œuvre de Montesquieu de 1734 évoque la Rome antique, ses forces politiques, ses abus et les causes de sa chute. A l'instar de cette œuvre, le constat et les chiffres sont impitoyables sur les faillites d'anciens joueurs professionnels.

La liste des joueurs qui se sont retrouvés sur la paille après avoir accumulé plusieurs millions d'euros durant leur carrière est longue : les footballeurs Ronaldinho, Brad Friedel, Lee Hendrie, Jason Euell, Carl Cort, Colin Hendry, Keith Gillespie, ou du tennisman Björn Borg...

Pour mémoire, le regretté Diego Maradona est décédé avec seulement 80 000 euros sur son compte ; Gyan Asamoah, le joueur africain le mieux payé, alors qu'il émargeait à plus de 250 000 euros par semaine lorsqu'il a signé pour la *Super League* chinoise avec le Shanghai SIPG en 2015, n'avait plus que 700 euros sur son compte en 2018. En Angleterre, c'est près de 60 % des footballeurs qui se retrouvent ruinés dans les cinq années suivant la fin de leur carrière ; aux Etats-Unis, cela concerne 70 % des basketteurs de NBA ou 80 % des footballeurs américains en NFL. Des chiffres qui matérialisent bien la précarité financière post-carrière sportive de ces joueurs de talent. La fin d'année 2022 fut intense pour le monde du football, avec un match de Mondial France-Argentine tout en rebondissement qui a sacré Lionel Messi. Avec un salaire de 92 millions de dollars et des contrats de sponsors de 34 millions de dollars, l'international argentin était, avant Mbappé, le joueur de foot le mieux payé au monde, totalisant 126 millions de dollars de revenus professionnels. Des salaires en hausse constante, car avec un salaire de plus de 100 millions d'euros nets par an, Kylian Mbappé, lui, fait désormais exploser les compteurs.

Le monde du sport draine beaucoup d'argent, des éléments importants pour des sportifs leur permettant d'assurer très rapidement leur avenir et celui des leurs. Si la plupart profitent de salaires confortables, la durée limitée de leur carrière ne leur assure pas un avenir serein une fois les crampons raccrochés ou leurs raquettes au placard.



FRANCE DUPONCHEL, présidente de Letz Brain Booster

France Duponchel est présidente de l'association luxembourgeoise Letz Brain Booster, sise à Mondorf-les-Bains au Luxembourg, et dédiée à la formation en gestion de patrimoine, à la transmission du savoir et au coaching. Diplômée de Skema Business School et diplômée notaire, elle est spécialisée depuis dix-sept années en planification familiale, ingénierie financière et immobilière. Elle accompagne les particuliers/entrepreneurs et leurs familles pour structurer, sécuriser et optimiser leur patrimoine à chaque étape-clé de leur vie et organiser leur transmission dans un contexte international. France Duponchel est aussi neuroscientiste et diplômée en coaching mental pour les sportifs de haut niveau.

Une question d'entraînement à la gestion de patrimoine

Pour éviter de grosses désillusions, la gestion de patrimoine est devenue un élément presque incontournable qu'il faut qu'ils apprennent comme un entraînement, une stratégie de match. Ils doivent avoir un *modus operandi* mental, les clés pour être préparé : un patrimoine se gère comme une microentreprise, avec son actif et son passif, ses revenus et ses charges.

En Angleterre, c'est près de 60 % des footballeurs qui se retrouvent ruinés dans les cinq années suivant la fin de leur carrière ; aux Etats-Unis, cela concerne 70 % des basketteurs de NBA ou 80 % des footballeurs américains en NFL.

■ Une diversification patrimoniale

Il s'agit en même temps de réaliser une diversification des biens, de les faire fructifier au fil des ans, de remplir ses obligations (impôts, échéances de crédits à venir), faire face à un imprévu (voiture, travaux, achat, etc.) ;

■ Une dimension internationale

Au niveau international, les joueurs ont besoin d'experts à leurs côtés qui facilitent leur vie. Par exemple, un footballeur sera amené à déménager dans différents pays au fur et à mesure de sa carrière, en moyenne dans trois juridictions différentes. Ce qui diffère d'un joueur de tennis et/ou d'un golfeur avec des organisations patrimoniales différentes, il faudra une expertise fiscale capable de s'adapter à un parcours professionnel international. Le sportif ne pourra pas rester 50 % de son temps dans son lieu de résidence avec l'Open d'Australie, Roland-Garros et l'US Open. Il conviendra donc de gérer les *Prize Money* australiens, français ou américains...

■ Une maîtrise des risques

Au niveau interruption de carrière, les blessures qui peuvent toucher tout sportif lors des entraînements et/ou des matches peuvent parfois avoir une issue exceptionnelle. Ainsi, le coureur cycliste luxembourgeois Bob Jungels, très discret pendant deux ans en raison d'une endofibrose iliaque nécessitant une opération, est revenu en force, au printemps 2022, pour finir 6^e du Tour de Suisse et s'imposer en solitaire face à Thibaut Pinot en gagnant l'échappée XXL lors de la 9^e étape qui reliait Aigle à Châtel du Tour de France 2022.

Une question de paramètres temporels et financiers

■ Une question de durée

Au niveau de l'aléa temps, la durée plus ou moins courte de carrière est primordiale à prendre en compte. En début de carrière, le joueur a naturellement tendance à dépenser beaucoup : belles voitures de luxe, générosité envers l'entourage... Or une grande différence subsiste entre les entrepreneurs familiaux, les collectionneurs d'art et les familles fortunées : la carrière forcément courte du sportif de haut niveau.

Il est fort possible que les émoluments, revenus et contrats publicitaires cessent d'une année à l'autre. Il est donc davantage pressé de se constituer un actif suffisant pour (sur)vivre sur le long terme.

La carrière d'un joueur professionnel au football dure habituellement de dix à douze ans. Sa situation financière peut vite devenir précaire lorsque sa carrière prend fin, volontairement ou non. Il est courant pour un joueur professionnel de ne pas savoir gérer sa fortune, il a donc besoin d'être accompagné.

■ Une gestion des risques

Gérer le patrimoine d'un joueur, c'est avant tout assurer la base : prévoir les risques, sensibiliser les joueurs sur les prévoyances... Quand il signe son contrat avec un club, il doit penser à souscrire également un contrat de prévoyance qui va couvrir les risques si des blessures adviennent et perdurent sur plusieurs mois.

Le joueur professionnel doit pouvoir avoir des capitaux disponibles en revenus complémentaires, diversifier son patrimoine pour se projeter dans le futur. Envisager le long terme est une nécessité afin de pouvoir assurer les dépenses courantes et celles de ses proches.

Epargne et fortune sur le long terme

Il faut avoir une approche de type *family office* à 360 degrés des besoins du sportif, d'où l'intérêt de la gestion de patrimoine sur mesure.

Le travail à établir sera celui d'un orfèvre spécialisé dans le patrimoine, puisqu'il faut connaître la situation civile, sociale et fiscale du sportif professionnel afin de l'assister dans toutes ses démarches administratives,



L'enjeu est donc la préparation à la reconversion professionnelle, la retraite, établir un audit de leurs compétences, la préoccupation majeure étant toujours liée à la durée de vie limitée de leur carrière sportive initiale.

déclarations fiscales et sociales pour couvrir et optimiser tous les aspects de sa vie professionnelle et familiale, ses projets d'investissements, ainsi que la préparation de sa retraite.

La solution : inculquer au sportif l'apprentissage d'une véritable base de connaissances de la gestion financière, faire de ce professionnel un entrepreneur en devenir. L'idée est de sécuriser l'ensemble du patrimoine de ces élites sportives, travailler avec elles sur la capacité d'épargne ou d'investissement, leur donner toutes les bases pour qu'elles puissent, une fois leur carrière terminée, mener une existence paisible sans soucis financiers et réussir leur reconversion. Et pourquoi pas en devenant un véritable entrepreneur, à l'image du coureur cycliste luxembourgeois Andy Schleck, vainqueur du Tour de France 2010, qui a entamé une nouvelle carrière en ouvrant un magasin entièrement dédié aux vélos, à Itzig, au Luxembourg.

60 % des professionnels qui sont retraités sportifs n'ont pas anticipé leur seconde vie, leur avenir financier et professionnel. L'enjeu est donc la préparation à la reconversion professionnelle, la retraite, établir un audit de leurs compétences, la préoccupation majeure étant toujours liée à la durée de vie limitée de leur carrière sportive initiale.

L'intérêt est plural : intervenir sur l'épargne, les placements financiers, les investissements immobiliers, l'optimisation fiscale du sportif... Car celui-ci doit avoir une vision maximale sur un horizon à vingt années. Ce qu'il n'a pas lors de ses premières fiches de salaires, notamment avec des revenus dignes de ce nom. L'idée est donc de les sécuriser au maximum pour qu'ils puissent, une fois la carrière terminée, éviter... la décadence. ●

France Duponchel, présidente de l'association luxembourgeoise Letz Brain Booster

Nouvelles fonctions

Nommé(e)s à ces postes de direction, de nouvelles responsabilités les attendent...



Cabinet

Edouard Pedro

Herez, société de gestion de patrimoine dirigée par Patrick Ganansia, a recruté Edouard Pedro en tant que directeur du développement. Diplômé de l'Insec, Edouard Pedro était auparavant chez Axa Wealth Management, où il a opéré durant huit années, dont les trois dernières en tant que directeur commercial d'Axa Thema. Il était également passé par la banque privée de BNP Paribas et la banque LCL.



Photo : Tikehau/David Morganti

Private Equity

Laurent-David Charbit

Tikehau Capital a recruté Laurent-David Charbit en tant que coresponsable de sa stratégie de capital-investissement dédiée à l'agriculture régénératrice, lancée en mai dernier et qui a pour objectif de lever plus d'un milliard d'euros. Cette nomination fait suite au lancement d'une stratégie à impact de *Private Equity* dédiée à l'investissement dans des projets et des entreprises qui soutiennent et accélèrent la transition vers une agriculture régénérative, en partenariat avec Axa et Unilever. Laurent-David Charbit codirigera cette stratégie aux côtés d'Hélène Henry-Prince, coresponsable de la pratique de *Private Equity* dédiée à l'agriculture régénérative de Tikehau Capital. Basé à Londres, il a développé un réseau au sein du marché des biens de grande consommation, avec un accès direct à ses clients et son écosystème. Il a notamment travaillé douze années chez Unilever, où il a occupé différents postes en Suisse, à Singapour, aux Pays-Bas

et au Royaume-Uni, notamment celui de directeur des achats dans la division packaging, de vice-président de l'approvisionnement durable *Commodities & Ingredients and Procurement Excellence* et, plus récemment, de vice-président climat et développement durable pour le groupe. Laurent-David Charbit a débuté sa carrière dans la gestion de la *Supply Chain* chez Michelin, à Hong Kong et aux Etats-Unis, avant de rejoindre McKinsey. Il a également dirigé la *Supply Chain* et les achats d'Albéa, un fournisseur d'emballages dans le secteur de la beauté.



Actions US

Grégoire Ginoux

Mansartis vient de recruter Grégoire Ginoux en tant que gérant actions US et

membre du comité d'investissement. Accompagné d'un analyste actions dédié à la zone, Grégoire Ginoux devient le responsable de la mise en œuvre de la stratégie de gestion actions croissance et qualité ISR de Mansartis, via le fonds Mansartis Amérique ISR. Il compte plus de quinze années d'expérience en gestion d'actifs, dont dix sur les actions américaines.



Epargne immobilière

Serge Demirdjian

Sofidy nomme Serge Demirdjian en qualité de cogérant des FCP

de droit français Sofidy Sélection 1 et S.ytic. Cette nomination vise à poursuivre le développement de la gamme de fonds actions et valeurs mobilières (Sofidy Sélection 1, S.ytic, le FIC luxembourgeois actifs immobiliers alternatifs et la poche de titres de l'OPCI grand public Sofidy Pierre Europe, soit un montant cumulé de 190 M€ aujourd'hui.

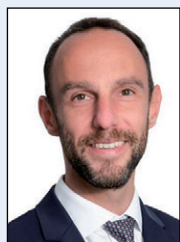


Direction commerciale

Alexis Kargayan

Arkéa REIM vient de recruter Alexis Kargayan en tant que

directeur commercial. Diplômé du Dess Banque-finance de l'université Assas-Paris II, Alexis Kargayan bénéficie de vingt ans d'expérience au sein de différentes sociétés de gestion et services d'investissement. Il a débuté sa carrière en 2002 chez Carmignac, en tant que gérant privé, puis a rejoint Exane au poste de directeur de la distribution en 2004.



Directoire

Jean-Maxime Jouis

Sigrid Duhamel a quitté ses fonctions de *Global CIO* de BNP Paribas REIM et de présidente du directoire de BNP Paribas REIM France. Le conseil de surveillance de la société de gestion a alors nommé Jean-Maxime Jouis à la tête de BNP Paribas REIM France, en tant que président du directoire par intérim, tout en conservant ses fonctions de *Global Head of Fund Management & Private Investors*.



ALEXIS RINCEL

Fonds sur mesure

Alexis Rincel, Mathieu Rouillard et Alexis Haas

Afin d'accompagner son développement, Auris Gestion annonce plusieurs arrivées pour appuyer les équipes de gestion et de *risk management*. Alexis Rincel a rejoint l'équipe du contrôle des risques financiers comme *Risk Manager*, composée également de deux *Risk Managers* seniors. Mathieu Rouillard est recruté comme analyste quantitatif pour renforcer l'équipe de gestion dédiée. Passionné par la géopolitique, l'économie et la finance, Alexis Haas a rejoint Auris Gestion comme analyste quantitatif dans un rôle transverse, afin de renforcer l'activité de création d'outils d'analyse maison et d'apporter un soutien opérationnel au pôle Asset Management dans la production des *reportings*.



ALEXIS HAAS



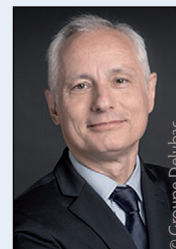
MATHIEU ROUILLARD



Registre unique

Richard Restuccia

L'Orias présidé par Philippe Poiget a nommé Richard Restuccia, conseiller du président de Planète CSCA en tant que nouveau président de l'Orias dans un contexte dominé par l'entrée en application de la réforme du courtage, assurance et banque, qui marquera le renouvellement 2023 des immatriculations. Il a commencé sa carrière en tant qu'agent général à la Baloise en 1989, avant de devenir courtier en assurance en 1996. En 1999, il crée Novelliance, cabinet de courtage généraliste situé à Cannes. En 2000, il a rejoint le Syndicat méditerranéen des courtiers d'assurances et de réassurance (SMCAR), dont il en assure la présidence de 2012 à 2015. En juin 2014, il devient président de la CSCA et en devient président d'honneur en septembre 2015. En 2019, il devient président de l'AIAM. Enfin, en juillet 2022, il est nommé conseiller du président Planète CSCA avec pour mission de finaliser le rapprochement entre Planète Courtier et CSCA.

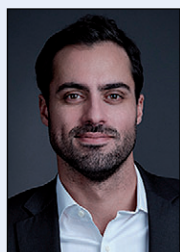


© Groupe Delubac

Asset Management

Benoît Vesco

Le groupe Delubac a nommé Benoît Vesco comme président de sa filiale Delubac Asset Management. Il a commencé sa carrière en 1996 au sein de Meeschaert en qualité de gérant obligataire, il sera rapidement promu responsable de la gestion de taux, puis directeur général. Il est ingénieur EFREI, diplômé d'un mastère de finance de l'ESCP, membre de la SFAF et certifié *Chartered Alternative Investment Analyst*.



Gestion privée

Florent Martini

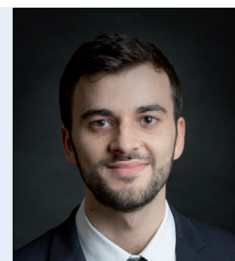
Amplegest renforce sa gestion privée avec l'arrivée d'un nouveau gérant.

Florent Martini (33 ans) a commencé sa carrière en 2015 chez UBS Wealth Management en tant qu'*Investment Advisor Assistant*. Il a ensuite occupé la fonction de conseil Bourse et Trading marchés dérivés chez B*Capital (groupe BNP Paribas) jusqu'en 2018, avant de devenir gérant de portefeuilles sous mandat chez Portzamparc (groupe BNP Paribas).

Expertise ISR

Clément Bultheel et Benjamin Jacot

Axa IM nomme deux nouveaux experts en investissement responsable : Clément Bultheel comme *Sustainability Coordinator*, et Benjamin Jacot en tant que *ESG Quantitative Analyst*. Clément Bultheel est *Sustainability Coordinator* au sein de l'équipe coordination et gouvernance durable. Dans le cadre de ce poste créé, il travaille sur les politiques de durabilité et la coordination des projets pour soutenir les efforts ESG d'Axa IM, notamment s'agissant des nouvelles politiques de finance durable. Benjamin Jacot est *ESG Quantitative Analyst* au sein du *Quant Lab*. Il travaille sur les métriques et modèles climatiques afin d'évaluer les risques physiques et de transition, et sur l'alignement des portefeuilles à un scénario net zéro, contribuant aux initiatives d'Axa IM pour accélérer la transition vers un monde décarboné.



CLÉMENT BULTHEEL



BENJAMIN JACOT

Alexis Teillant lauréat du 5^e prix de l'Initiative !

En mêlant dispositions statutaires, mesures juridiques et contrats de prévoyance, le cogérant du cabinet Axe Conseils Patrimoine a été désigné vainqueur du prix de l'Initiative sur le thème de la sécurisation de l'activité du CGP, organisé par Profession CGP en partenariat avec MetLife et avec le soutien des associations professionnelles.

L'an passé, Profession CGP organisait son prix de l'Initiative pour la cinquième fois. La sécurisation de l'activité du CGP, tel était le thème de cette édition organisée en partenariat avec le spécialiste de la prévoyance, MetLife France, et avec le soutien des différentes associations professionnelles (Anacofi, ANCDGP, CNCEF Patrimoine, CNCGP et La Compagnie des CGP). L'objectif était de valoriser le dispositif mis en œuvre par un conseil en gestion de patrimoine pour protéger aussi bien son activité professionnelle, ses (éventuels) associés, ses clients et ses collaborateurs, mais aussi ses héritiers en cas d'incapacité temporaire ou totale d'exercer, ou décès prématuré. En effet, les CGP se doivent d'appliquer à eux-mêmes les conseils qu'ils prodiguent au quotidien à leurs clients et adapter ces mesures préventives aux spécificités de leur activité et de leur situation matrimoniale. Parmi les dossiers présentés – tous d'une très grande qualité –, c'est celui d'Alexis Teillant, cogérant du cabinet Axe Conseils Patrimoine qui a retenu l'attention du jury. Dotée de 90 millions d'euros d'encours conseillés, cette société située au Havre (Seine-Maritime) repose sur deux associés – Samuel Jacop et Alexis Teillant –, deux salariées – une juriste et une CGP – et un apporteur d'affaires.

■ Une sensibilité pour la matière

Diplômé du master 2 en gestion de patrimoine de l'IUP Banque-assurance de Caen et après une année en alternance en banque privée, Alexis Teillant embrasse la profession de CGP dès la sortie de ses études, en 2009, dans un cabinet havrais où il bénéficie de « beaucoup d'auto-



ALEXIS TEILLANT, cogérant du cabinet Axe Conseils Patrimoine, vainqueur du 5^e prix de l'Initiative organisé par le magazine Profession CGP en partenariat avec MetLife France.

Sensible à la protection patrimoniale de ses clients, Alexis Teillant n'hésite pas à citer son parcours comme exemple pour les convaincre de mettre en place des solutions concrètes.

nomie». Quelques années plus tard, en 2016, il s'installe, toujours au Havre, en rachetant la clientèle d'un confrère cessant son activité. « L'opportunité de prendre mon envol a été le fruit d'une envie, mais aussi du hasard : d'un covoiturage et d'échanges informels lors desquels j'ai appris qu'un CGP basé à Evreux avait été victime de plusieurs AVC qui l'empêchaient d'exercer... J'ai été très touché par sa maladie et cette idée qu'un malheur puisse survenir sans préavis ne m'a pas quittée. » Il décèle des opportunités de développement, puisque « la clientèle dotée de revenus importants était essentiellement investie en fonds en euros. Le risque était donc limité ».

Sensible à la protection patrimoniale de ses clients, Alexis Teillant n'hésite pas à citer son parcours comme exemple pour les convaincre de mettre en place des so-



De gauche à droite : Valérie Brillat, responsable marketing et communication de MetLife France, Vincent Tholance, directeur de l'expertise, de la formation et du développement du marché des CGP chez MetLife, Nadia Belbeche, inspecteur MetLife pour la Seine-Maritime, Alexis Teillant, cogérant du cabinet Axe Conseils Patrimoine, Gaël Chervet, président du Groupe Ficade, Benoît Descamps, rédacteur en chef de Profession CGP, et Karine Astesana, directrice de clientèle d'Edicom.

lutions concrètes. Dès le rachat du cabinet effectué en 2016, il applique à lui-même les conseils qu'il prodigue à ses clients lorsqu'il s'associe avec Samuel Jacop l'année suivante. « Plusieurs raisons m'ont poussé à cette association : ne pas subir l'isolement du chef d'entreprise, travailler en équipe, mais aussi sécuriser mon actif professionnel en termes de pérennité économique et de prévoyance. Avec Samuel, nous sommes complémentaires. Comme il est de dix-sept ans mon aîné, nous disposons d'une clientèle différente, ce qui est bénéfique au quotidien. Une association, c'est comme un mariage : ce n'est pas évident chaque jour. Adapter les statuts permet d'assurer une bonne entente dans le temps. »

■ Identifier les risques

Alexis Teillant a tout d'abord cherché à identifier les risques et leurs conséquences. « En cas d'accident ou maladie, donc d'incapacité temporaire ou permanente d'exercer ma profession, je devais répondre aux problématiques suivantes : assurer la gestion/reprise de ma clientèle, prévoir le rachat des parts sociales, assurer la gestion des collaborateurs, pallier ma perte de revenus. En cas de décès, il s'agissait d'assurer la continuité de la gestion du portefeuille clients, le rachat de clientèle et des parts sociales et la transmission de mon patrimoine personnel. »

Les statuts de la société ont été rédigés de façon personnalisée pour les deux associés afin d'éviter la paralysie de la structure en cas de décès de l'un d'entre eux.

Un cédant rassuré

Alexis Teillant et Samuel Jacop ont réalisé une opération de croissance externe il y a quelques mois, qui a notamment eu pour objectif pour le cédant de sécuriser son activité. En effet, ils se sont rapprochés d'un cabinet local dont le dirigeant va progressivement partir à la retraite. « Ce CGP souhaitait "s'adosser" à notre cabinet pour assurer le suivi de ses clients s'il décédait prématurément ou se trouvait dans l'incapacité d'exercer son activité. Cette solution de céder son portefeuille avant sa cessation d'activité m'apparaît comme une mesure pertinente pour assurer la pérennité de la relation client, et j'envisage de conseiller ce montage à mes clients. »

■ Incontournable prévoyance

Dès lors, les associés ont tout d'abord souscrit des contrats de prévoyance :

- une garantie croisée, afin de faire face à son décès ou celui de son associé, chacun étant bénéficiaire du contrat de l'autre (exonéré de droits de succession). Le capital versé en cas de décès garantit tout ou partie de la valeur des parts, ce qui permet d'en anticiper la transmission et d'éviter de subir des situations d'indivision avec les ayants droit de l'associé décédé ;
- une garantie homme-clé : le cabinet a adhéré à une assurance homme-clé garantissant son décès ou une éventuelle incapacité totale de travail. Par ce biais, l'entreprise perçoit un capital en cas de décès ou une indemnité journalière en cas d'invalidité lui permettant de l'aider à se restructurer (recherche d'un associé ou recrutement d'un salarié).

Alexis Teillant précise : « du fait de la répartition inégale des parts sociales, mon associé, Samuel Jacop, n'a pas été assuré, car la garantie croisée en cas de décès me permettrait d'embaucher une nouvelle personne. A l'inverse, si je décède, le capital perçu par mon associé avec la garantie croisée ne lui suffirait pas pour me remplacer ».

■ Assurer le bon fonctionnement de l'entreprise

Ces contrats de prévoyance n'étant pas suffisants pour répondre à l'ensemble des problématiques identifiées, les statuts de la société ont également été rédigés de façon personnalisée pour les deux associés afin d'éviter la paralysie de la structure en cas de décès de l'un d'entre eux et donc faciliter les prises de décision. Cela concerne :

- les prises de décisions collectives : « Nous avons prévu que les décisions collectives ordinaires et certaines décisions >>>

extraordinaires (hors modification des statuts, autorisation de cession ou transmission de parts sociales qui sont soumises à agrément) soient prises à la majorité des trois-quarts des parts sociales, ce qui permet des débats. En cas de décès d'un associé, seules les parts de l'associé survivant seront prises en compte pour le calcul des règles de majorité, ce qui lui permet de gérer librement l'entreprise » ;

- la clause d'agrément, selon laquelle en cas de décès d'un associé, ses héritiers ne deviennent pas associés de la société de plein droit car ils n'en ont pas nécessairement les compétences. Les statuts sont rédigés ainsi : « En cas de décès d'un associé, la société continue seulement avec les associés survivants. Les héritiers, ayants droit et conjoint de l'associé décédé sont seulement créanciers de la valeur des parts de leur auteur, déterminée au jour du décès, dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil, est-il indiqué dans les statuts. (...) Les parts sont rachetées dans les six mois à compter de la date du décès par les associés survivants. (...) Avec le consentement des héritiers, ayants droit et éventuellement du conjoint, la société peut également, dans le même délai, racheter les parts de l'associé décédé au prix déterminé dans les conditions ci-dessus, en réduisant corrélativement son capital. »

Alexis Teillant explique : « L'absence de blocage, permet à la société d'éviter de se dévaloriser et facilite la reprise des parts, tout en favorisant les héritiers de l'associé décédé qui ont le droit à la valeur des parts ».

■ Sécuriser sa famille et ses héritiers

D'un point de vue personnel, Alexis Teillant a également organisé son patrimoine. Père divorcé d'une fille de cinq ans, il précise « avoir constaté au décès de ma mère que les proches du défunt ne sont pas dans les meilleures dispositions pour s'occuper de ces questions, surtout lorsqu'ils ne sont pas des connaisseurs du sujet ». Divers contrats de prévoyance ont été souscrits, et la nomination d'un tiers administrateur a été prévue.

Côté prévoyance, il souscrit à différents contrats : indemnités journalières en cas d'ITT, rente invalidité, rente éducation, capital-décès et une garantie droits de succession. « Le régime obligatoire de retraite et de prévoyance des indépendants offrant un faible niveau de couverture en cas d'arrêt de travail, d'invalidité ou de décès, j'ai décidé de renforcer ma prévoyance individuelle pour me permettre de recevoir une indemnité, une rente ou un capital complémentaire. Cela permettra de maintenir mon niveau de vie, et assurer à ma fille une stabilité et une sécurité financière ».

Par ailleurs, il nomme, dans son testament, un tiers administrateur professionnel de biens de confiance jusqu'à la majorité de sa fille, considérant « qu'en cas de décès prématuré, elle serait possiblement mineure au moment de la transmission ».

Dès lors, ses biens immobiliers seraient gérés par cet administrateur et en cas de vente, les produits issus de celle-ci seront utilisés exclusivement pour assurer les dépenses nécessaires à son éducation. « Un mandat à effet posthume peut également être envisagé », précise Alexis Teillant.

Par ailleurs, une SCI familiale a été constituée, avec une donation en démembrement de propriété des parts sociales à sa fille afin de limiter les droits de succession.

Une collaboration « naturelle »

Vincent Tholance, directeur de l'expertise, de la formation et du développement du marché des CGP chez MetLife, nous livre son sentiment sur cette cinquième édition du prix de l'Initiative, dont MetLife est le partenaire. « La collaboration MetLife-Profession CGP pour le prix de l'Initiative semblait naturelle au regard du thème "La sécurisation de l'activité des CGP". En effet, la prévoyance patrimoniale est l'élément essentiel de cette protection, tant à titre personnel et familial qu'au titre de la société intégrant les salariés et toutes les parties en présence. Les associations professionnelles (Anacofi, ANCDGP, CNCGP, CNCEF, la Compagnie des CGP) sollicitées, puisque cette problématique est un sujet central de réflexion, ont participé, pour la première fois, au choix du vainqueur, et nous espérons que les bonnes pratiques dévoilées par les candidats pourront être appliquées à d'autres cabinets. Le dossier d'Alexis Teillant a retenu l'attention car il évoque à la fois l'historique de son activité et sa prise de conscience de la sécurisation de son cabinet, mais également l'application, dans ses conseils patrimoniaux, de la protection du patrimoine par la prévoyance. Nous lui souhaitons une belle continuation sur cette voie du conseil et de la prévoyance. La mobilisation autour de ce prix a permis la découverte d'idées innovantes et de bons projets que nous espérons voir se développer rapidement. Nous constatons que tous les métiers de la gestion de patrimoine (courtier, CGP, mais aussi family officer) peuvent être attentifs à cette approche essentielle à la préservation du patrimoine familial et professionnel. »



VINCENT THOLANCE, directeur de l'expertise, de la formation et du développement du marché des CGP chez MetLife.

■ Conseiller et transmettre son savoir-faire

Alexis Teillant a donc mis en place différents dispositifs juridiques et de prévoyance qui assurent la tranquillité des personnes qui l'entourent et qu'il n'hésite pas à préconiser à ses clients. « Ces notions sont très rarement perçues par les clients. En termes de chiffre d'affaires, préconiser un mandat de protection future ou un mandat à effet posthume est peu rémunérateur, mais chez Axe Conseils Patrimoine nous développons ces aspects de façon systématique. C'est une preuve de la valeur ajoutée de notre conseil car le client se rend compte que son intérêt est notre priorité. D'ailleurs, on peut avoir des difficultés à mettre en place ces actes avec certains notaires qui y voient une potentielle mise en cause de leur responsabilité pour peu d'honoraires facturés... En tant que conseil, on se heurte également à la crainte de nos clients de passer un examen de santé ou simplement répondre à un questionnaire lorsqu'on préconise la souscription d'un contrat de prévoyance. Cependant, lorsqu'on chiffre les enjeux, notamment sur la dévalorisation de la société, et qu'on matérialise les conséquences sur sa famille, on parvient souvent à convaincre le client, et le lien se renforce. »

Passionné de ces enjeux, Alexis Teillant enseigne également au sein du master en Gestion de patrimoine à l'IAE de Caen, où il est chargé du module assurance-prévoyance-retraite du chef d'entreprise : « Enseigner me force à reformuler mes conseils auprès de mes clients et me rend plus pédagogue en recourant notamment à des cas pratiques ».

Alexis Teillant a mis en place différents dispositifs juridiques et de prévoyance qui assurent la tranquillité des personnes qui l'entourent et qu'il n'hésite pas à préconiser à ses clients.



Philanthropy
Fund

Le fonds d'engagement sociétal d'Apax

Apax et les entreprises dont
nous sommes actionnaires s'engagent :
soutenir des causes pour lesquelles
nos convictions et nos savoir-faire font sens !

Investir dans le FPCI Apax Philanthropy Fund,
c'est combiner :

✕ L'accès à tout le portefeuille d'Apax
au travers de co-investissements
systématiques.

✕ Un soutien financier d'associations
caritatives par des dons significatifs
et pérennes sur le long terme.

✕ Impact et objectif
de performance.



apax.fr/apax-philanthropy-fund

Apax Partners SAS — 1 rue Paul Cézanne, 75008 Paris — France — +33 1 53 65 01 00 — partners@apax.fr —   

Ceci est une communication publicitaire.

Veuillez vous référer au règlement du fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement. L'investissement dans le fonds présente un risque de perte en capital et de liquidité, l'investissement est réservé aux investisseurs avertis article 423-49 du RGAMF. Article 6 SFDR.

L'incontournable de l'immobilier géré

Créé il y a près de trente ans, Consultim Groupe a su progressivement élargir sa palette de produits et services à destination des épargnants français et des conseillers en gestion de patrimoine. De l'immobilier géré au Crowdfunding en passant par le démembrement de propriété, sa SCPI ou encore la revente de biens immobiliers, la structure dirigée par Benjamin Nicaise se positionne comme un acteur majeur sur son marché.

Initialement, Consultim Groupe s'est d'abord bâti autour de Cerenicimo, plate-forme de sélection et de distribution de biens immobiliers à destination des investisseurs particuliers, qui commercialise plusieurs milliers de lots chaque année.



DAVID REGIN, directeur commercial de Consultim Partners.

Au fur et à mesure de sa construction, le groupe Consultim fondé en 1995 et dirigé par Benjamin Nicaise est devenu un spécialiste de l'immobilier géré, sous toutes ses formes. « Notre verticale historique est l'immobilier géré, confirme David Regin, directeur commercial de Consultim Partners qui collabore avec plus de deux mille cinq cents partenaires dans toute la France. Au fur et à mesure, le groupe a su élargir son activité et nous sommes aujourd'hui les seuls en France à proposer un panel aussi large de produits sélectionnés et distribués selon notre savoir-faire et nos convictions. Nous avons une sensibilité forte à servir au mieux nos CGP partenaires, car ils conseillent leurs clients selon leur libre arbitre, en toute indépendance, et nous nous devons de satisfaire leurs exigences. »

En avril 2019, le groupe renforçait sa structure financière avec l'entrée à son capital de BlackFin. « Cela a permis d'accélérer notre développement via la croissance organique (création de la société de gestion Consultim Asset Management et sa première SCPI Optimale) et la croissance externe (iPlus et Finple, notamment). »

■ Les résidences services comme socle

Initialement, la structure s'est d'abord bâtie autour de Cerenicimo qui commercialise plusieurs milliers de lots chaque année. Cette plate-forme de sélection et de

distribution de biens immobiliers à destination des investisseurs particuliers repose depuis toujours sur une distribution en BtoBtoC via les conseillers en gestion de patrimoine plus particulièrement, mais aussi des réseaux de vente spécialisés dans l'immobilier, comme Inovéa, ou bancaires, comme Square Habitat.

Cerenicimo dispose de l'exclusivité de la commercialisation de ces opérations et se situe toujours en amont du projet pour maîtriser ainsi l'ensemble des paramètres, aussi bien en termes de promotion que d'exploitation de la future résidence gérée. « Nous sommes les pionniers de la commercialisation de résidences avec services en étant la première structure à permettre aux épargnants d'investir sur ces actifs jusqu'ici réservés aux investisseurs institutionnels, notamment les Ehpad, les résidences seniors et les résidences de tourisme, expose David Regin. Avec Cerenicimo, les investisseurs ont pu investir en loueur en meublé sur un actif professionnel neuf, autour duquel nous avons mis en place différents services jusqu'à la revente. Aujourd'hui, après avoir traversé différentes crises, sectorielles ou sanitaires, nous demeurons l'acteur de référence de ce segment de marché, avec une connaissance fine des promoteurs et des exploitants, et une expertise reconnue dans la sélection de produits. »

■ Une offre de services élargie

Progressivement, le groupe a tissé sa toile en fondant diverses structures, telles que :

- Consultim Suivi des Ventes, créé en même temps que Cerenicimo et qui est l'interlocuteur dédié au suivi du dossier d'acquisition d'un bien immobilier, de la réservation jusqu'à l'acte notarié ;
- Credifinn, courtier en crédit créé en 2002 (une centaine de partenaires bancaires) et spécialiste du financement de l'immobilier d'investissement sous toutes ses formes (LMNP, Pinel, Malraux, SCPI...) et de la résidence principale ;
- Propertimo, filiale créée en 2014 et qui assure le suivi de la vie des investissements (suivi d'acquisition, administration de biens et suivi du bail commercial) ;
- Expertim, créé en 2004, une structure d'expertise-comptable spécialisée pour les investisseurs en location meublée (déclaration à l'administration fiscale, tenue de la comptabilité, remboursement de la TVA, assistance, etc.) ;
- LB2S, filiale fondée en 2012 et qui est spécialisée dans la revente de produits immobiliers d'investissements en meublé et nue-propriété.



■ De l'OPCI-Film au Crowdfunding

Outre ses services entourant la distribution de biens immobiliers gérés, le groupe a souhaité élargir sa palette de produits pour répondre aux problématiques patrimoniales des Français, tout en conservant sa sélectivité, dénominateur commun de toutes les solutions d'investissement portées par le groupe.

Ainsi depuis 2017, la société propose l'accès au statut de loueur en meublé par le biais d'un instrument collectif géré par La Française, avec qui a été créé l'OPCI-Film (fonds d'investissement en location meublée) baptisé LF Cerenicimo+, dont la distribution est assurée par

Consultim propose une offre Pinel² qui permet d'accompagner l'investisseur dans la transformation de son bien en meublé après la période de défiscalisation Pinel.

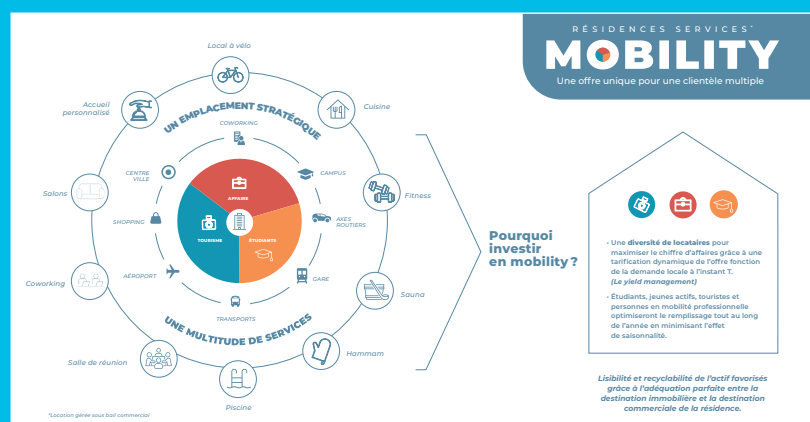
Consultim Partners. « Ce véhicule permet d'investir de façon mutualisée et adaptée au montant souhaité par l'investisseur, le tout en assurant une certaine liquidité des parts. Le fonds est investi dans tous les secteurs du meublé, aussi bien sur des biens neufs qu'anciens, le groupe Consultim étant le conseil de la société de gestion pour le sourcing des opérations », précise David Regin.

Aujourd'hui doté de près de 44 millions d'euros d'encours, le fonds délivre une performance de + 46,30 % depuis sa création (+ 4,71 % en 2021), avec une volatilité de 1,62 % sur un an glissant (données au 30 novembre dernier).

En 2019, le groupe Consultim se portait acquéreur d'iPlus, spécialiste du démembrement de propriété, auprès de Foncia. Avec cette opération, il s'adresse à une nouvelle typologie d'investisseurs plus « patrimoniaux » : ceux n'ayant pas besoin de disposer de revenus complémentaires et souhaitant se constituer un capital à terme, ou cultivant un objectif de transmission.

Après LF Cerenicimo+ et toujours pour investir dans un cadre mutualisé, le groupe Consultim a lancé sa société de gestion d'actifs immobiliers, Consultim Asset Management, et la SCPI Optimale en septembre 2020, accessible à partir de 1 500 euros (délai de jouissance de trois mois). « Ce fonds diversifié investit en France sur des actifs de proximité de petite taille, entre 500 000 et 5 millions d'euros, comme des crèches, des commerces alimentaires de proximité, des bureaux, du résidentiel, des locaux d'activité, etc. Nous développons une approche très qualitative plus immobilière que financière, avec une attention toute particulière portée à la réversibilité des biens. » Dotée de près de 40 millions d'euros d'encours, cette SCPI labellisée ISR est investie dans une vingtaine d'actifs. L'investissement programmé est possible (à partir de 100 euros par échéance) et elle distribue son dividende de façon mensuelle. Sur l'année écoulée, le taux de distribution s'élève à 5,52 %. Le démembrement de parts est possible avec France Valley comme investisseur dans l'usufruit. >>>

Zoom sur le concept Mobility



Nouveau concept développé principalement par des acteurs de l'exploitation multisectorielle, le concept Mobility vise à améliorer la gestion des flux financiers à travers un remplissage mixte tout au long de l'année. L'objectif est de permettre de maximiser le chiffre d'affaires de la résidence, en se basant sur la diversité des locataires potentiels à travers une tarification dynamique de l'offre fonction de la demande locale à l'instant T.

Notons également que Consultim propose également une offre Pinel² (Pinel au carré, ndlr), qui permet d'accompagner l'investisseur dans la transformation de son bien en meublé après la période de défiscalisation Pinel. Enfin, en 2020, le groupe ajoutait le Crowdfunding immobilier à son panel d'offres, avec l'acquisition de Finple qui propose de participer à des opérations de financement en marchand de biens ou de promotion immobilière. « Cette structure est en forte croissance depuis son rachat, puisqu'elle est passée d'une collecte de 12 millions à 100 millions d'euros en 2022. Cela a été rendu possible par son accès au BtoB grâce à un important travail réglementaire avec les chambres professionnelles. Ici, notre savoir-faire repose sur la sélection des actifs à financer, la vérification des garanties prises ou encore la vérification de la qualité de l'émetteur ».

Ainsi, Consultim Groupe propose une palette de solutions et services élargie. « Désormais, nous avons une offre de produits répondant à la quasi-totalité des objectifs clients : se constituer des revenus complémentaires pour la retraite, organiser sa succession, se constituer un capital à terme ».

■ Anticiper les tendances de marché

Pour distribuer ses solutions, l'ensemble des filiales du groupe, qui compte deux-cent-cinquante personnes, s'appuie sur les équipes de Consultim Partners, avec une trentaine de collaborateurs pouvant proposer l'ensemble des solutions en s'appuyant sur des experts dans chaque domaine. « Nous entretenons une relation de proximité avec nos distributeurs, avec un accompagnement tout particulier dans la sélection des produits. Cela passe également par de nombreuses sessions de formation via notre orga-

Pour distribuer ses solutions, l'ensemble des filiales du groupe, qui compte deux-cent-cinquante personnes, s'appuie sur les équipes de Consultim Partners, avec une trentaine de collaborateurs pouvant proposer l'ensemble des solutions en s'appuyant sur des experts dans chaque domaine.

nisme Consultim Formation, qui permettent de valider les heures nécessaires au renouvellement triennal de la carte de transaction immobilière. Il s'agit à la fois de modules sur les techniques juridiques et fiscales que des formations macro sur l'environnement économique et l'investissement, réalisées par Benjamin Nicaise et des experts internes et externes au groupe. L'objectif est ici de proposer une vision du marché et de proposer une réponse produits adaptée à son évolution. » C'est d'ailleurs dans ce cadre que Cerenicimo a lancé Mobility, un nouveau concept destiné à accueillir à la fois une clientèle d'étudiants, de salariés en déplacement et de touristes.

« Pour 2023 qui s'annonce plus difficile, nous comptons capitaliser sur notre savoir-faire et consolider nos différentes structures. C'est dans ces périodes plus compliquées que nous tirons notre épingle du jeu avec des services différenciants et un stock d'offres toujours important. » La structure compte étoffer ses solutions immobilières en tout début d'année avec de nouvelles opportunités en location meublée, cette fois-ci hors bail commercial. Il s'agit d'une offre clefs en main mêlant chasse des actifs, travaux, ameublement et qui permettra d'accéder au statut LMNP ou de réaliser une opération en déficit foncier. En complément, du côté des solutions financières, des fonds sont envisagés courant 2023, notamment un premier FCPR à échéance fixe qui sera investi dans des opérations du même type que celles proposées par Finple.

Notons enfin que la société a également revisité son espace partenaire MyConsultim qui propose l'ensemble des fonctionnalités permettant aux CGP de distribuer leurs produits (avec signature électronique), ainsi qu'un accès à l'ensemble de l'offre.

Benoît Descamps

A deux minutes de la célèbre promenade des Anglais

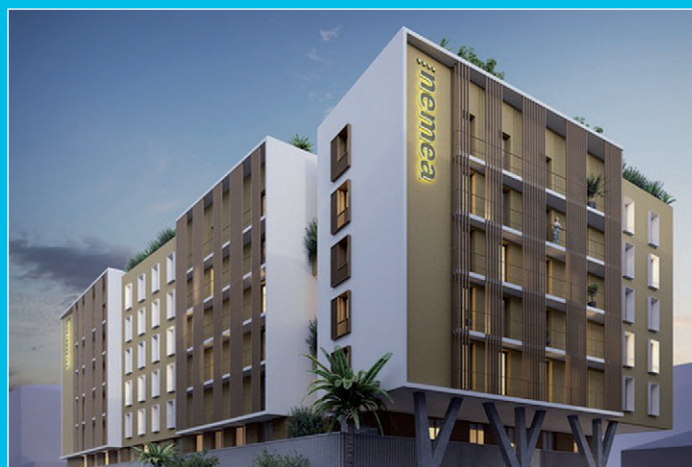
Depuis le 10 janvier dernier, Consultim Partners commercialise la résidence quatre-étoiles *Sunset Riviera*, à Nice, à proximité de la promenade des Anglais. Celle-ci repose sur le concept Mobility et propose ainsi des séjours de courte, moyenne ou longue durée en combinant une mixité de la clientèle (étudiants, touristes de loisir et touristes d'affaires).

La résidence, construite par Kaufman & Broad et gérée par Nemea, bénéficie des atouts de la ville de Nice, particulièrement dynamique au niveau :
- des étudiants : l'université de Nice-Sophia Antipolis, des écoles d'ingénieurs (Polytech), ou encore des écoles de commerce et de management (Skema, Edhec...);

- du tourisme : deuxième ville touristique de France avec 7 millions de visiteurs, à fin septembre 2022, et deuxième aéroport international de France (une centaine de destinations avec des liaisons directes vers les capitales européennes, mais aussi New York, Dubaï, Moscou et encore Pékin). Nice accueille 40 % des flux touristiques de la Côte d'Azur avec près d'1,5 milliard d'euros de retombées économiques ;

- culturel : la ville est classée au patrimoine mondial de l'Unesco au titre de « Ville de la villégiature d'hiver de riviera ». Elle propose notamment un parcours muséal universel ou encore de grands événements, tels que son Festival de jazz ;

- et économique : organisation de séminaires, congrès et grands événements internationaux. Nice est la deuxième ville de France pour le tourisme d'affaires (entre 1,5 et 2 millions de touristes d'affaires par an) et la deuxième ville de congrès de France.



La résidence se situe dans le quartier Arénas-Cassin, premier centre d'affaires international de la région, avec trois-cent-cinquante sociétés pour sept mille salariés. Ce quartier en pleine mutation compte devenir un pôle d'échange multimodal et accueillir le futur centre des Congrès Grand Arénas. La résidence de sept étages compte cent-soixante-cinq appartements, du T1 au T2, avec cinquante-neuf parkings, dont les prix débutent à partir de 113 404 euros HT (mobiliier et parking inclus). Parmi les services proposés, cuisine et cafétéria, laverie, lingerie, local à vélos, salle de fitness, piscine en rooftop avec solarium ou encore un espace de coworking, une salle de réunion et des bureaux privés.



GRAND-PRIX
DE LA PHILANTHROPIE

Les équipes de Société Générale Private Banking sont heureuses d'avoir remporté le Grand Prix de la Philanthropie.

Merci à tous les philanthropes qui nous font confiance ainsi qu'à ceux qui soutiennent la Fondation 29 Haussmann dans son action en faveur de l'enfance.



Entretien avec Croisine Martin-Roland, responsable de l'accompagnement philanthropique pour Société Générale Private Banking France, déléguée générale de la Fondation 29 Haussmann.

Quelle place occupe la philanthropie chez Société Générale Private Banking ?

Nous avons mis en place une équipe dédiée pour accompagner les clients de la banque privée dans la structuration de leur générosité.

Nous accompagnons chaque année une centaine de familles dans la création de projets philanthropiques et nous intervenons très en amont, pour leur permettre de faire émerger une stratégie qui ait du sens pour eux, fédère les membres de la famille et vise à obtenir un impact social positif.

Quelle est l'ambition de la Fondation 29 Haussmann ?

La Fondation Haussmann a été créée en 2009 sous égide de la Fondation de France.

Nous avons réorienté récemment sa mission et son fonctionnement en nous inspirant des principes de la *venture philanthropy*(*). Sa mission est désormais de « donner aux enfants les meilleures chances pour grandir et les préparer à devenir les citoyens de demain » en soutenant des associations émergentes à fort potentiel de développement.

La fondation agit comme un incubateur en les accompagnant pendant trois ans par un soutien financier structurel (le don n'est pas fléché sur un projet précis) et un soutien extra-financier (accompagnement sur la stratégie, le développement...).

Ce mode de soutien est encore atypique dans l'univers de la philanthropie : les associations sont le plus souvent soutenues ponctuellement pour la réalisation de projets spécifiques. Or, dans leurs premières phases de vie, elles ont besoin de mécènes qui leur font confiance en finançant leurs frais de fonctionnement dans la durée.

La Fondation 29 Haussmann se distingue également en étant une « fondation apprenante ». Pouvez-vous nous en dire davantage ?

Nous souhaitons faire de cette fondation un outil pédagogique. Nombre des familles que nous accompagnons souhaitent se doter d'un véhicule philanthropique. La Fondation 29 Haussmann est un outil de transmission de nos savoir-faire : nous partageons ainsi nos méthodologies de sélection et de suivi de projets aux personnes qui souhaitent s'initier au fonctionnement d'une fondation avant de se lancer.

Certains philanthropes assistent à nos discussions avec les associations ou à des visites de terrain. Nous partageons avec eux notre vision afin de les aider à s'approprier cette culture d'une « philanthropie utile et stratégique ». La philanthropie est un cheminement : nous sommes heureux de pouvoir faciliter le passage à l'action de ceux qui auraient envie d'entreprendre ce voyage !

(*) La *venture philanthropy* est une approche innovante qui applique les principes et les méthodes du capital-investissement (et en particulier du capital-risque ou « *venture capital* »), au secteur non lucratif.

Résolution 2023 : facturer des honoraires !

En ce début 2023, pourquoi parler encore d'honoraires ? Le business model d'une gestion de patrimoine facialement gratuite ou indolore pour les clients grâce aux rétrocessions de commissions sur produits porte dans son ADN les germes de maux divers : conflits d'intérêts, faible rémunération, solutions patrimoniales limitées, réticences au plus haut niveau européen...

En ouvrant de nouveaux horizons au conseiller, les honoraires permettent de soulager le conseiller en gestion de patrimoine de la pression permanente de la vente de produits.



VINCENT BOISSEAU, associé-fondateur d'Opadeo Conseil.



EMILIE MAZZEI, avocate au barreau de Paris (EM Avocat).

■ Proposer de nouveaux services

Etre payé en honoraires, c'est pouvoir proposer de nouveaux services non liés aux produits.

Le bilan patrimonial

Un bilan patrimonial, ce n'est pas simplement rentrer des données dans un outil de gestion et appuyer sur un bouton pour avoir des graphes. C'est surtout approfondir les grandes problématiques patrimoniales (mariage, succession, fiscalité, retraite, etc.) sous leur angle financier et juridique ; c'est donc identifier des nouvelles problématiques patrimoniales et trouver des solutions, soit via des solutions juridiques (réalisées par le conseiller ou par des tiers-experts, comme les avocats, notaires ou experts-comptables), soit via les produits (et on revient à une notion standard d'intermédiation sur produits d'assurance, financiers ou immobiliers).

C'est également donner au client des perspectives et du sens, via la planification patrimoniale. Rémunéré en prix/jour, voire sous-traité à des conseillers en gestion de patrimoine (généralement détenteurs d'un master en gestion de patrimoine), le bilan patrimonial permet d'assurer la rémunération du temps sur la phase du conseil ; la vente du produit devient alors moins indispensable.

Un bilan patrimonial, ce n'est pas simplement rentrer des données dans un outil de gestion et appuyer sur un bouton pour avoir des graphes. C'est surtout approfondir les grandes problématiques patrimoniales (mariage, succession, fiscalité, retraite, etc.) sous leur angle financier et juridique.

Les missions de conseil non liées à un produit en particulier

Il peut s'agir de simulations sur l'intérêt de faire ou ne pas faire telle ou telle opération, de missions de conseil en compétence juridique appropriée (CJA), mais également, de superviser tous les actifs financiers d'un client, même ceux souscrits ailleurs (à la banque ou par un CGP précédent).

L'abonnement patrimonial

Ce forfait mensuel (mais variable selon les services proposés) monétise le temps qui, généralement, est accordé gratuitement par le conseiller. Exemples :

- la *hotline* : prendre le temps de répondre au client. Evident ? Pas si sûr. Pour beaucoup, ces appels impromptus de clients, même de courte durée individuelle représentent *in fine* un temps non négligeable dans le quotidien. Offrir ce service à la condition de souscrire à l'abonnement patrimonial permet de monétiser ce temps perdu ;
- l'accompagnement au remplissage des déclarations d'impôts. Essentiel pour ne pas passer à côté d'informations, voire pour éviter les erreurs des clients, ce service est pour beaucoup de conseillers offert gratuitement ;
- l'actualisation annuelle du bilan patrimonial ;
- le *reporting* financier tiré d'agréateurs bancaires.

■ Proposer de nouveaux produits

Etre payé en honoraires, c'est accepter de proposer des produits qui ne versent pas (ou qui versent peu) de rétrocessions de commissions, donc élargir considérablement sa boîte à outils patrimoniale.

Les plus évidents sont les titres vifs, les *clean-shares* et les ETF, des produits non « plombés » par les rémunérations des distributeurs (car les rétrocessions aux distributeurs sont directement imputées sur la valeur du produit, donc sur la performance).

Signalons l'influence des groupements, plates-formes ou réseaux de conseillers en gestion de patrimoine : presque tous permettent aux CGP d'accéder aux produits à des conditions avantageuses et/ou de bénéficier de surcommissions. Une majorité de ces groupements/plates-formes, pour pouvoir prélever une rémunération de fonctionnement, ne sélectionnent que les produits qui les rémunèrent. Les produits peu rémunérateurs, qu'ils soient performants ou non, ne sont pas sélectionnés. C'est donc aux conseillers d'aller chercher d'autres produits (quand ils ont le droit de le faire).

Etre rémunéré en honoraires sur de nouveaux services permet d'aller chercher des produits moins rémunérateurs et plus confidentiels, tout en réinventant la façon de se faire rémunérer (rémunération sur encours en front, par exemple).

■ Mieux gérer les conflits d'intérêts

La rémunération par rétrocessions de commissions est le modèle le plus courant. Il est pourtant porteur d'un risque grossier de non-conformité réglementaire : le conflit d'intérêts. Caricaturalement, un conseiller qui ne vend pas de produit ne se rémunère pas. Il aura donc une tendance naturelle à pousser la vente de produit vis-à-vis de tout prospect.

L'autre aspect du conflit d'intérêts est que le conseil se porte vers le produit le plus rémunérateur entre deux (mais peut-être pas le plus adéquat), avec une dérive moins conforme : la recherche de produits atypiques, voire non commercialisables en France, fort rémunérateurs.

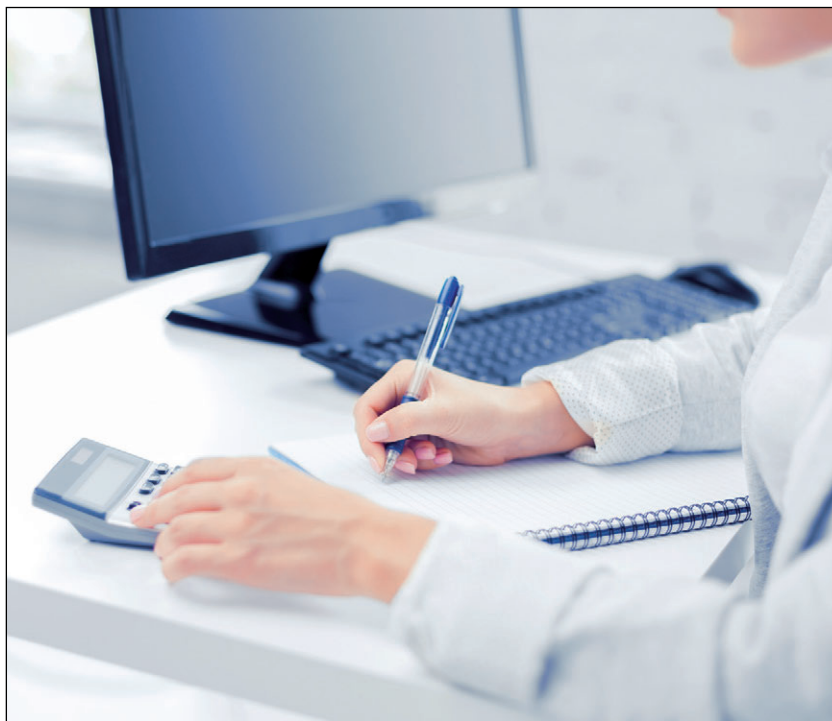
Enfin, les challenges de groupement ou de réseau et les seuils minimums de souscription auprès de d'assureurs pour maintenir un mandat sont deux autres exemples de dispositifs mettant à mal une gestion saine des conflits d'intérêts.

Là aussi, être rémunéré en honoraires sur de nouveaux services permet d'aller chercher des produits moins rémunérateurs et plus confidentiels (sur le marché français).

■ Quand le contrôle de gestion s'en mêle

Qui dit contrôle de gestion dit calcul de rentabilité de chaque client, de chaque produit. Il y a des clients rentables et des non-rentables (que généralement le conseiller identifie instinctivement).

Généralement, le conseiller globalise tous les chiffres d'affaires des uns et des autres ; une belle opéra-



tion immobilière couvre le temps passé sur une petite assurance-vie !

La réglementation impose qu'en face d'une rémunération dans la durée, il y ait des services : reporting, mise à jour annuelle d'adéquation, accompagnement en cas de problème, *hotline*... De plus le client, lui, voit une relation dans la durée. Il veut pouvoir disposer de son conseiller quand il en a besoin, l'appeler quand il est disponible (même le soir ou le week-end). Qu'importe la durée de sa demande, il est le client.

Chacun de ces services coûte en temps, coût qu'il faut mettre en regard de ce que le conseiller gagne. Mais pour estimer le coût du temps, encore faut-il aborder les notions de temps et de sa valeur. Quelle est la valeur du CGP ? Quelle est la valeur-temps de ses conseils au regard de ses diplômes, de son expérience, de sa compétence, de la valeur ajoutée de ses conseils ? 50 euros de l'heure ? 100 euros ? 150 euros ? 200 euros ?

Une méthode très rudimentaire est d'estimer son chiffre d'affaires annuel souhaité (120 000 euros, par exemple) et de le diviser par le nombre de jours travaillés annuels (disons 200). Dans cet exemple, si chaque jour travaillé, le conseiller en gestion de patrimoine est rémunéré 600 euros, on atteint son chiffre d'affaires cible. Cet étalon-temps permet d'estimer le coût du temps passé.

De manière paradoxale, il peut être plus intéressant de ne pas faire souscrire un produit dont on sait qu'il ne rapporte pas grand-chose et qu'il coûte en temps de suivi réglementaire, et de le sous-traiter sur des plates-formes en ligne peu chargées en frais. C'est la plate-forme qui fait le suivi réglementaire coûteux et le conseiller qui garde la relation client (essentiel !) avec un abonnement peu consommateur en temps.

L'honoraire permet donc de « rentabiliser » les clients qui ont des produits peu rémunérateurs ou qui sont très consommateurs de temps. >>>

La rémunération par rétrocessions de commissions est le modèle le plus courant. Il est pourtant porteur d'un risque grossier de non-conformité réglementaire : le conflit d'intérêts.

■ Estimer son chiffre d'affaires en honoraires

Finalement, les honoraires sont-ils intéressants financièrement ? Essayons d'estimer le chiffre d'affaires potentiel que pourraient rapporter les honoraires. Pour cela, le plus simple est de travailler par catégorie d'honoraires :

- abonnement patrimonial : minimum 50 euros TTC par mois a minima (50 euros, soit un bon dîner avec vin). Cela peut monter jusqu'à 300 euros selon les services proposés (cf. ci-dessus). Et maintenant faisons le calcul : nombre de clients x 50 euros x 12 mois ;

- suivi du patrimoine financier : Généralement, on estime les honoraires de suivi de 0,2 à 0,4 % annuel de l'encours financier. Faisons le calcul : total épargne financière non conseillée par le CGP à ce jour (à la banque par exemple) de tous les clients x 0,2 % ;

- accompagnement auprès des tiers (notaires, expert-comptable...) sur des missions non liées à des produits (qui, elles, sont généralement rémunérées par des rétrocessions). Nombre d'heures 2022 x le prix horaire (50 euros ? 100 euros ? 150 euros ?) ;

- missions diverses de conseils : simulations d'achat/de vente...

Derrière ces beaux chiffres, il y a une réalité plus diverse. Si pour les nouveaux clients, les nouvelles règles du jeu peuvent s'appliquer facilement, il en est tout autrement des anciens clients, habitués à ne rien payer de leur poche, voire à la gratuité de services. Certains clients refuseront clairement. D'autres seront plus compréhensifs. D'autres encore ne sont pas dans les conditions financières suffisantes pour payer des honoraires. Et certains abuseront de la hotline.

■ Stratégie : se préparer à l'impensable

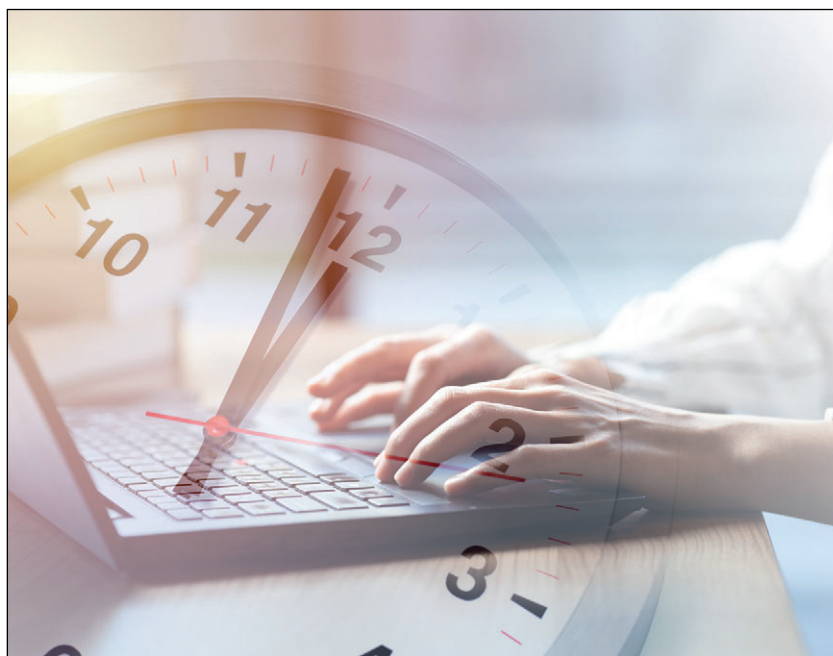
La tendance réglementaire à Bruxelles n'est pas au *statu quo* sur les rétrocessions. Régulièrement, le serpent de mer de l'interdiction refait surface. Plusieurs pays ont basculé. Avec les conséquences qu'on connaît.

En Angleterre, la *Retail Distribution Review* (RDR) de 2013 a eu pour conséquence la disparition de dix mille conseillers financiers et la fin du conseil pour les petits clients obligés de se tourner vers les plates-formes automatisées. Certes, les conseillers qui ont survécu ont vu leurs conditions s'améliorer car les clients restants pouvaient payer des honoraires significatifs.

Face à ce futur dont la probabilité de réalisation en France n'est pas nulle, que faire ? Faire sa propre révolution et préparer ses clients.

Le plus grand frein, c'est le conseiller lui-même. Manque de confiance en lui, incompétences réelles ou supposées, peur de remettre en cause la rémunération « indolore » du modèle, fausses certitudes (« les honoraires sont interdits aux CIF »)...

Nombreuses sont les raisons d'une telle crainte. La seule question à se poser est alors : qu'attendent les clients ? Qu'apprécient-ils ? Parions que peu de clients mettront en haut de liste « vous avez les meilleurs produits ! » En fait, les clients apprécient l'accompagnement, le professionnalisme, la vision globale, la disponibilité, l'accompagnement dans la durée, la valeur ajoutée du conseil...



Des notions qui font référence à l'expérience, aux compétences, mais certainement pas aux produits qu'on peut trouver partout. Des valeurs et des attentes qui, assez paradoxalement, n'apparaissent nulle part dans la rémunération produite. Comme si tout un pan de la relation, celle qui fait appel aux valeurs humaines de l'écoute et de l'analyse n'existait pas.

Deuxième sujet stratégique : la transparence des rémunérations. Elle va certainement se renforcer. Aujourd'hui, la non-transparence ne génère que peu de sanctions des régulateurs ; demain, il est évident que les contrôles seront plus rigoureux et les sanctions plus fortes (cf. conférence ACPR du 5 décembre 2022).

La base même du *business model* de la gratuité faciale pour le client (ou de son côté « indolore ») va donc progressivement disparaître, entraînant avec elle son lot d'interrogations et de négociations par les clients sur les commissions qu'ils verront surgir des déclarations d'adéquation. Car peu ou prou, le travail est le même pour une assurance de 25 000, 250 000 ou 2 500 000 euros, mais pour le client, les commissions ponctionnées vont de 1 à 100. La pression est donc à la baisse et ce n'est que le début.

A contrario, cette transparence est une formidable opportunité. Celle d'expliquer en profondeur le travail du conseiller en gestion de patrimoine ou de courtier d'assurances, d'expliquer qu'il ne suffit pas simplement de claquer des doigts pour faire souscrire un produit, mais que pour arriver à un conseil pertinent et adéquat, il y a un long travail préalable de formation, de compétence, d'expérience, puis d'analyse.

Cette explication est essentielle. Car elle doit permettre au client de prendre conscience du temps et de la valeur de votre temps comme n'importe quel avocat, juriste, notaire... Et ça, c'est la première étape vers l'acceptation des honoraires par le client. ●

Aujourd'hui, la non-transparence ne génère que peu de sanctions des régulateurs ; demain, il est évident que les contrôles seront plus rigoureux et les sanctions plus fortes.

Vincent Boisseau, associé-fondateur d'Opadeo Conseil, et Emilie Mazzei, avocat au barreau de Paris (EM Avocat)

The background of the entire page is a blue-toned image showing the silhouettes of four people (three men and one woman) standing and facing each other in a professional setting, possibly a meeting or negotiation. The lighting is soft, creating a bokeh effect in the background.

La plateforme des
distributeurs
de produits et services
pour les CGP

www.cgpdistrib.com



Du bio gourmand et de partage

En 2021, Weinberg Capital Partners prenait une participation au sein de la chaîne de magasins Marcel & Fils, lancée treize années plus tôt par Emmanuel Dufour. Présentation de cette aventure entrepreneuriale qui revisite l'offre de produits bio, des produits maraîchers jusqu'à la naturopathie en passant par les plats cuisinés ou l'épicerie en vrac.

Marcel & Fils, tel est le nom que donne Emmanuel Dufour à sa chaîne de magasins dédiée au bio.

conseil de l'exportation de 1991 à 2007, dont quelques années en Italie. Il vend sa société en 2007, laquelle comprenait une quarantaine de collaborateurs. « Mes missions consistaient, notamment, à offrir des services permettant à des sociétés de trouver des distributeurs en dehors de leurs marchés d'origine ou à créer des filiales dans d'autres pays. J'ai souhaité me rapprocher du consommateur et me lancer dans une nouvelle aventure. Dans ma précédente vie professionnelle, j'avais déjà abordé le marché du bio, et appréhendé les comportements et valeurs du consommateur. Créer Marcel & Fils me permettait aussi de concilier mon activité professionnelle avec mon amour pour la cuisine, du contact avec le produit alimentaire, du partage et la proximité à la nature. »

■ Dépasser le cadre du bio militant

Il lance son premier magasin à Venelles, près d'Aix-en-Provence. Le concept se veut « décomplexé », situé en zone commerciale à la périphérie des villes pour offrir les avantages des grands magasins, tels que la facilité de stationnement, un bon éclairage, des magasins d'environ

Marcel & Fils, tel est le nom que donne Emmanuel Dufour à sa chaîne de magasins dédiée au bio qu'il veut « gourmand, festif et de partage » et qu'il crée en 2008. Auparavant, il était un professionnel du

800 m² en moyenne (avec la réserve) ou encore un passage rapide en caisse. « Lorsque je me lance en 2008, l'offre de produits bio repose essentiellement sur de petites surfaces, particulièrement situées en centre-ville, et quelques rayons dans les grandes enseignes. Puis le marché a pris un nouveau virage en s'adressant à une clientèle plus large, et non plus uniquement aux militantistes. »

Aujourd'hui, l'enseigne compte huit cents fournisseurs, et s'appuie aussi sur des producteurs nationaux et, dès que possible, régionaux. Le poids des activités reposant sur des fournisseurs de proximité (une centaine de partenaires) atteint aujourd'hui 25 % du chiffre d'affaires, et porte en particulier sur les fruits et légumes. « La logistique est à notre charge, relève Emmanuel Dufour. C'est rare dans notre secteur, car cela entraîne des contraintes importantes de logistique, mais cela nous permet de choisir nos produits. » 75 % des produits sont d'origine française, avec comme objectif d'atteindre les 90 % rapidement.

Marcel & Fils se distingue également de la concurrence par la mise en place d'un espace dédié à la naturopathie, reposant sur les conseils personnalisés d'un naturopathe diplômé dans chaque magasin. D'ailleurs, Emmanuel Dufour insiste beaucoup sur la proximité que doivent entretenir ses équipes avec les clients. « Aujourd'hui, ces produits (huiles essentielles, compléments alimentaires...) représentent 7 % de notre chiffre d'affaires. Offrir du conseil est nécessaire et stratégique dans ce domaine qui nécessite de s'appuyer sur de vraies compétences ».

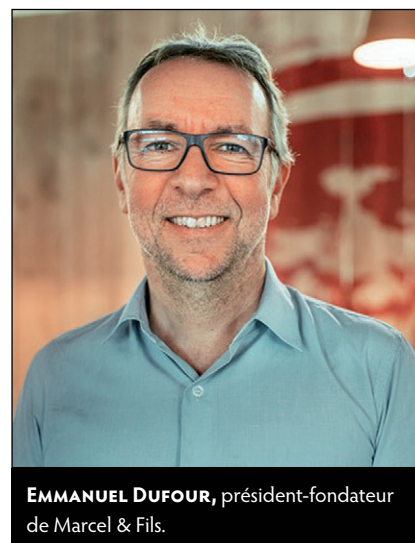
Au total, les magasins proposent environ huit mille références différentes, dont quatre cent sont des produits des marques Marcel & Fils (huiles d'olive, confitures, miel, chocolat, pâte à tartiner, etc.) ou Le Naturo. Emmanuel Dufour précise par ailleurs : « Alors que le vrac remonte lentement la pente depuis la Covid, nous surfons également sur la vague du "Do it Yourself", avec des consommateurs qui souhaitent réaliser eux-mêmes leurs produits cosmétiques ou ménagers ».



Marcel & Fils compte soixante-trois points de vente basés, contre trente-deux avant l'arrivée de Weinberg Capital Partners.



PHILIPPE KLOCANAS, associé en charge de l'activité LBO chez Weinberg Capital Partners.



EMMANUEL DUFOUR, président-fondateur de Marcel & Fils.

“ **La période Covid a été porteuse pour nous, avec une croissance de +15 % entre 2019 et 2021. Les fermetures des restaurants ont fait croître artificiellement notre activité.** ”

— Emmanuel Dufour

■ Cent points de vente d'ici 2025

Dès le début, Emmanuel Dufour a souhaité construire un réseau, avec comme objectif d'atteindre la centaine de point de vente au plus tard d'ici 2025. Après la première ouverture, l'enseigne Marcel & Fils se développe rapidement dans le quart sud-est de la France.

La première ouverture du capital est réalisée en 2011, la structure réalise alors 2 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2010. Celui-ci passe à 20 millions d'euros en 2015, puis 73 millions d'euros en 2020. « La période Covid a été porteuse pour nous, avec une croissance de +15 % entre 2019 et 2021. Les fermetures des restaurants ont fait croître artificiellement notre activité ».

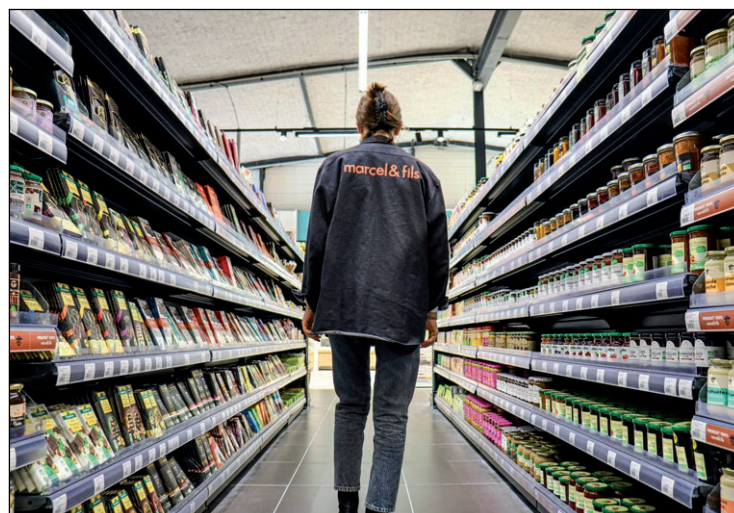
Weinberg Capital Partners intègre la structure en 2021 pour lui faire franchir un nouveau cap. « Chez Weinberg Capital Partners, nous connaissons bien les métiers de la distribution, que ce soit en BtoB ou en BtoC, puisque les associés-fondateurs proviennent de cet univers », expose Philippe Klocanas en charge de l'activité LBO chez Weinberg CP.

Et de poursuivre : « En effet, Serge Weinberg est un ancien dirigeant de PPR et j'y ai également passé cinq années, et nous transmettons notre expérience à nos équipes depuis 2005. Par ailleurs, le bio est un domaine que nous apprécions et cet intérêt répond également à notre volonté d'être un investisseur à impact, une sensibilité partagée par l'ensemble des membres de l'équipe. Le modèle de Marcel & Fils nous a convaincus. La société a su se développer localement avant de s'étendre d'autres régions, tout en s'attachant à s'adapter aux goûts locaux. On ne vend pas les mêmes vins ou fromages en Bourgogne et dans le Sud-Est ! Emmanuel est un entrepreneur complet qui maîtrise bien les décisions qu'il prend en termes financier, marketing et de ressources humaines. Ouvert, il est toujours à l'affût d'idées nouvelles pour conserver une longueur d'avance. On l'observe dans la rigueur qu'il met dans les packaging et dans l'ambiance que l'on trouve dans ses magasins. »

»»»



L'enseigne compte huit cents fournisseurs, et s'appuie aussi sur des producteurs nationaux et, dès que possible, régionaux. Le poids des activités reposant sur des fournisseurs de proximité (une centaine de partenaires) atteint aujourd'hui 25 % du chiffre d'affaires, et porte en particulier sur les fruits et légumes.



Le concept se veut « décomplexé », situé en zone commerciale à la périphérie des villes pour offrir les avantages des grands magasins, tels que la facilité de stationnement, un bon éclairage, des magasins d'environ 800 m² en moyenne et un passage rapide en caisse.

■ S'adapter à la nouvelle donne du marché

Après ces belles années, la croissance ralentit. « Depuis un an, le marché du bio est plus compliqué en raison de l'inflation qui a fait réduire la part du bio dans la consommation des ménages. En effet, si nous pouvons compter sur une clientèle majoritairement fidèle, une autre part est plus flexible », estime Emmanuel Dufour qui ajoute : « Nous nous heurtons à l'émergence de label alternatif qui trouble la perception du consommateur. Il s'agit, par exemple, du label HVE (haute valeur environnementale) ou des certifications "local" ou "équitable" qui inspirent la confiance. Or, cela ne garantit en rien qu'il s'agit de produits bio ou de qualité ! Seuls les produits doivent respecter un cahier des charges ! Nous souffrons également du bio bashing actuel sur les producteurs espagnols. »

Face à ce constat, l'entrepreneur fait évoluer sa stratégie, passant de la création de points de vente au rachat d'enseignes. « C'est l'une des forces d'Emmanuel : savoir adapter sa stratégie en fonction du marché », note Philippe Klocanas.

L'entrepreneur poursuit : « Nous nous sommes portés acquéreurs d'entités pionnières sur le marché qui arrivaient en bout de course ou dont le management était à la recherche d'un successeur. » Accompagnés par les équipes de Weinberg dans l'audit et la sélection des cibles, deux réseaux régionaux sont acquis : Onalavie, réseau de trois points de vente basé en Savoie en 2021, et La Vie Saine, l'été dernier, qui compte seize enseignes, principalement en Bourgogne et en Franche-Comté, mais aussi en Occitanie, en Ile-de-France et en Nouvelle-Aquitaine (Bordeaux).

“
Le bio est un domaine que nous apprécions et cet intérêt répond à notre volonté d'être un investisseur à impact, une sensibilité partagée par l'ensemble des membres de l'équipe. Le modèle de Marcel & Fils nous a convaincus.
”

— Philippe Klocanas

Désormais, Marcel & Fils compte soixante-trois points de vente basés, contre trente-deux lorsque Weinberg Capital Partners a pris sa participation. La société a également diversifié son activité en 2022, avec la création d'une offre traiteur préparée en interne aujourd'hui en fort développement.

■ Huit cents salariés et 125 M€ de chiffre d'affaires

Dans un marché difficile, la structure continue de tirer son épingle du jeu, son chiffre d'affaires ayant atteint les 125 millions d'euros l'an passé. Les équipes de Weinberg CP lui assurent leur soutien et son autonomie de gestion, mais l'accompagnent ponctuellement en cas de besoin. Aussi, Weinberg CP peut mettre en rapport Emmanuel Dufour avec des prestataires externes, comme c'est le cas actuellement pour la transformation digitale de l'entreprise. « Nous sommes aussi là pour l'écouter, échanger, le questionner, ce qui fait souvent émerger les solutions », indique Philippe Klocanas.

« Je n'ai pas connu que des périodes faciles durant ces quatorze années avec des phases de croissance forte et d'autres plus difficiles, admet Emmanuel Dufour. Avec plus de soixante magasins et huit cents salariés, nous sommes désormais passés au stade de grosse PME qui doit industrialiser son activité et laisser le moins de place possible au hasard. Les équipes de Weinberg Capital Partners nous aident à mettre en place les bons process au fur et à mesure de notre développement. Pour début 2023, notre objectif est de nous concentrer sur l'intégration de ces magasins en apportant notre concept et en améliorant leur performance. » Avec une telle énergie, l'objectif des cent magasins semble à portée de main, voire dépassé en cas de belle opportunité !

Benoît Descamps



- 4 magazines papier + le hors-série
« Le métier de Conseil en Gestion de Patrimoine »
- La version numérique sous format liseuse interactive, accès à l'ensemble du site durant toute la durée de l'abonnement



BULLETIN D'ABONNEMENT

Profitez de l'offre promotionnelle

pour 1 an

magazine papier + Web

68 € HT

Offre réservée à la France
métropolitaine

4 NUMÉROS

+ 1 HORS-SÉRIE

+ LA VERSION NUMÉRIQUE

+ LA NEWSLETTER HEBDOMADAIRE ET L'ACCÈS AU SITE



PCGP 60

☐ Je m'abonne pour 1 an à **Profession CGP** et je profite de l'offre promotionnelle : magazine papier + Web au prix de 68 €^{HT} soit **69,43 €^{TTC}** (TVA : 2,10%).

Je joins mon règlement de 69,43 €^{TTC}

☐ Par chèque à l'ordre d'EDICOM

☐ Carte bancaire **Visa / Eurocard / Mastercard**

N°

Date de validité : Cryptogramme :

(3 derniers chiffres au dos de la carte)

Date et signature :

Une facture acquittée vous sera adressée

* Votre e-mail est obligatoire pour recevoir la version numérique

Mes coordonnées :

☐ Mme ☐ M.

Prénom :

Nom :

Société :

Fonction :

Service :

Adresse :

.....

Code postal : Ville :

Tél. : Fax :

E-mail* :

N° TVA intracommunautaire

Le surprenant dynamisme de la profession de CGP

David Charlet fait le point pour Profession CGP sur le développement de l'Anacofi (Association nationale des conseillers financiers) qu'il préside depuis sa création en 2004. Au menu : arrivée d'une déléguée générale, afflux massif de nouveaux membres suite à la réforme du courtage, révisions des directives européennes ou encore état de santé de la profession.

Profession CGP : Vous venez de recruter Valéria Faure-Muntian en tant que déléguée générale. Pour quelles raisons ?

David Charlet : La création d'un poste de délégué général est une ambition que nous avons depuis de nombreuses années et qui était devenue indispensable depuis deux ou trois ans, eu égard à la taille qu'a atteinte l'Anacofi. Il nous fallait, en effet, nous appuyer sur un salarié de haut niveau qui vienne soutenir au quotidien les différents présidents de nos associations qui, outre la défense de nos métiers, et il convient de le rappeler, ont tous une activité professionnelle. Dès lors, tous nos secrétaires généraux, essentiellement bénévoles, vont progressivement lui passer la main. Valéria Faure-Muntian aura également pour mission d'assurer la gestion de la quarantaine de salariés que nous comptons.

Nous avons reçu plusieurs dossiers ces derniers mois. Le profil de Valéria Faure-Muntian était celui qui nous convenait le mieux pour devenir la cheville ouvrière de nos associations. C'est une ancienne professionnelle du secteur de l'assurance. Surtout, durant son mandat de députée, elle a été en charge du groupe « assurance » de l'Assemblée, et c'est elle qui a porté le texte sur la réforme du courtage d'assurances et de l'IOBSP. Durant les discussions, nous avons beaucoup échangé et appris à nous connaître. Nous avons soutenu ce texte, tout comme nous militons pour que ce schéma soit mis en place dans

Suite à l'obligation d'adhérer à une association professionnelle, ce ne sont pas moins de cinq cents nouvelles sociétés qui ont rejoint l'Anacofi ou une de ses structures, selon David Charlet.



DAVID CHARLET,
président de l'Anacofi.

les autres pays européens via la Fecif. Elle a aussi beaucoup travaillé sur l'univers de la Tech et est présidente bénévole d'une association dédiée à ce secteur. Or, ces sujets sont d'importance aussi pour l'Anacofi, puisque nous sommes la seule association de conseillers en investissements financiers ayant un accord croisé avec Finance innovation, le principal pôle de compétitivité et labellisateur sur les technologies financières.

Justement, la réforme du courtage a été contestée avec un recours (vain) jusqu'au Conseil constitutionnel. Que retenir-vous de cet épisode ?

Que toutes ces actions nous ont fait perdre beaucoup de temps, à l'Anacofi, mais aussi aux confrères des autres associations professionnelles. L'incertitude que cela a créée dans l'esprit des courtiers a généré un retard important dans les demandes d'adhésion, et nous sommes arrivés au goulet d'étranglement que nous souhaitions éviter en communiquant sur la nécessité de prendre les devants dans les dépôts de dossiers de candidature... Ces dernières semaines, nos systèmes informatiques et nos salariés ont été mis à rude épreuve, avec plus de cent dossiers d'admission à gérer chaque semaine, et le rythme s'accélère encore... Mais cette réforme était indispensable pour accompagner les courtiers en assurance et intermédiaires en opérations de banque dans la mise en place de leurs process réglementaires et le maintien de leur niveau de compétence. Avec cet afflux de nouveaux membres, notre association a encore rapidement changé de dimension. Ainsi, au 31 décembre 2021, nous comptons trois mille trois-cent-quinze entreprises adhérentes à au moins une de nos différentes associations, et nous étions à plus de cinq mille cent sociétés adhérentes au 15 décembre dernier, alors que la période de renouvellement des inscriptions à l'Orias n'était pas encore terminée, donc que le *rush* des inscriptions n'était pas encore arrivé à son terme.

Cette obligation d'adhésion à une association professionnelle pour les courtiers et IOBSP explique-t-elle à elle seule cette forte poussée d'adhésions ?

Non, le marché des CGP est très dynamique, ce qui me surprend d'ailleurs. Le niveau de création de cabinets en gestion de patrimoine a été particulièrement

rement élevé en 2022. On retrouve une grande diversité de profils d'adhésion : l'enregistrement de mandataires de cabinets, la création de structures au sein de réseaux, l'arrivée de nouveaux entrants (le plus souvent d'anciens salariés de banques, voire de banques d'affaires) ou encore des lancements de sociétés communes entre professionnels qui, au lieu de fusionner, s'associent autour d'un projet commun, tout en conservant chacun leur entité d'origine. Le marché de la finance d'entreprise est, lui aussi, particulièrement dynamique. Pour le compte de l'ACPR, nous avons réalisé un pointage entre le 1^{er} avril et le 30 octobre dernier, c'est-à-dire entre le début de l'obligation pour les nouveaux courtiers d'adhérer à une association professionnelle et le moment où les demandes d'adhésions des courtiers ont commencé à affluer. Résultat : ce ne sont pas moins de cinq cents nouvelles sociétés qui ont rejoint l'Anacofi ou une de ses structures ! Il s'agit aussi bien de jeunes de moins de trente ans, en provenance d'établissements bancaires, mais aussi de profils plus seniors qui viennent de la banque d'affaires. Or ce ne sont pas que des professionnels concernés par la réforme du courtage. Par exemple, notre nombre d'adhérents CIF a progressé de 8 % entre le 1^{er} janvier et le 30 octobre dernier.

Un mot sur le moral et la santé financière de vos adhérents ?

Nous n'avons pas encore les données financières de nos adhérents pour 2022. Néanmoins, on observe deux sentiments opposés. D'un côté, les professionnels de l'immobilier neuf et du courtage en crédit souffrent particulièrement, malheureusement, en raison des difficultés liées à l'accès au crédit et à la chute de l'activité des promoteurs immobiliers. Pour certains IOBSP, c'est même la débâcle. En immobilier neuf, on parle de baisses d'activité pouvant aller de - 10 % dans le meilleur des cas jusqu'à - 35 % ; et c'est pire pour les IOBSP... A l'Anacofi, nous poursuivons nos efforts pour que la profession soit défendue au

“
A l'Anacofi, nous poursuivons nos efforts pour que la profession soit défendue au mieux de ses intérêts.
”

mieux de ses intérêts, mais aussi pour fluidifier l'accès au financement des consommateurs par la défense de la réforme de l'assurance-crédit, mais aussi par des actions pour faire reconnaître le mandat de courtage donné par le client, auprès de la Banque de France, de l'ACPR et de Bercy, et à Bruxelles via la Fecif. D'ailleurs, de nouvelles règles sont à venir au niveau européen... Certains auront noté l'arrivée de l'UIC dans nos rangs, très active dans la défense des IOBSP. De l'autre côté, les professionnels de l'épargne semblent en meilleure forme, même si les affaires apparaissent difficiles à conclure. Toutefois, la baisse des encours constatée en 2022 due aux évolutions des marchés financiers a, hélas, effacé chez certains l'impact d'une collecte nette positive.

Au niveau européen, que peut-on craindre de la révision des directives ?

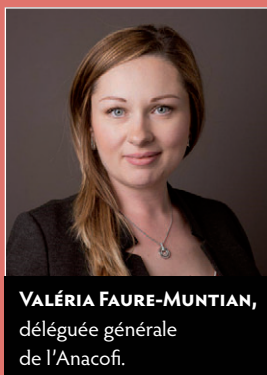
Pour la révision de la directive MIF, les débats autour du modèle économique restent ouverts, donc le risque d'une interdiction des rétrocommissions demeure. La perception de rétrocommissions est un débat qui est systématiquement rouvert par les Hollandais, poids lourd de la finance en Europe, soutenus par le parti écologiste, mouvement qui a le vent en poupe à Bruxelles actuellement. Il s'agit presque d'un dogme chez ces acteurs. Or on s'aperçoit qu'outre-Manche, le modèle du 100 % honoraires est remis en cause. On a également pu y observer qu'un client qui n'aurait pas accès au conseil réalise peu ou souvent de mauvais d'investissements, car d'abord attachés à l'avantage fiscal qui lui est accordé... Si cette échéance 2023 est franchie, les discussions seront closes pour un moment. Pour DDA, la question est de savoir si les règles applicables pour les CIF concernant la rémunération et la gestion des conflits d'intérêts seront dupliquées ou non. Or en France, nos dispositifs sont déjà alignés via les accords de place sur la transparence des frais dans les produits d'épargne assurantiels notamment. Enfin, nous restons attentifs aux autres textes qui, *in fine*, pourraient nous coloniser car touchent nos partenaires fournisseurs, mais aussi à ceux qui viendraient impacter l'univers de la Tech.

Quels sont les projets pour l'Anacofi en 2023 ?

Alors que 2022 a été l'occasion de redémarrer nos rencontres avec nos adhérents dans toutes les régions de France métropolitaine et en outre-mer, nous allons revisiter leur format et les intensifier. Ce sera aussi le cas pour les versions digitales. Face à l'afflux de nouveaux membres, nous nous interrogeons sur les modalités de la tenue de notre convention annuelle et de nos assemblées qui se tiendront, comme chaque année, en avril. La question principale est celle de la taille et du degré de digitalisation car nous aurons quasiment le double de membre comparé à l'année précédente. Par ailleurs, nos modules de formation vont être revus et complétés. Enfin, la nouvelle version de notre site Internet, dont le lancement a été retardé, devrait être prochainement disponible. ●

L'Anacofi se dote d'une déléguée générale

En fin d'année dernière, l'Anacofi a recruté une déléguée générale, Valéria Faure-Muntian. Elle aura pour vocation de remplacer progressivement les secrétaires généraux des différentes associations de l'Anacofi et d'accompagner leurs présidents. Cette nomination vient concrétiser la réforme de la gouvernance de l'Anacofi, entamée en 2019 et qui prévoyait la création de ce nouveau poste. Valéria Faure-Muntian est la députée ayant porté la réforme du courtage. Issue du milieu assurantiel et diplômée d'un MBA en Management stratégique et intelligence économique, elle est, par ailleurs, présidente bénévole d'une association de l'univers de la Tech. Pour l'association présidée par David Charlet, ce recrutement est considéré comme « un atout non négligeable » et marque « très clairement notre attachement tant à la réforme que nous accompagnons qu'à l'évolution actuelle de notre écosystème ». Elle va « devenir la courroie nécessaire entre l'équipe des salariés et celle des élus, déjà très structurée. Elle participera, en outre, à porter nos messages et deviendra rapidement l'une des chevilles ouvrières majeures de nos associations ».



VALÉRIA FAURE-MUNTIAN,
déléguée générale
de l'Anacofi.

Propos recueillis par
Benoît Descamps

→ Dans chaque numéro de Profession CGP, retrouvez cette rubrique sur les tendances des marchés financiers et les chiffres clés de l'économie mondiale.

Le point macroéconomique

Nous avons eu quelques signes contrecarrant les mauvaises nouvelles successives accumulées tout au long de l'année 2022 : l'inflation US a surpris à la baisse, le climat européen a été clément, les prix du gaz ont fortement baissé, la Russie s'est retirée militairement de Kherson... Les nouvelles de réouverture de la Chine se sont améliorées, et les relations sino-américaines se sont stabilisées.



ALEXANDRE HEZEZ, stratège chez Groupe Richelieu.

taux de croissance seront très faibles. La poursuite du resserrement monétaire est nécessaire pour lutter contre l'inflation, tandis que les mesures de soutien budgétaire devront être plus ciblées et temporaires.

La récession nous semble inévitable en Europe. Les perspectives d'approvisionnements énergétiques restent fragiles et ne permettront pas à l'activité de rebondir. Les revenus réels impacteront la consommation des ménages. La BCE est en retard sur sa normalisation et continuera d'augmenter ses taux d'intérêt jusqu'à ce que l'inflation revienne vers l'objectif à moyen terme. Nous prévoyons pour 2023 une récession de l'ordre de - 0,3 %.

Notre vision de la Chine à plus long terme reste prudente en raison du marché immobilier et du ralentissement de la croissance potentielle. Elle devrait connaître une croissance lente au premier semestre, la réouverture déclenchant initialement une augmentation des cas de Covid. Elle devrait toutefois s'accélérer fortement au second semestre. La croissance chinoise devrait rebondir en 2023 à 4,8 % et être mathématiquement le premier moteur de la croissance mondiale en 2023.

Notre scénario central sur les trois plus grandes économies reste évidemment dépendant de facteurs non seulement exogènes, mais aussi de l'inflation qui pose question.

Plus l'inflation reste élevée dans le temps, plus le risque qu'elle s'enracine s'accroît. Il est donc, non seulement indispensable de la juguler, mais surtout de tout faire pour que les acteurs soient convaincus qu'elle va demeurer faible à long terme. Pour l'instant, le pari est gagné, mais l'équilibre reste précaire et Jerome Powell maintiendra la pression fermement et continuera de « persévérer jusqu'à ce que le travail soit terminé ».

Nous pensons que les banques centrales, en général, et la Fed, en particulier, ont raison d'agir ainsi pour préserver leur crédibilité, en essayant de faire baisser l'inflation suffisamment tôt pour que le public conserve sa foi en une inflation future faible et en une croissance pérenne. Dès que nous aurons des preuves notoires que les prix baissent, la Fed aura eu raison. Dans le cas contraire, les banques centrales devront aller encore plus loin et l'économie, et les actifs dans leur ensemble s'ajusteront encore.

L'économie mondiale est confrontée à la pire crise énergétique depuis les années 1970. Après s'être retrouvées à la traîne en 2021 face à la hausse des prix, les banques centrales des économies occidentales se sont rapidement transformées en combattantes de l'inflation. Le consensus macroéconomique est passé de la capacité des banques centrales à éviter un ralentissement total, comme elles l'avaient fait depuis dix ans, à l'opinion selon laquelle les banques centrales organiseront un atterrissage économique en douceur en 2023.

■ 2023, une désinflation longue et laborieuse, mais une désinflation !

Pour Jerome Powell, l'erreur des années 1970 est d'avoir baissé les taux trop tôt suite à la récession qui a suivie. Le président de la Fed préférera une récession plus forte, car la maîtrise de l'inflation est le garant d'une croissance pérenne. A partir du deuxième trimestre 2023, nous pensons que la décélération de l'inflation, la pause dans les hausses de taux des banques centrales, la réaccélération de la Chine et l'atténuation des perturbations de la chaîne d'approvisionnement devraient toutes soutenir l'attrait pour le risque.

Nous prévoyons une croissance mondiale de seulement 2,4 % en 2023 (après 3,1 % en 2022), la résistance des Etats-Unis et de son consommateur contrastant avec une récession européenne marquée en début d'année et une réouverture chaotique en Chine. L'Asie sera le principal moteur de la croissance en 2023 et 2024, tandis qu'en Europe, en Amérique du Nord et en Amérique du Sud, les

“

Nous prévoyons pour 2023 une récession de l'ordre de - 0,3 %.

”

Alexandre Hezez, stratège chez Groupe Richelieu

Achevé de rédiger le 22 décembre 2022

Indices actions internationaux	Cours	3 mois	6 mois	2022
DJ Stoxx 600	428,95	6,4%	5,3%	-12,1%
Eurostoxx 50	3856,09	10,7%	12,7%	-10,3%
Eurostoxx Small	299,46	8,4%	4,4%	-16,3%
CAC 40	6594,57	9,2%	11,5%	-7,8%
CAC Mid & Small	13587,32	10,5%	6,8%	-12,4%
CAC Small	12164,07	6,9%	2,9%	-18,3%
DAX 30	14069,26	11,0%	11,7%	-11,4%
FTSE 100	7451,74	5,2%	4,8%	0,9%
IBEX 35	8369,70	8,7%	5,3%	-3,9%
FTSE MIB	24158,28	11,4%	15,5%	-11,7%
S&P 500	3839,50	1,3%	-0,1%	-19,4%
Dow Jones Ind	33147,25	9,3%	6,8%	-8,8%
Nasdaq	10466,48	-6,4%	-7,9%	-33,1%
MSCI USA Small	819,65	0,6%	3,6%	-18,4%
MSCI World	2607,25	3,8%	1,8%	-19,3%
MSCI EM	956,12	7,0%	-2,5%	-22,4%
Nikkei 225 (Japon)	26094,50	-3,3%	-0,1%	-9,4%
Hang Seng (HK)	19781,41	15,8%	-8,4%	-15,5%
Shanghai SE (Chine)	3089,26	2,1%	-7,9%	-15,1%
BSE Sensex (Inde)	61167,79	5,3%	13,8%	5,0%
RTS Index (Russie)	970,60	-11,8%	-11,9%	-39,2%
Bovespa (Brésil)	106376,02	-8,5%	7,8%	1,5%
Vix Index	21,67	-25,5%	-18,9%	25,8%

Devises	Cours	3 mois	6 mois	2022
EUR/USD	1,0667	6,8%	4,8%	-6,2%
EUR/CHF	0,98559	0,8%	-0,3%	-5,0%
EUR/GBP	0,88535	1,7%	3,7%	5,2%
USD/JPY	130,8	-9,2%	-3,8%	13,7%
USD/CNY	6,8986	-3,1%	2,8%	8,5%

Matières premières (en devises locales)	Cours	3 mois	6 mois	2022
UBS Commodities	245,89	-1,5%	3,6%	16,1%
UBS Agriculture	157,36	4,1%	17,0%	-6,1%
UBS Prec. Metals	468,43	7,7%	9,4%	0,1%
Brent	85,91	-6,4%	-14,7%	10,5%
Nat. Gas	4,48	-34,5%	-18,8%	20,0%
Or	1826,20	6,1%	5,2%	-0,1%
Cuivre	381,05	9,2%	11,5%	-14,6%
Blé	792,00	-12,3%	0,0%	2,8%
Sucre	20,04	11,9%	11,4%	6,1%

Obligations Etats/Entreprises - Taux	Taux	3 mois	6 mois	2022
Ester	1,91	1,25	2,49	2,50
Euribor 3 mois	2,13	0,96	2,28	2,70
US 2 ans	4,43	0,33	1,42	3,70
France 2 ans	2,89	1,26	2,55	3,58
US 10 ans	3,88	0,24	0,95	2,37
Allemagne 10 ans	2,44	0,57	1,23	2,62
France 10 ans	2,97	0,51	1,21	2,78
Japon 10 ans	0,41	0,20	0,17	0,35
UK 10 ans	3,66	-0,20	1,57	2,70
Italie 10 ans	4,55	0,38	1,40	3,38
Espagne 10 ans	3,51	0,49	1,24	2,95
Portugal 10 ans	3,44	0,53	1,17	2,98
Barclays IG EUR	4,32	0,34	1,36	3,80
Barclays HYEUR	8,03	-0,34	0,09	4,65

Obligations Etats/Entreprises - Performances	Taux	3 mois	6 mois	2022
MTS France 7-10 ans	240,08	-2,4%	-6,3%	-16,6%
EuroMTS 7-10y	230,55	-2,7%	-8,2%	-17,8%
iBoxx USD Treasuries	222,79	-0,3%	-4,2%	-12,9%
iBoxx IG EU	204,57	-0,6%	-4,2%	-13,5%
iBoxx HYE EU	193,62	3,8%	4,9%	-9,4%
UBS Convertibles EU	227,01	3,2%	4,1%	-13,7%

Données au 2 janvier 2023, avec Meeschaert AM.



Taux de l'OAT 10 ans :

2,97 %

CAC Mid & Small :

+ 10,5 % sur trois mois

Performance du CAC 40 :

+ 9,2 % sur trois moisAvec la collaboration de Meeschaert AM.
Données au 2 janvier 2023.

Données au 2 janvier 2023 (en devises locales) ; avec Meeschaert AM.

Bibliothèque

Vision du monde

Un pays qui n'existe pas, une île qui est espagnole la moitié de l'année et française l'autre moitié, une chambre d'hôtel dont le lit est en France et la salle de bains en Suisse, l'un des rares territoires non revendiqués de la planète, le seul endroit au monde où il est possible de franchir trente fois la frontière à trente endroits différents en moins de vingt minutes, un territoire qui appartient à la Norvège mais dont n'importe quel pays peut exploiter les ressources naturelles, un chemin de fer en Allemagne qui appartient à la Belgique, une étonnante enclave italienne au cœur de la Suisse, l'unique organisation privée au monde qui a les privilèges d'un pays, un état théocratique semi-indépendant où sont interdits les femmes et les animaux femelles, comment traverser la Russie depuis la Finlande ou l'Estonie sans visa, une chambre d'hôtel de Londres devenue yougoslave l'espace d'une journée pour que le prince Alexandre II puisse naître dans son pays, une ville qui se résume à un gratte-ciel de quatorze étages, la rue la plus longue du monde, une péninsule aux USA qui n'est accessible que par le Canada et une vallée en Autriche qui n'est accessible que depuis l'Allemagne... Le monde regorge d'anomalies géographiques méconnues qui génèrent parfois des tensions diplomatiques mais sont aussi une source d'émerveillement sans fin à la découverte de ces territoires insolites.

Atlas des curiosités géographiques, de Vitali Vitaliev, aux éditions Jonglez, 160 pages, 25 €.

Forte conviction

Promesse, solution, illusion ou exemple avéré de *greenwashing*? La finance verte est aujourd'hui omniprésente, mais reste une idée floue et controversée. Au-delà d'une mode, elle s'est pourtant imposée comme une démarche incontournable dans la réponse à la crise climatique et environnementale. A l'heure où de plus en plus de professionnels et de « consommateurs » de la finance marquent un intérêt pour une démarche porteuse de sens, ce livre, animé d'une forte conviction, cherche à démêler ce que la finance verte a d'utile de ce qui est accessoire, voire fallacieux. A partir d'une explication des enjeux, il propose, notamment, de comprendre le rôle de la finance dans l'action face au réchauffement clima-

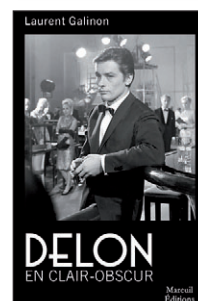
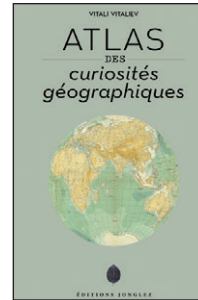
tique et sa contribution à une transition vers un futur durable, de mettre en évidence ce qu'implique l'objectif d'« aligner » les flux financiers avec les objectifs climatiques et environnementaux envisagés par l'Accord de Paris, et d'identifier la manière concrète dont les différentes institutions financières peuvent se mettre au service de la transition vers la neutralité carbone.

La finance verte. Climat, secteur financier et transition net zéro, de Jean Boissinot, aux éditions Dunod, 224 pages, 25 €.

Cent solutions

La gestion de son patrimoine n'a rien de facile, aussi bien sur le plan théorique que pratique. Une bonne compréhension des mécanismes de construction et de transmission est essentielle pour faire fructifier son patrimoine. L'objectif du *Patrimoine* est de proposer un format original, construit autour de cent questions-réponses illustrées sur l'optimisation patrimoniale afin de guider le lecteur à travers des cas complexes et au plus proche des situations réelles. La structure du livre reprend les différentes étapes de la construction de son patrimoine à la succession. Les aspects juridiques, fiscaux et civils sont envisagés dans des cas complexes à l'aide de tableaux, graphiques ou schémas qui accompagnent le texte et rendent ainsi les situations plus compréhensibles. Les pages alternent entre schémas et tableaux intuitifs d'une part, et descriptions synthétiques d'autre part: le principe, les exceptions, les précautions, les bonnes idées. Son format pratique et accessible en fait un outil essentiel pour permettre au professionnel et au particulier d'optimiser la gestion d'un patrimoine, d'améliorer la protection des proches par le patrimoine et la transmission de ce patrimoine. Il sera le partenaire idéal de l'étudiant dans sa démarche de compréhension et de mémorisation de ces notions complexes. L'approche visuelle rend enfin accessibles les subtilités des stratégies patrimoniales, favorise les échanges et optimise les prises de décision entre le conseiller et son client.

Le Patrimoine. 100 solutions patrimoniales illustrées, d'Antoine de Ravel d'Esclapon, aux éditions Arnaud-Franel, 39,95 €.



En soixante-deux films

Qui ne s'est jamais demandé si la résolution des affaires vues au cinéma correspondait véritablement à ce qui est appliqué en droit? Comment une intrigue imaginée aux Etats-Unis aurait été jugée sur le sol français? De Golum à Dark Vador en passant par Harry Potter, *La Poison*, *Il comme Icare* et *M le Maudit*, Olivier Lasmoles, professeur de droit et directeur du programme Esdhem à Skema Business School, décrypte le droit pénal au travers de films culte. Que vous soyez juriste ou non-juriste, que le droit pénal vous fascine ou que vous soyez passionné de cinéma, ce livre ne vous laissera pas indifférent! Ouvrage à double entrée, il conjugue l'étude classique du droit pénal français (infractions et jurisprudence) et l'analyse d'une soixantaine d'exemples concrets tirés de films français ou internationaux.

Le droit pénal fait son cinéma. Le droit pénal français en 62 films analysés et commentés, d'Olivier Lasmoles, aux éditions LexisNexis, 250 pages, 42 €.

Homme pluriel

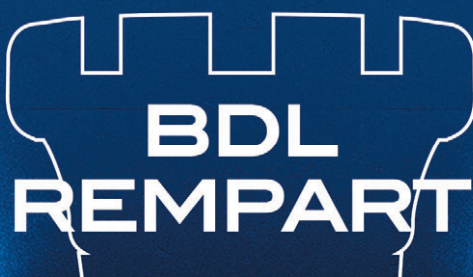
Délésté des lourdeurs de l'analyse filmique et de la narration circonstanciée des biographies, l'ouvrage emprunte un itinéraire bis: celui du récit, de l'évocation, de l'hommage où s'entremêlent les routes parallèles et les allers-retours entre les films et les vies d'Alain Delon. Des sommets de sa carrière d'acteur aux frustrations de sa vie de producteur, de ses relations fusionnelles avec les cinéastes à ses passions pour les femmes de sa vie, de la cour de la prison de Fresnes aux auditions de l'affaire Markovic, en passant par les rizières de l'Indochine, Laurent Galinon sculpte le mythe Delon dans le contre-jour de sa gloire et de sa solitude. Insoumis mais docile avec ses maîtres, sauvage et fidèle en amitié, cet ouvrage conte l'odyssée d'un écorché vif né pour la quête de l'inaccessible et destiné aux jalousies d'une époque qui ne croit plus à l'essence héroïque des choses. Quatre-vingt-huit films, vingt-sept morts, une dizaine de Géricault, une cinquantaine de chiens, des centaines de souvenirs dormants et des millions d'entrées...

Delon en clair-obscur, de Laurent Galinon, chez Mareuil Editions, 220 pages, 20 €.

Sélection réalisée par Paola Feray

Inflation, hausse des taux d'intérêt,
tensions géopolitiques

ÊTES-VOUS SÛR D'AVOIR FAIT LE BON CHOIX POUR VOTRE ÉPARGNE ?



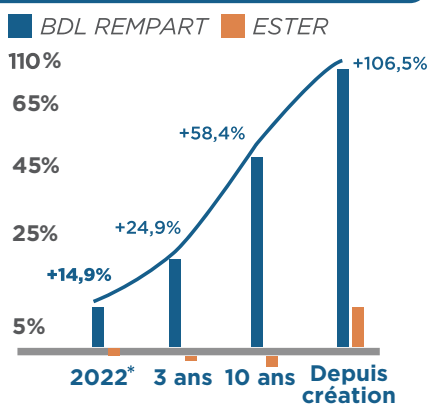
Éligible Assurance-vie & Épargne salariale
PARLEZ-EN À VOTRE CONSEILLER FINANCIER

BDL 
CAPITAL MANAGEMENT

PERFORMANCE SUR 10 ANS

ANNÉE	BDL REMPART	ESTER
2022*	+14,9 %	0 %
2021	+16,1 %	-0,5 %
2020	-6,4 %	-0,5 %
2019	+6,9 %	-0,4 %
2018	-9,1 %	-0,4 %
2017	+2,9 %	-0,4 %
2016	+0,8 %	-0,3 %
2015	+7,4 %	-0,1 %
2014	+4,0 %	+0,1 %
2013	+12,7 %	+0,1 %

PERFORMANCE CUMULÉE



NIVEAU DE RISQUE

SRRI 6

6 sur une échelle allant de 1 à 7
(1 correspondant au risque le plus faible et 7 le plus élevé)

*VL validée au 30/12/22

Les performances passées ne présentent pas des performances futures - Ce fonds présente un risque de perte en capital

Ceci est une **COMMUNICATION PUBLICITAIRE**. Risques du fonds : risque actions, liquidité, crédit, contrepartie, de change et de perte en capital. Veuillez-vous référer au prospectus de BDL Rempart et au document d'informations clés pour l'investisseur disponible sur www.bdlcm.com/rempart avant de prendre toute décision finale d'investissement. L'investissement promu concerne l'acquisition de parts ou d'actions d'un fonds, et non d'un actif sous-jacent donné, tel que les actions d'une société, étant donné que ceux-ci sont seulement des actifs sous-jacents détenus par le fonds. La décision d'investir dans BDL Rempart doit tenir compte de toutes les caractéristiques et de tous les objectifs du fonds promu, tels que décrits dans son prospectus ou dans les informations à communiquer aux investisseurs conformément à l'article 23 de la directive 2011/61/UE, à l'article 13 du règlement (UE) n°345/2013 et à l'article 14 du règlement (UE) n°346/2013, le cas échéant. BDL Capital Management : 24, rue du Rocher - 75008 Paris
Numéro de Siret : 48109448000029 | N° d'agrément AMF : GP-05000003

www.bdlcm.com



Développez votre **activité** grâce à la **prévoyance**

Vous pouvez bénéficier de l'**expertise MetLife** pour dynamiser votre **portefeuille**, tout en exerçant votre **devoir de conseil** :

Une solution complète et adaptable,
Super Novaterm Prévoyance, incluant un **outil**
en ligne performant de **diagnostic des besoins**.

Une souscription digitale,
avec une **acceptation en ligne** portant
sur l'ensemble des risques

Un accompagnement efficace
avec **nos 35 inspecteurs à votre service**.



MetLife Europe d.a.c. Société de droit irlandais, constituée sous la forme de « Designated Activity Company », immatriculée en Irlande sous le numéro 415123. Succursale pour la France 5 Place de la Pyramide, 92800 Puteaux. 799 036 710 RCS Nanterre. MetLife Europe Insurance d.a.c. Société de droit irlandais, constituée sous la forme de « Designated Activity Company », immatriculée en Irlande sous le numéro 472350. Succursale pour la France 5 Place de la Pyramide, 92800 Puteaux. 798 956 314 RCS Nanterre. Siège social de MetLife Europe d.a.c. et MetLife Europe Insurance d.a.c. : 20 on Hatch, lower Hatch Street, Dublin 2, Irlande. MetLife Europe d.a.c. et MetLife Europe Insurance d.a.c. (agissant toutes deux sous le nom commercial MetLife) sont réglementées par la Central Bank of Ireland. Administrateurs : Brenda Dunne, Éilish Finan, Nicolas Hayter (Anglais), Ruairi O'Flynn, Dirk Ostijn (Belge), Miriam Sweeney, Mario Valdes (Mexicain), Lyndon Oliver (Américain) et Edward Palmer (Anglais).

