DÉCIDEURS

GESTION D'ACTIFS & PATRIMOINE

Mars 2019 #N°8

DIRIGEANTS & CONSEILS

PÉNAL ET OPTIMISATION FISCALE : LES NOUVELLES RÈGLES DU JEU

Comment allier performance et sécurité des patrimoines ?

P.18

Entretien
Sophie Elkrief, MAIF
p.10

Pacte Dutreil
Simplification ou révolution(s)
p.27

Dessins
L'art de diversifier Son patrimoine
p.30

Enchères
Les plus belles ventes
p.47

Banque Richelieu
L'esprit de conquête depuis 1624
SA au capital de 140 000 000€ - 839230109 RCS Paris – © Illustration : Antoine Magnien/3D et Jean-Marie Vivès/matte-painting

Yacine Kadri,
directeur des études de marché
Décideurs Magazine

UN PREMIER TRIMESTRE QUI SÈME LE DOUTE

Le milieu de la gestion privée connaît de nouvelles évolutions en ce premier trimestre 2019. À tel point que Mifid II ou la DDA semblent déjà appartenir au passé. En effet, les derniers jours de 2018 ont offert une bien mauvaise surprise aux professionnels du secteur. En plus d'une loi de finances pour 2019, qui finalement s'assouplit peu, la notion d'abus de droit a été considérablement élargie. Et s'il semble que les donations en nue-propriété soient exclues du champ d'application de la nouvelle loi, d'aucuns ne peuvent toujours pas déterminer le périmètre exact de l'objectif « principalement fiscal ». Cette nouvelle notion ouvre la porte à une tendance latente ces dernières années : la pénalisation du contribuable… et de ses conseils. Ainsi, la frontière entre la fiscalité et la gestion de patrimoine est de plus en plus difficile à percevoir, alors que dans le même temps le débat sur l'iniquité fiscale fait rage.

D'un autre côté, plusieurs sociétés de gestion de premier plan ont publié des résultats encourageants concernant aussi bien la collecte que les marges. De quoi relativiser l'ambiance presque morose dont l'*asset management* est empli depuis plusieurs mois. Dès lors, s'impose la question des performances des portefeuilles – mauvaises dans l'ensemble – le nerf de la guerre pour le client final. *In fine*, le sujet principal de l'année 2019 sera sans doute celui de l'alignement des intérêts entre professionnel et client.

> « La frontière entre la fiscalité et la gestion de patrimoine est de plus en plus difficile à percevoir »

Jean-François Fliti, *Allure Finance*
Édouard Petitdidier, *Allure Finance*

IFI : UNE MAUVAISE SOLUTION

L'impôt sur la fortune a été recentré sur l'immobilier dans l'espoir d'orienter les économies réalisées par les contribuables vers l'économie dite « réelle ». Ce postulat est loin d'être exempt de critiques. Outre le fait que le réinvestissement de l'impôt économisé n'est pas quantifiable, il s'agit d'un discours clivant consistant à opposer l'« économie réelle » à la « rente immobilière », comme les retraités aux actifs, les salariés aux fonctionnaires, les dividendes aux revenus du travail, les locataires aux propriétaires…

Tout cela rend la politique fiscale illisible et, en définitive, donne l'impression d'une incessante partie de bonneteau, dans laquelle la pression fiscale, au lieu d'être allégée, est juste déplacée sur d'autres têtes.

DÉCIDEURS
GESTION D'ACTIFS & PATRIMOINE

Décideurs Gestion d'Actifs & Patrimoine est une newsletter trimestrielle éditée par *Décideurs Magazine*.
15, avenue de la Grande-Armée - 75116 Paris
Tél. : 01 45 02 25 00 - Fax : 01 45 02 25 01
www.leadersleague.com

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION
Pierre-Étienne Lorenceau,
pelorenceau@magazine-decideurs.com

Directeur du département gestion d'actifs et patrimoine
Stéphane Fragues

RÉDACTION
Directeur des études de marché
Yacine Kadri

Responsable éditorial
Sybille Vié

Ont collaboré à ce numéro
Hervé Borne, Anne Buchet, Caroline Castets, Tiphanie Cliche, Yacine Kadri, Camille Prigent, Marine Ulrich, Sybille Vié

Secrétaires de rédaction
Emmanuelle Bodiot, Claire Pavageau, Anne Pavan, Cécile Roudier

PARTENARIATS
Directrice de publication déléguée
Aurore Mathey

Directrice de publication déléguée
Clémentine Nicolas

Chargée de clientèle
Liliane Ndobo

Directeur commercial pôle médias
Richard Bodin
rbodin@leadersleague.com

Directeur de la publicité
Stanislas Vinson
svinson@leadersleague.com

CRÉATION & GRAPHISME
Directrice du studio : Isabelle Warlin
Graphistes : Alberto Benito Suarez, Héloïse Daubannes, Alice Fromangé, Anaïs Le Bomin, Théo Stainer

PHOTOGRAPHIES
shutterstock.com
Couverture © Yuri Shebalius / Shutterstock.com

N°ISSN 2493-8718 - Dépôt légal à parution
Imprimerie de Senefelder Misset-Doetinchem (Pays-Bas)
Une publication du groupe : Leaders League SARL - N° RCS Paris : B422 584 532
Principal associé : Pierre-Étienne Lorenceau.

EN PARTENARIAT AVEC :
ALLURE FINANCE
18, rue Troyon - 75017 Paris
www.allurefinance.fr

CONTACTS
Édouard Petitdidier : epetitdidier@allurefinance.fr
Jean-François Fliti : jfliti@allurefinance.fr
Tél : 01 53 81 73 04

POWERED BY
LEADERS LEAGUE

© Vadim Georgiev

SOMMAIRE

L'ACTUALITÉ PATRIMONIALE

6. En bref

8. Le retour des banques centrales sur le marché de l'or

PAROLES D'INSTITUTIONNEL

10. Entretien avec **Sophie Elkrief, Maif**

12. Entretien avec **Éric Pinon, AFG**

LE COIN DE L'IMMOBILIER

14. Entretien avec **Renaud Haberkorn, Eurazeo Patrimoine**

16. Entretien avec **Christophe Lachau, Nue-pro Select**

DOSSIER

18. Pénal et optimisation fiscale : Les nouvelles règles du jeu

22. Abus de droit : Une nouvelle arme pour l'administration fiscale

24. Tribune Évasion fiscale : Statu quo ?

26. Transmission d'entreprise Les nouveautés

FOCUS

27. Pacte Dutreil Simplification ou révolution(s) avec Amélie Lièvre-Gravereaux, Caroline Haquin et Pierre Wattenne, Acacia Legal

GESTION DE PATRIMOINE

30. Dessins L'art de diversifier son patrimoine

31. Entretien avec **Louis de Bayser, Salon du Dessin**

32. Entretien avec **Patrick Butteau, CGP Entrepreneurs**

34. Entretien avec **Régis Brochot, Banque Richelieu**

36. IR : impôt à la source Mathilde Reverberi Allure Finance

GESTION D'ACTIFS

38. Entretien avec **Emmanuelle Court, CPR AM**

40. Industrie musicale et gestion privée : un même destin ? Michael Sfez Russell Investments

42. Entretien avec **Yohan Salleron Mandarine**

ART DE VIVRE

44. La sélection de la rédaction

PRIVATE BANKER LUXEMBOURG

FROM PRIVATE BANKS TO WEALTH MANAGEMENT FIRMS: BEYOND INVESTMENTS

HOTEL LE ROYAL
25 APRIL 2019

ADDRESSING TOP CHALLENGES
for private bankers today

THE NEED FOR A NEW BUSINESS MODEL:
better customer centricity
and use of emerging technologies

RETHINK THE VALUE PROPOSITION
attract more clients

REGISTER NOW
privatebanker.lu
team@infinance.lu

200
PROFESSIONALS EXPECTED

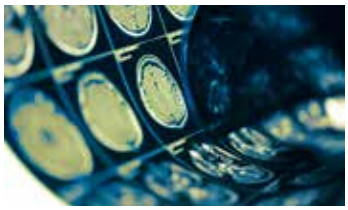
EXCLUSIVE
MORNING PROGRAMME

GREAT
NETWORKING MOMENTS

EN BREF

© Brian A Jackson

CANDRIAM LANCE LE FONDS ONCOLOGY IMPACT



Candriam annonce la création d'un nouveau fonds baptisé Oncology Impact, ayant pour politique d'investir dans des sociétés cotées développant des produits et services destinés à la lutte contre le cancer. Le nouveau fonds contribuera au développement des techniques de dépistages et de traitements des cancers. La société de gestion s'engage à reverser jusqu'à 10 % des commissions de gestion de ce fonds, et soutiendra la recherche par le biais d'instituts européens de premier plan.

CRYSTAL PARTENAIRES DEVIENT FINAVEO PARTENAIRES

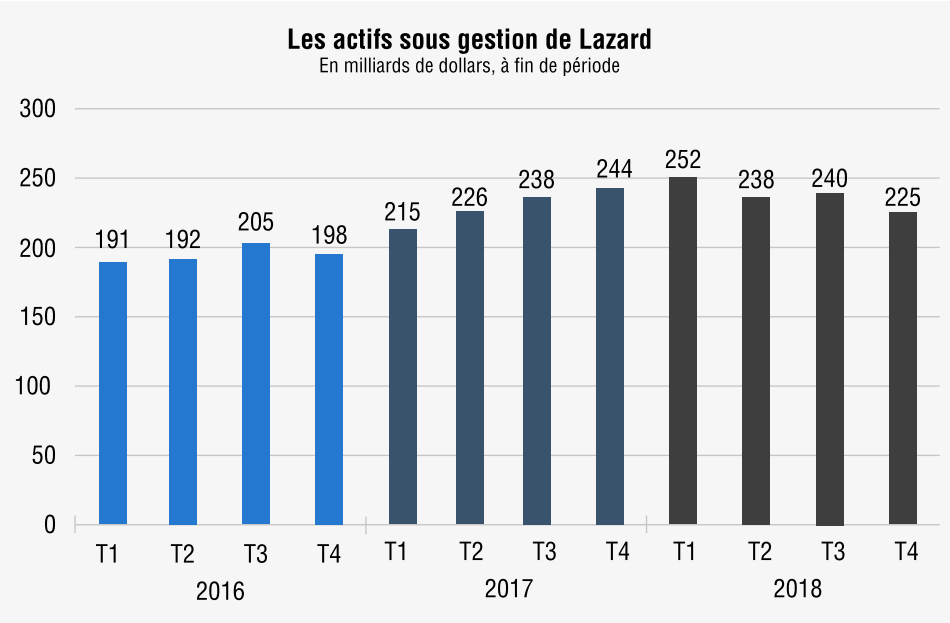
Crystal Partenaires, qui associe les groupes Apicil, Crystal et Ofi, vient de finaliser l'acquisition de Finaveo & Associés. À l'issue de cette opération, Crystal Partenaires devient Finaveo Partenaires et Finaveo & Associés, sa filiale, devient Finaveo. Ce rachat concrétise la volonté de ce nouvel ensemble de constituer un acteur de référence sur le marché des services aux professionnels du conseil en investissement libéral. Sisouphan Tran, professionnel bien connu des CGP devient directeur général délégué de Finaveo Partenaires.

ALBIN MOLINES REJOINT GASPAL GESTION

Il sera chargé de développer la présence de Gaspal Gestion auprès de la clientèle *retail*. Il aura plus particulièrement la responsabilité de la promotion du fonds Gaspal Croissance Dividendes, qui a obtenu fin 2018 le soutien de la Sicav Emergence. Cofondateur de Salamandre AM, Albin Molines est également passé par Mandarine Gestion et Amilton AM.

LE M&A TIRE LES PERFORMANCES DE LAZARD

Contrairement à une multitude d'acteurs de la finance, Lazard présente des résultats stables pour 2018. En effet, la société possède des revenus proches de 658 millions de dollars pour le dernier trimestre. Sur l'année écoulée, la banque franco-américaine connaît une légère progression, à 2,7 milliards de dollars, soit + 4 %. Ces chiffres s'expliquent par l'implication de la banque dans des opérations de fusions-acquisitions d'envergure, comme le rachat de l'assureur Aetna par la chaîne pharmaceutique CVS pour 78 milliards de dollars. Et, bonne nouvelle pour la banque, cette tendance pourrait bien perdurer, la collecte du début 2019 s'élève à près de 11 milliards de dollars. Mais les instabilités liées à la politique américaine et l'inquiétude causée par le Brexit ne rassurent pas les investisseurs, laissant ainsi planer le doute sur l'évolution des marchés actions. *In fine*, les bonnes performances de Lazard éludent quelque peu les rumeurs d'une potentielle cession de sa branche de gestion d'actifs, évoquées il y a quelques semaines.



BRIDGEPOINT POURRAIT CÉDER PRIMONIAL

Bridgepoint envisagerait de céder sa participation dans le groupe Primonial, dont il détient actuellement 56,7 % du capital depuis 2017. Si l'opération était réellement mise en place, le groupe serait valorisé à 2 milliards d'euros. Le rachat du groupe dirigé par Stéphane Vidal en 2017 par Bridgepoint aura été une réussite. En effet, il aura été notamment été suivi de l'acquisition de l'asset manager allemand AviaRent, de 40 % de La Financière de l'Échiquier, et d'une prise de participation dans la plateforme immobilière Leemo. En 2018, la collecte de Primonial a atteint 6,56 milliards d'euros dont près de 4 milliards d'euros auprès de clients particuliers. Avec le périmètre de LFDE et d'AviaRent, la collecte brute s'élève à 9,71 milliards d'euros dont 1,14 milliards d'euros en assurance vie, 3,14 milliards d'euros en OPCVM (dont 2,96 milliards d'euros de LFDE), 1,82 milliards d'euros sur les fonds immobiliers de Primonial REIM et 2,82 milliards d'euros sur les clubs deals réalisé par Primonial Reim et Primonial Luxembourg, ou encore 214 millions d'euros en produits structurés ou 87 millions d'euros en immobilier résidentiel via la plateforme Leemo.

VALEUR REFUGE

Le retour des banques centrales sur le marché de l'or

Après une année difficile sur les marchés financiers, et des tensions géopolitiques toujours palpables, les banques centrales ont fait le choix de se tourner vers l'or, valeur traditionnelle par excellence. Le début d'un retour aux fondamentaux ?

PAR TIPHANIE CLICHE

La ruée vers l'or des banques centrales se poursuit en 2019. Les institutions monétaires n'avaient jamais acheté de telles quantités d'or depuis 1967 et la fin des accords de Bretton Woods. Selon le Conseil mondial de l'or, 615 tonnes d'or sont venues accroître les réserves de plusieurs banques centrales. Désormais, elles possèdent près de 34 000 tonnes d'or cumulées au niveau mondial, ce qui équivaut à près de 1 400 milliards de dollars, si l'on se base sur le prix moyen de l'once d'or en 2018 sur le marché.

Cette soif aurifère constatée depuis la crise financière de 2008 ne faiblit pas. L'attrait pour cette valeur démontre que 2018, année difficile sur les marchés de la gestion d'actifs, a laissé des traces. Les inquiétudes des investisseurs persistent. Cela les conduit à maintenir une politique « risk off » et à ignorer les valeurs à risques pour favoriser les obligations d'État. Les tensions économiques et géopolitiques mondiales comme le conflit sino-américain, font les beaux jours du métal jaune. L'ensemble de ces facteurs créent une volonté marquée de se « dédollariser » chez les acteurs du marché. Historiquement, l'or est une valeur refuge. Cet actif traditionnellement sécuritaire se décorrèle de l'évolution des actions ou des placements alternatifs qui ont eu dernièrement le vent en poupe… La capacité de l'or à conserver sa valeur en période de turbulence en fait un réel outil de diversification des portefeuilles.

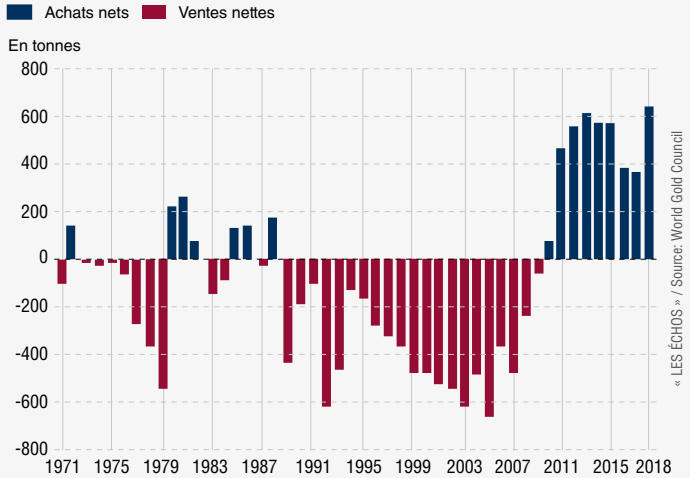
Les tensions économiques et géopolitiques mondiales font les beaux jours du métal jaune

Après deux décennies de vente de l'or, les grandes banques centrales deviennent acheteuses depuis neuf ans, autrement dit depuis la crise financière de 2008. On constate un retour triomphant de la Russie sur ce marché, avec l'achat de 274,3 tonnes d'or en 2018 ; ce qui constitue un véritable record. Son stock avoisinerait celui qu'on prêtait à l'URSS en 1990.

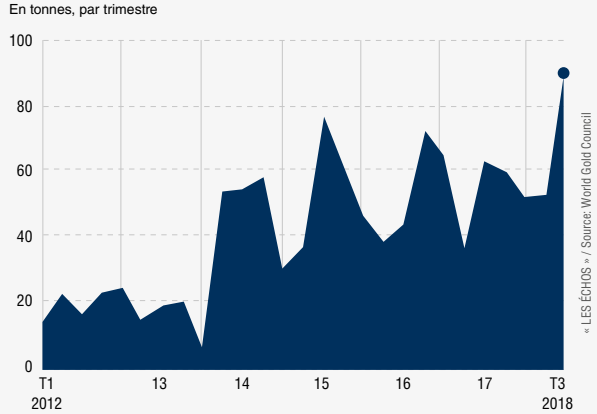
Dans la même lignée, on retrouve la Chine, absente du marché depuis deux ans, mais sixième plus gros détenteur d'or du monde, derrière la France et la Russie dans un classement dominé par les États-Unis. Le mouvement est tel que l'on constate de nouveaux entrants comme les banques centrales polonaise et hongroise.

Force est de constater, que l'or a de beaux jours devant lui.

Les achats d'or par les banques centrales au plus haut



Les achats de la Russie



LES SCPI DE PERIAL AM CONTINUENT LEUR CROISSANCE

En 2018, les trois SCPI de la société de gestion ont continué leur croissance. PF02, une démarche environnementale à sa stratégie de gestion a enregistré une collecte brute de 189 M€, avec un volume d'acquisitions à 206 M€. PFO, investie dans de grandes villes européennes, et PF Grand Paris, ont respectivement réalisé une collecte brute de 59 M€ et 108 M€.

MORNINGSTAR LANCE UNE NOUVELLE GAMME D'INDICES À FAIBLE RISQUE CARBONE

Toujours proche des réalités économiques du monde, Morningstar déploie une nouvelle famille d'indices présentant un faible risque carbone. Baptisée Low Carbon Risk, celle-ci propose une exposition diversifiée aux actions internationales, sous le prisme des entreprises tournées vers l'économie verte. Ils sont les premiers à utiliser la notation carbone de Sustanalytics. Les indices sont le fruit d'un équilibre trouvé entre la recherche d'un faible risque carbone et une faible exposition aux énergies fossiles dans la composition d'un portefeuille. Cette initiative démontre la volonté de Morningstar de travailler de conserve avec des entreprises souhaitant intégrer des notions écologiques à leur démarche économique.

ZÉRO

Aucun administrateur indépendant de moins de 40 ans dans le CAC 40
(Source : Ethics & Boards)

MEMX : LA NOUVELLE BOURSE QUI FAIT PARLER D'ELLE À WALL STREET

Certains des plus grands acteurs de Wall Street ont apporté leur soutien à la création d'une nouvelle bourse qui vise à concurrencer la domination du New York Stock Exchange (NYSE) et du Nasdaq en réduisant les coûts globaux de négociation. La nouvelle plateforme de négociation prendra le nom de Members Exchange (MEMX). Soutenue par de grands noms tels que Fidelity Investments, Morgan Stanley, Bank of America Merrill Lynch ou UBS, MEMX se donne pour mission d'offrir une meilleure représentation aux investisseurs aussi bien *retail* qu'institutionnels sur le plus grand marché boursier du monde. Si cette plateforme est accompagnée d'un parrainage de choix, celle-ci ne doit pas d'emblée être perçue comme une troisième force venant rebattre les cartes des acteurs historiques. En effet, pas moins d'une douzaine de bourses et 30 plateformes de négociation alternatives se disputent déjà des affaires à Wall Street. Néanmoins, les trois groupes que sont NYSE, Nasdaq et Chicago Board Options Exchange (CBOE) traitent près des deux tiers des transactions quotidiennes sur les marchés boursiers américains. Le lancement prévu s'inscrit dans les débats entre les principales bourses et leurs utilisateurs à propos des pratiques commerciales, allant de la hausse des frais pour les données de marché aux rabais concernant l'envoi d'affaires sur un lieu donné. MEMX a déclaré qu'il proposerait des prix plus bas sur les données de marché, la connectivité et les frais de transaction.

L'AMF RENOUVELLE SON COLLÈGE

Par un arrêté du ministre de l'Économie et des Finances en date du 17 janvier 2019, l'AMF renouvelle son collège. Six membres conservent leurs fonctions par une reconduction de leur mandat, tandis que Marie-Christine Caffet, Jacqueline Eli-Namer, Anne Gobert, Jean de Gaulle, Charles Keller, Delphine Lautier et Patrick Suet rejoignent l'organe décisionnel. Celui-ci regroupe au total seize personnes, parmi lesquelles certains membres sont issus du Conseil d'État, de la Cour de cassation, de la Cour des comptes ou encore de la Banque de France. Présidé par Robert Ophèle, le collège de l'AMF est compétent en matière d'adoption de nouvelles réglementations, d'élaboration de décisions individuelles, d'examen des rapports de contrôle, d'enquêtes et d'ouverture des procédures de sanction. La commission des sanctions de l'AMF est également renouvelée. Les mandats des six membres étant arrivés à échéance, trois sont renouvelés dans leurs fonctions pour cinq ans et trois sont nommés : Sandrine Elbaz-Rousso, Anne Le Lorier et Ute Meyenberg. Composée de magistrats et de professionnels, la commission des sanctions peut punir toute personne ou société dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements du champ de compétences de l'AMF.

« Il faut se préoccuper des besoins de la vie plus en amont »

DR

Entretien avec
Sophie Elkrief,
ingénieur des Ponts et Chaussées,
et directrice des investissements et des placements,
MAIF

Sophie Elkrief, ingénieur des Ponts et Chaussées, et directrice des investissements et des placements du groupe MAIF, se montre optimiste quant à l'évolution du marché de la gestion d'actifs.

DÉCIDEURS. En quoi consiste actuellement l'activité d'un investisseur institutionnel ?
Sophie Elkrief. Un investisseur institutionnel détient une partie de l'épargne des Français à travers l'assurance vie ou les provisions. Tout institutionnel doit honorer des engagements au passif à long terme, optimiser sous contrainte des investissements financiers, et générer des rendements. Dans le même temps, ces acteurs doivent adapter leurs activités avec de nouvelles obligations concernant la responsabilité sociétale. Les pouvoirs publics ont de nouvelles exigences vis-à-vis des investisseurs. C'est donc un acteur majeur, qui possède de nombreux encours sous gestion et tout en étant soumis à de lourdes contraintes réglementaires.

Quelle est votre perception de l'environnement de la gestion d'actifs aujourd'hui ?
Les gérants d'actifs perçoivent le marché comme hostile. La gestion d'actifs souffre car elle doit s'adapter à un environnement en pleine mutation avec des taux plus faibles. En conséquence, l'obtention d'un rendement devient une source de difficulté. À terme, les besoins de placements et de gestion de l'argent génèrent de la croissance. La précarité augmente. Il faut se préoccuper des besoins de la vie plus en amont. La retraite devient une véritable problématique, avec beaucoup de potentiel. Dans cet environnement, la performance n'est plus un critère déterminant. Un institutionnel est un allocataire qui investit sur une classe d'actifs plutôt que sur un produit. Il y a de très bonnes perspectives à moyen terme avec une période de transition. La population a vieilli et il faut savoir être attractif vis-à-vis des populations plus jeunes.

Pouvez-vous décrire votre politique de sélection des valeurs, notamment par rapport aux investissements ISR ?
Notre gestion est particulièrement structurée. Aujourd'hui la MAIF représente 20 milliards d'euros d'encours sous gestion, dont douze milliards sont investis en direct et huit en gestion déléguée. La gestion directe porte sur de la dette souveraine, de l'investment grade et des dettes financières subordonnées selon des processus de sélection des valeurs avec un prisme ESG assez marqué. La MAIF possède ses propres critères, composés de filtres quantitatifs et qualitatifs. À titre d'illustration, nous refusons d'investir dans des pays qui n'ont pas aboli la peine de mort. Notre approche est peu tournée vers le best in class, parce que nous avons des besoins d'investissements en direct importants. La MAIF croit réellement à la sélection des partenaires, avec lesquels une véritable relation de confiance s'établit.

> « La gestion d'actifs doit s'adapter à un environnement en pleine mutation avec des taux plus faibles »

Aujourd'hui, chacun tente de se démarquer avec des questions d'ISR. Selon moi, l'avenir est plus orienté vers la perspective que dans la mise en place de critères quantitatifs. À mon sens, l'ISR sera bientôt un concept dépassé. Ce sera une réalité lorsqu'on n'en parlera plus.

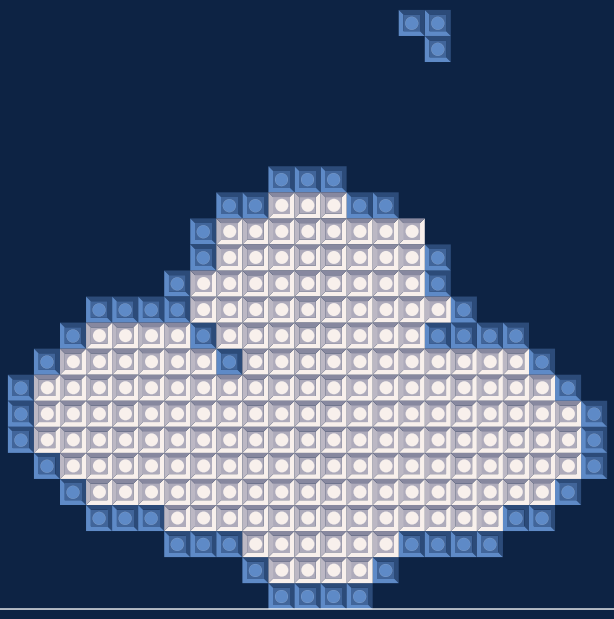
Comment s'articule votre activité avec celle des autres investisseurs institutionnels ?
Nous sommes en contact régulier avec les autres professionnels du marché. Nous travaillions également avec diverses associations, telles que l'AFA [l'Association française de l'assurance], avec lesquelles nous partageons des intérêts alignés.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND BIG DATA

LE BIG DATA C'EST L'AVENIR. ON LE CONSTRUIT SANS VOUS ?



EDMOND DE ROTHSCHILD, L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR

edmond-de-rothschild.com

Les investissements du compartiment sont soumis aux fluctuations des marchés actions, de taux d'intérêt et de devises. Le compartiment ne bénéficie d'aucune garantie ni protection et présente donc un risque de perte en capital. Les investisseurs encourent le risque de potentiellement recouvrir une somme inférieure au montant qu'ils ont investi. Document non contractuel exclusivement conçu à des fins d'information. Reproduction ou utilisation de son contenu strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Edmond de Rothschild Fund Big Data est un compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois agréée par la CSSF et autorisé à la commercialisation en France. Tout investissement comporte des risques spécifiques. Il est recommandé à l'investisseur de s'assurer de l'adéquation de tout investissement à sa situation personnelle en ayant recours le cas échéant à des conseils indépendants. De plus, il devra prendre connaissance du document d'information clé pour l'investisseur (DICI/KIID) et/ou tout autre document requis par la réglementation locale remis avant toute souscription et disponible sur le site http://funds.edram.com ou gratuitement sur simple demande. DISTRIBUTEUR GLOBAL ET DÉLÉGATAIRE DE LA GESTION FINANCIÈRE : EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros. Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris. SOCIÉTÉ DE GESTION : EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) 20, Boulevard Emmanuel Servais, L – 2535 Luxembourg.

« Les sociétés de gestion de portefeuille offrent aujourd'hui une large palette de solutions d'investissement à leurs clients »

DR

Entretien avec
Éric Pinon,
président,
Association Française
de la Gestion financière

L'Association française de la gestion financière représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers. Créée en 1961, elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective via les Organismes de placement collectif (OPC). Son président, Éric Pinon, revient sur les nombreuses activités de l'AFG.

DÉCIDEURS. Comment s'articule votre travail avec les sociétés de gestion ?

Éric Pinon. Il y a aujourd'hui environ 630 sociétés de gestion agréées par l'AMF qui gèrent ensemble quelque 4 000 milliards d'euros pour le compte de clients tiers, particuliers ou institutionnels, français ou étrangers. La gestion française pour compte de tiers est devenue l'un des fleurons de l'industrie financière française aux côtés des métiers de la banque ou de l'assurance et occupe, en volume, la première place d'Europe continentale. Certaines sociétés figurent parmi les leaders mondiaux en termes d'encours sous gestion, mais la gestion française se caractérise aussi par l'importance de son tissu entrepreneurial. Aujourd'hui, 72 % des sociétés de gestion en France gèrent moins de 1 milliard d'euros. C'est relativement faible au regard de la concurrence mondiale. Le rôle de l'AFG est aussi de montrer que la gestion pour compte de tiers est une activité à part entière, qui fournit une réelle expertise à ses clients, et qui emploie des collaborateurs de haut niveau formés dans les meilleures écoles françaises. Par ailleurs, nous nous efforçons de montrer ce que nous sommes : des acteurs de gestion pour compte de tiers. Nous n'investissons pas pour nos comptes personnels. Les capitaux appartiennent aux clients et à eux uniquement, et sont conservés dans les banques ou chez les assureurs.

> « Avancer main dans la main et fédérer constituent notre ligne directrice. »

Comment décririez-vous votre travail avec les autres associations ?

Nous travaillons de concert avec elles. Différents membres venus d'autres associations siègent au sein de nos commissions, desquelles sont issues des publications communes. Beaucoup de décisions sont prises collectivement, fruit de dialogues réguliers. Avancer main dans la main et fédérer constituent notre ligne directrice. Nous nous plaçons en acteur collectif et central, en tant qu'interlocuteur privilégié des pouvoirs publics et des autorités de surveillance.

« La nouvelle réglementation procure des avantages à l'ensemble des parties prenantes de notre écosystème »

Comment percevez-vous l'entrée en vigueur de Mifid II ?

Je ne pense pas que Mifid II traite uniquement de réduction des marges et des frais. Il s'agit d'ailleurs de Mifid II et non pas de Mifid, datant de 2007, dont l'objectif était d'éviter les dérives de la finance. Mifid II traite, entre autres, de la connaissance client, ce qui lui donne une connotation tout à fait différente. La nouvelle réglementation procure des avantages à l'ensemble des parties prenantes de notre écosystème. Dans la gestion collective – hors gestion sous mandat –, la présentation des frais était globale et ceux-ci recouvraient la distribution, la réglementation, la valorisation, la conservation, l'exécution, l'analyse et la gestion financière. Mifid II est une bonne nouvelle pour tout le monde. Chacun va voir à qui profitent les frais, et surtout que chacun a un rôle à jouer. Les sociétés de gestion de portefeuille ne sont pas uniquement des sociétés de gestion de produits, mais bien des sociétés qui offrent des solutions d'épargne. L'AFG approuve donc pleinement cette réglementation qui démontre au client final – *retail* – qu'il paye pour une valeur ajoutée à plusieurs acteurs qui lui rendent des services.

Votre thème de l'année est l'éducation. Pouvez-vous en dire plus ?

La pédagogie est l'un de mes sujets principaux à l'AFG et s'inscrit dans l'une de ses trois missions que sont l'éducation financière, la compétitivité, et la mutualisation des moyens. Le manque de culture financière peut conduire à une vision réductrice de notre rôle et à une mauvaise anticipation des besoins. Certains acteurs ont trop eu le souci de rendre liquide la gestion des clients sur des placements dont on savait qu'ils n'étaient pas disponibles et rémunérateurs à court terme. Les gérants ne souhaitent pas forcément faire prendre des risques à leurs clients mais bien optimiser le rendement. D'un point de vue plus global, il est primordial que les investisseurs, institutionnels et personnes physiques, voient que nous sommes là pour faire fructifier leur épargne. Pour ce faire, nous souhaitons leur faire prendre conscience de la portée de leur investissement sur une durée définie. Et il ne faut pas l'oublier, la pédagogie est, finalement, aussi un outil pour une meilleure compréhension de l'utilisation de l'épargne des investisseurs.

Gestion active et gestion passive sont-elles opposées ?

S'il n'est pas juste de les opposer, il convient de les distinguer. Le rôle de la gestion d'actifs est de bâtir une bonne allocation d'actifs répondant aux intérêts du client. La matière première utilisée doit être bonne afin qu'elle puisse produire de bonnes performances. Mettre en opposition l'alpha et le bêta constituerait une erreur. Utiliser la juste part de l'un et de l'autre est logiquement la bonne marche à suivre. Seule la consolidation dans les portefeuilles des deux types de gestion a du sens à long terme.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

« Les *trophy deals* sont devenus minoritaires »

DR

Entretien avec
Renaud Haberkorn,
managing partner,
Eurazeo Patrimoine

Eurazeo Patrimoine est un spécialiste de l'investissement dans des sociétés possédant des actifs immobiliers. Son savoir-faire, conjugué à des techniques de gestion pointues, lui permet de devenir un acteur clé du marché. Renaud Haberkorn, managing partner, revient sur la stratégie et les axes de développement de la société.

DÉCIDEURS. Comment s'est organisée votre activité pour bâtir Eurazeo Patrimoine ?

Renaud Haberkorn. Notre stratégie historique consistait à s'éloigner de la stratégie patrimoniale dite « core + » en France en favorisant une stratégie davantage opportuniste à travers l'Europe, axée sur la valeur ajoutée. La finalité réside dans l'atteinte de nouveaux paliers de performances récurrents.

Aujourd'hui, nous effectuons deux types de transactions en ligne avec notre ADN et les évolutions du marché. D'une part, nous réalisons des transactions immobilières à valeur ajoutée et d'autre part, des opérations se rapprochant davantage du private equity, notamment dans le secteur de l'hôtellerie ou des cliniques qui comporte une forte composante opérationnelle. En résumé, nous rachetons des sociétés qui exploitent les actifs qu'elles détiennent. Nous mettons ainsi nos techniques de gestion et notre savoir-faire immobilier au service de l'amélioration des marges et des revenus. Cette stratégie permet d'aligner les dimensions immobilière et opérationnelle, afin d'améliorer l'outil d'exploitation pour optimiser et éventuellement céder les actifs par la suite. Notre capacité à maîtriser le risque opérationnel pour réussir à créer de la valeur, à la fois immobilière et dans la gestion, nous différencie sur le marché.

En quoi votre activité se distingue-t-elle de celle des SCPI et des OPCI ?

Premièrement, les SCPI et les OPCI ne sont pas du tout en mesure d'acheter des sociétés exploitant leur immobilier. D'autre part, le point central de différenciation se trouve dans la typologie des actifs que nous possédons. Les SCPI achètent des actifs ayant un rendement établi, en prenant peu de risques tout en assurant le paiement à leurs actionnaires d'un dividende récurrent sur une période longue.

Notre activité est fondée sur les TRI (taux de rentabilité interne), notamment pour les immeubles à restructurer. Notre travail consiste à créer et améliorer le produit, afin d'en optimiser le revenu, puis le revendre à un prix plus élevé que celui d'acquisition. Néanmoins, les fournisseurs de SCPI ou d'OPCI peuvent arriver en bout de chaîne une fois que la restructuration du produit est achevée. Leur succès et leur collecte nous sont bénéfiques, car ces structures seront plus à même de nous acheter nos produits. C'est un cycle de création de valeur où nous nous situons très en amont.

Votre positionnement est unique sur le marché français.

Effectivement, il existe peu d'équivalents de l'activité d'Eurazeo Patrimoine sur le marché actuel. Par analogie, on retrouve ce type de stratégie dans des fonds anglo-saxons à Londres ou aux États-Unis.

Sur l'aspect de la gestion privée, quelle est votre valeur ajoutée ?

Nous avons adapté notre stratégie pour répondre à un marché que l'on considère en haut de cycle. Le plus important est d'obtenir des retours significatifs, sans prendre de risques inconsidérés sur des hypothèses de marché qui pourraient ne jamais se réaliser ou déconnectées de la réalité. Les transactions visant à racheter des sociétés qui exploitent leurs actifs nous permettent de trouver cet équilibre, en achetant un actif à faible coût, puis de travailler les aspects opérationnels et immobiliers en vue d'obtenir des perfor-

« Nous avons adapté notre stratégie pour répondre à un marché que l'on considère en haut de cycle. »

© S.Borisov

mances satisfaisantes sans avoir des anticipations de marché déconnectées de la réalité. Autrement dit, nous créons de l'alpha avec un bêta modéré.

Eurazeo Patrimoine a récemment acquis un immeuble à Euston dans la capitale britannique. Pouvez-vous nous en dire davantage ?

L'analyse des marchés d'Europe nous a conduit à un constat simple : les actifs de bureaux sont intéressants, grâce à leur taille et à leur corrélation à la croissance de l'économie. Ils demeurent d'ailleurs l'essentiel de l'immobilier commercial. Cependant, en Europe continentale les immeubles de bureaux ont connu pendant trois à cinq ans une croissance très forte, avec des valeurs métriques toujours importantes. A contrario, depuis l'annonce du Brexit, le marché londonien s'est quelque peu appauvri. Certes les transactions sur des biens exceptionnels existent toujours et les valeurs y sont soutenues, mais elles sont minoritaires par rapport à celles sur les actifs traditionnels, à propos desquels on a constaté une moindre compétition et donc une diminution des prix. Par conséquent, sur un ratio opportunité - risque, la classe d'actifs « bureau londonien » est plus attractive. En pratique, avec Euston House, nous achetons un immeuble peu risqué, avec des baux jusqu'en 2022. Par ailleurs, le quartier de Euston est en pleine expansion et attire des sociétés comme Google et Facebook. Grâce aux nombreuses infrastructures, notamment ferroviaires, qui s'y développent, nous serons en mesure de capter une croissance de la valeur locative déjà constatée.

> « L'analyse des marchés d'Europe nous a conduit à un constat simple : les actifs de bureaux sont intéressants, grâce à leur taille et à leur corrélation à la croissance de l'économie »

À l'issue des baux, nous prévoyons notamment de pouvoir presque doubler le prix des loyers.

Quels sont vos axes de développement pour 2019 ?

Notre objectif est de trouver des actifs et des segments créateurs de valeur. Nos plateformes actuellement en place fonctionnent bien, elles vont se nourrir de davantage de transactions. Concernant les cliniques, avec le Groupe C2S dans lequel nous avons investi en mars 2018, nous allons procéder à de nouvelles acquisitions. Enfin, nous sommes toujours prêts à investir sur des opérations immobilières de manière opportuniste.

Quelle est votre analyse du marché ?

La zone Euro sort d'une période de politique monétaire anormale qui a fortement nourri la croissance de la valeur des actifs. Cette période touche à sa fin et nous nous en réjouissons. En effet, l'investisseur que nous sommes va pouvoir se concentrer sur les fondamentaux immobiliers pour déterminer le prix des actifs.

Nous sommes présents sur plusieurs marchés d'Europe tous distincts par leurs réglementations, leur fiscalité, leur dynamique et leur cycle. Il nous est essentiel de pouvoir appréhender ces éléments pays par pays, ville par ville. En pratique, investir sur plusieurs territoires est un réel effort mais aussi un élément vraiment différenciant. Ces trois dernières années, chez Eurazeo Patrimoine, nous avons d'ailleurs entrepris un travail important d'acquisition et de restructuration d'actifs immobiliers dans plus de huit pays, axé sur une stratégie paneuropéenne opportuniste. Notre savoir-faire en *private equity* est complémentaire de notre connaissance du marché des actifs immobiliers.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

« 2019 va être l'année du développement du démembrement de propriété chez les CGP »

DR

Entretien avec
Christophe Lachau,
président,
Nue-Pro Select

Nue-Pro Select est l'une des seules entreprises indépendantes en France à proposer des investissements immobiliers en nue-propriété. Basée à Paris, son équipe à taille humaine œuvre en toute flexibilité. Christophe Lachau, président et cofondateur, revient sur une activité en plein essor.

DÉCIDEURS. La vente de bien en nue-propriété est encore assez méconnue dans l'Hexagone. Dans quelle démarche s'inscrit votre proposition de valeur ?

Christophe Lachau. Nous tenons compte en priorité des besoins des bailleurs sociaux. Pour monter une opération, nous regardons où se trouvent les besoins des salariés des grandes entreprises pour se loger en région parisienne principalement. Avec nos programmes, ces bailleurs sociaux (issus du 1 % logement) réussissent à loger des salariés à des loyers abordables. Nous avons proposé des opérations à Puteaux, Levallois, Rueil-Malmaison, Le Chesnay, Le Perreux-sur-Marne, mais aussi à Lyon II (La Fac Catho), Ecully et Paris. Elles représentent des budgets de 60 000 € pour un appartement à Ecully à 600 000 € pour un logement à Paris dans le XV^{e} arrondissement. Nous n'intervenons que sur les marchés en forte tension locative : à Paris et en région parisienne (75 à 80 % de nos opérations) mais aussi à Lyon et très prochainement à Lille.

Vous travaillez main dans la main avec les CGP. L'immobilier prendra-t-il une importance grandissante dans les demandes de leur clientèle ?

Sans aucun doute. L'année 2019 sera celle de la distribution et du développement du démembrement de propriété chez les CGP. C'est un formidable remède contre l'inquiétude face à une bulle immobilière : avec la décote de 40 % ou plus du prix, cela permet en outre d'acheter une ou deux pièces de plus et de traiter les excédents de fiscalité tout en répondant à une problématique patrimoniale.

> « La décote à l'entrée exclue toute sortie de route ou perspective de perte importante au terme de la durée du démembrement »

Et financièrement, quels sont les principaux atouts d'un investissement en nue-propriété ?

Tout d'abord, l'ensemble des conditions financières de l'usufruit sont prises en charge à 100 % par le bailleur. En termes de rendement, c'est *de facto* une très bonne opération, car la décote à l'entrée exclut toute sortie de route ou perspective de perte importante au terme de la durée du démembrement. À travers nos partenaires CGP, nous visons des clients qui ont souvent déjà des revenus immobiliers : en achetant à crédit la nue-propriété d'un bien immobilier, ils peuvent optimiser leur fiscalité en créant du déficit foncier. Mais cela peut aussi s'adresser à des expatriés, qui ont 15 à 17 ans devant eux et qui veulent investir dans un futur pied-à-terre. Un tel investissement associe l'exemption de gestion, aucun entretien et aucune mise aux normes du bien en attendant.

Ce type d'investissement correspond également à une clientèle institutionnelle que nous adresserons très prochainement…

Le viager est-il concurrent ?

Non, car l'investissement en viager présente une faiblesse face au démembrement. La longévité exceptionnelle d'une personne usufruitière – ce que l'on souhaite à tous – peut parfois laisser des surprises et obstruer la capacité de financement des investisseurs. Cette temporalité désavantageuse n'existe pas en matière de nue-propriété, car la récupération de la pleine propriété est prévue par contrat.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Vision globale, accès mondial et expertises en gestion d'actifs

Morgan Stanley Investment Management s'appuie sur son réseau mondial pour offrir une gamme complète de solutions d'investissement et un service de conseil optimal aux clients, incluant analyse du risque, capital investissement, immobilier et gestion d'actifs traditionnels.

Merci de nous contacter pour plus d'information:
Morgan Stanley
61 rue de Monceau
75 008 Paris

Email: msimparis@morganstanley.com
Tel: 0142907309

www.morganstanley.com/im

Réservé à l'usage professionnel
Cette communication promotionnelle a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited (« MSIM »). Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre sous le n°1981121. Siège Social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

CRC 2430793 Exp. 20/02/2020 9501350

© 2019 Morgan Stanley. Tous droits réservés.

PÉNAL ET OPTIMISATION FISCALE
LES NOUVELLES RÈGLES DU JEU

Création d'une « police fiscale », développement de la notion d'abus de droit fiscal, mise en cause des experts-comptables, avocats ou autres conseillers des contribuables… Si faire preuve d'une certaine indulgence envers les fraudeurs a un jour été la règle, ce n'est plus le cas. Au gré des scandales ces dernières années, de Wildenstein à Cahuzac, en passant par l'affaire UBS et les 3,7 Md€ d'amende ou les SwissLeaks, la lutte contre l'évasion fiscale est entrée dans le débat public. Les gouvernements successifs ont promis de sanctionner plus durement les fraudeurs et ont, petit à petit, serré la vis autour de certaines pratiques jusque-là peu sanctionnées. Depuis 2017, Bercy traque la fraude et même la présomption de fraude grâce à un algorithme qui permet de détecter certains comportements et de mener des actions de prévention. Le 10 octobre dernier, la loi relative à la lutte contre la fraude a été promulguée et va encore plus loin. Elle entérine la création d'une police fiscale au sein du ministère du Budget, en plus de renforcer les sanctions contre les fraudeurs. Ajoutez à cela une politique de « name and shame » visant à rendre publics rappels d'impôts et sanctions administratives pour les « gros » fraudeurs ainsi que des mesures de sanction pour les conseils entourant les contribuables… Et vous obtenez de quoi refroidir même les plus hardis.

Le PNF avait trouvé une parade au verrou de Bercy

Entretien avec
Kiril Bougartchev
Marion Dumoulin
Emmanuel Moyne
Associés
Cabinet Bougartchev Moyne Associés

Le cabinet Bougartchev Moyne Associés revient sur les axes de la nouvelle loi contre la fraude fiscale adoptée le 23 octobre 2018 et sur sa vision de la justice négociée en France.

DÉCIDEURS. La loi contre la fraude fiscale prévoit un assouplissement du « verrou de Bercy ». Pour quelles raisons ? Quelles en seront les conséquences pratiques ?

Bougartchev Moyne Associés. La lutte contre l'évasion fiscale est une préoccupation constante des pouvoirs publics depuis de nombreuses années. Cette loi renforce les moyens de combattre la fraude fiscale, sociale et douanière tout en prévoyant un arsenal de sanctions. Elle assouplit en outre le verrou de Bercy dont le principe – dérogatoire au droit commun puisque réservant un monopole des poursuites pénales en la matière à l'administration fiscale – et le manque de transparence étaient souvent critiqués. Pour mémoire, l'article L. 228 du Livre des procédures fiscales prévoyait que des poursuites pénales engagées par le ministère public pour fraude fiscale devaient être précédées d'une plainte de l'administration fiscale sur avis conforme de la Commission des Infractions Fiscales (CIF). Madame Éliane Houlette, Procureur national financier, s'était, comme d'autres, exprimée sur le verrou de Bercy en critiquant ce mécanisme, synonyme d'« obstacle théorique, constitutionnel et républicain » aux poursuites. Désormais, il y aura transmission directe du dossier du fraudeur présumé au Parquet dans deux cas : lorsque les droits éludés seront d'un montant égal ou supérieur à 100 000 euros et que des majorations de 40 %, 80 % et 100 % seront encourues. Par ailleurs, le seuil de dénonciation automatique est ramené à 50 000 euros pour ces mêmes majorations, lorsque le contribuable est soumis aux obligations de déclaration auprès de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique. Le verrou de Bercy demeure pour le surplus.

Le législateur nous apporte ainsi la précision qui faisait défaut. En effet, les décisions rendues par le Conseil constitutionnel le 24 juin 2016 dans les affaires Cahuzac et Wildenstein déclarant le cumul des poursuites pénales et fiscales conforme au principe constitutionnel de nécessité des délits et des peines dans les « *cas les plus graves de dissimulation frauduleuse de sommes soumises à l'impôt* », ne soufflait mot du seuil de ceux-ci. La nouvelle loi règle donc la question en opérant au passage une distinction entre les personnes privées et celles ressortissant à la sphère publique.

« La justice négociée tranche avec celle de l'aveu ou du déni. Il nous appartient de l'intégrer dans nos stratégies de défense »

En pratique, l'assouplissement du verrou de Bercy changera-t-il réellement quelque chose ?

Antérieurement à la loi du 23 octobre 2018, le Parquet avait déjà trouvé la parade au verrou de Bercy en ne poursuivant pas les faits d'évasion fiscale sous la qualification de fraude fiscale, de complicité de fraude fiscale ou de recel, mais sous ▶

« Le premier rôle de l'avocat consiste à déterminer avec son client si les faits en cause sont ou non constitutifs des infractions poursuivies avant de définir avec lui la meilleure stratégie possible, qu'elle consiste à s'engager dans la voie de la négociation ou dans celle de la contestation de la prévention »

celle de blanchiment de fraude fiscale. La raison de ce choix était simple : depuis l'arrêt Talmon du 20 février 2008, le blanchiment est une infraction autonome qui ne nécessite pas une plainte préalable de l'administration fiscale. Ce tour de passe-passe juridique aboutit *in fine* à sanctionner l'autoblanchiment. Pareille stratégie nous paraît attentatoire aux droits des justiciables, nonobstant le principe d'opportunité des poursuites, dès lors que les sanctions attachées aux infractions considérées ne sont pas identiques. Cet opportunisme des poursuites heurtait en outre le principe *specialia generalibus derogant*. Pour la fraude fiscale et la fraude fiscale aggravée, les amendes encourues étaient à l'origine respectivement de 37 500 euros et de 75 000 euros alors que celles encourues en matière de blanchiment et de blanchiment aggravé étaient et demeurent respectivement de 375 000 euros et de 750 000 euros, pouvant être portées à la moitié de la valeur des biens ou des fonds sur lesquels ont porté les opérations de blanchiment. Avec la loi du 14 mars 2012, l'amende sanctionnant la fraude fiscale est passée à 500 000 euros. Elle a été portée, par la loi du 30 décembre 2017, à 3 millions d'euros en cas de fraude fiscale aggravée. Désormais, ces sanctions pourront être portées au double du produit tiré de l'infraction.

L'assouplissement du verrou de Bercy facilitera donc la lutte contre la fraude fiscale dont la répression est désormais similaire à celle du blanchiment. En dépit de ce qui précède, le risque de voir le Parquet national financier (PNF) continuer à poursuivre les faits sous la qualification générale de blanchiment et non sous celle spéciale de fraude fiscale, de complicité ou de recel demeure pour des raisons tenant notamment au point de départ de la prescription.

Avec la mise en place d'une publicité plus large des sanctions, les dirigeants d'entreprise prendront-ils selon vous davantage conscience des risques importants qu'ils encourent ?

La loi du 23 octobre 2018 alourdit encore l'arsenal répressif existant en imposant la publication des condamnations pénales pour fraude fiscale des personnes physiques et des personnes morales, là où cette publication n'était qu'une simple faculté pour le juge, de même qu'elle prévoit la publication des sanctions administratives appliquées aux seules personnes morales. Certes, par une décision spécialement motivée, la juridiction saisie pourra décider de ne pas ordonner ces mesures, en considération des circonstances tenant à l'infraction et à la personnalité de son auteur. Toutefois, si l'on raisonne par analogie avec la pratique de l'AMF qui ne l'accorde que très rarement en matière boursière, une dispense de publication sera délicate à obtenir.

Que pensez-vous de l'élargissement de la CJIP à la fraude fiscale ? Estimez-vous qu'elle va devenir un instrument universellement applicable à tous les sujets ?

Nous sommes favorables à l'élargissement de la Convention judiciaire d'intérêt public (CJIP) à la fraude fiscale voire à l'ouverture de celle-ci à l'ensemble des infractions du droit pénal des affaires. Permettre de négocier une CJIP pour toutes ces infractions serait le pendant du principe d'opportunité des poursuites du Parquet qui est libre de donner n'importe quelle suite à sa saisine. La justice négociée tranche avec celle de l'aveu ou du déni. Il nous appartient de l'intégrer dans nos stratégies de défense. Conclure une CJIP n'est cependant pas un cadeau pour les entreprises qui peuvent être amenées à payer une amende astronomique – proportionnée aux avantages tirés des manquements, dans la limite de 30 % du chiffre d'affaires annuel moyen calculé sur les trois derniers exercices – soit une amende supérieure à celle qui serait requise si la procédure allait à son terme. Nous ne partageons donc pas l'analyse des détracteurs de la CJIP qui y voient une forme de favoritisme ! De plus, la possibilité de conclure une CJIP ne sera vraisemblablement pas proposée plusieurs fois à la même entreprise, la circulaire du 31 janvier 2018 précisant qu'au regard de ses antécédents, le recours à une CJIP sera exclu lorsqu'elle aura déjà bénéficié de ce mécanisme. Il demeure que, dès lors qu'elle n'entraîne pas de déclaration de culpabilité, d'inscription au casier judiciaire et limite les risques réputationnels encourus par l'entreprise dans le cadre d'un procès, il est, dans bien des cas, conseillé à la personne morale mise en cause d'envisager ce mode de résolution. Nous déplorons néanmoins que les personnes physiques demeurent à l'écart de celui-ci.

Enfin, nous vivons dans un monde global. Ainsi, lorsque les entités étrangères peuvent s'acquitter d'amendes devant leurs juges respectifs afin de conserver un casier judiciaire vierge favorisant leur activité internationale, il n'y a aucune raison de ne pas offrir un mécanisme analogue aux entreprises françaises.

« Continuer à clamer son innocence et faire juger celle-ci est et demeure un droit élémentaire »

La justice négociée semble conquérir davantage la sphère pénale qui était jusqu'à présent plutôt hostile à des modes alternatifs de règlement des litiges. Quelle analyse faites-vous de ce phénomène ?
La justice négociée est un mode de règlement moderne qui accélère le traitement des dossiers et permet au justiciable de se sortir rapidement d'une mauvaise passe tout en garantissant à l'État le recouvrement des amendes et à la partie civile une indemnisation. À cet égard, l'élargissement des modes alternatifs de règlement des litiges à la sphère pénale n'a rien de surprenant. Il était appelé de leurs vœux par de nombreux professionnels, dont nous faisons partie, depuis des années. Il ne faut néanmoins pas perdre de vue que l'ouverture des poursuites pénales n'est pas, dans un État de droit, synonyme de condamnation automatique. Le premier rôle de l'avocat consiste à déterminer avec son client si les faits en cause sont ou non constitutifs des infractions poursuivies avant de définir avec lui la meilleure stratégie possible, qu'elle consiste à s'engager dans la voie de la négociation ou dans celle de la contestation de la prévention. Continuer à clamer son innocence et faire juger celle-ci est et demeure un droit élémentaire.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

© Flickr

ABUS DE DROIT

Une nouvelle arme pour l'administration fiscale

La loi de finances pour 2019 vient réformer en profondeur la notion d'abus de droit en offrant à l'administration un nouvel arsenal de lutte contre la fraude fiscale. Qualifiée de *« mini-abus de droit »*, cette nouvelle procédure, qui entre en vigueur au 1er janvier 2020, fait couler beaucoup d'encre. La chasse aux fraudeurs s'intensifie.

PAR TIPHANIE CLICHE

© PHOTOCREO Michal Bednarek

DU CONTRIBUABLE AU CONSEIL

Le diable se cache dans les détails. Par le biais de l'article 109 de la loi de finances pour 2019, le gouvernement français alimente une fois de plus les incertitudes des contribuables mais également celles de leurs conseils. La simple substitution de l'adverbe « exclusivement » par « principalement » dans l'article L 64 du Livre des procédures fiscales élargit considérablement le champ d'application de la notion d'abus de droit fiscal, pourtant déjà complexe. Au-delà du terme se cache l'instauration d'une nouvelle procédure qualifiée de « mini-abus de droit ». Celui-ci se différencie de l'abus de droit traditionnel par la facilité de sa mise en œuvre, bien que les pénalités restent identiques. Selon Me Olivier Roumélian, associé fondateur du cabinet Artésia : *« L'élargissement de cette notion imposera aux juges de quantifier l'ampleur des avantages fiscaux et non fiscaux »*. Et comme le professeur Maurice Cozian le disait : *« L'abus de droit est le châtiment des surdoués de la fiscalité »*. Un adage toujours d'actualité, l'incidence de cette simple nuance de vocabulaire sur l'activité de conseil aussi bien en amont qu'en aval du contentieux en témoigne. L'amendement déposé par la député LREM de l'Allier, Bénédicte Peyrol, devenu article de loi, s'est vu opposé de nombreuses contestations par les professionnels du chiffre et du droit. En pratique, cette évolution instaure un paradoxe. Les spécialistes de la fiscalité seront de plus en plus sollicités pour répondre aux besoins du contribuable perdu face à un tel poids réglementaire, mais risqueront de voir leur responsabilité professionnelle davantage engagée. En effet, le code général des impôts, à l'article 1740 A bis, prévoit des amendes aussi bien fiscales que sociales pour tous les professionnels qui fournissent intentionnellement, dans le cadre de leur activité, des prestations de biens ou de services concourant à l'élaboration de montages frauduleux ou abusifs. Une véritable épée de Damoclès est désormais suspendue au-dessus de leurs têtes.

LE MINI-ABUS DE DROIT, SOURCE DE DIVERGENCE

Pourtant, les contestations seraient sans fondements pour certains professionnels de la fiscalité, puisque le Conseil d'État ne recherche que l'élément intentionnel de l'infraction fiscale qu'elle soit commise exclusivement ou principalement à cette fin. Comme recours, il reste la possibilité d'utiliser une procédure de rescrit ou la saisie du Comité de l'abus de droit afin de pallier les diverses incertitudes de chacun et de protéger le conseil de l'engagement de sa responsabilité. Afin d'éluder tout risque d'amendes et de sanctions, le système implique de toujours garder à l'esprit les objectifs civils et économiques des opérations envisagées, la charge de la preuve incombant à l'administration fiscale.

A contrario, une majorité de professionnels mettent en exergue une potentielle divergence d'interprétation de ce critère subjectif entre les centres fiscaux, voire entre les différentes juridictions en cas de contentieux. Ce nouvel outil de lutte contre la fraude fiscale, clé de lecture de la validité du montage a priori indiscutable devient une source d'insécurité juridique.

L'ADMINISTRATION CALME LE JEU EN ATTENDANT LA SUITE

L'abus de droit est une notion qui a toujours intéressé le gouvernement. Objet d'une première refonte en 2008 et dans une logique similaire, les termes *« contrats et conventions »* avaient été remplacés par l'emploi du mot « *acte* » à la portée beaucoup plus large. Mais le gouvernement n'en est pas resté là et déposera une proposition de modification lors de l'élaboration de la loi de finances pour 2014. Toutefois, le Conseil constitutionnel censura l'amendement, la sanction prévue était jugée confiscatoire. Désormais, le gouvernement a pris en compte cette décision. Il faudra maintenant faire preuve de patience avant de pouvoir percevoir les effets pratiques de la loi. Cette disposition exorbitante du droit commun n'entrera en vigueur qu'au 1er janvier 2021 pour les actes passés depuis le 1er janvier 2020 laissant place à une période transitoire pour que l'administration fiscale apporte les précisions et les interprétations qui en définiront les contours. Ce processus est déjà engagé par la publication d'un communiqué de presse de la DGFiP le 19 janvier dernier apportant des précisions quant au champ d'application de la disposition.

Consciente de l'inquiétude des contribuables, l'administration précise que les démembrements de propriété dans le cadre d'une transmission anticipée ne sont pas concernés. Contrairement à ce qui se dit, ces opérations d'organisation de la succession sont même encouragées par l'administration. *« La nouvelle définition de l'abus de droit ne remet pas en cause les transmissions anticipées de patrimoine, notamment celles pour lesquelles le donateur se réserve l'usufruit du bien transmis, sous réserve bien entendu que les transmissions concernées ne soient pas fictives.* [...] *La loi fiscale elle-même encourage les transmissions anticipées de patrimoine entre générations parce qu'elles permettent de bien préparer les successions, notamment d'entreprises, et qu'elles sont un moyen de faciliter la solidarité intergénérationnelle. »* Le communiqué conclut : *« L'inquiétude exprimée n'a pas lieu d'être. »*. Mais de nombreuses questions restent en suspens, notamment en cas de donation temporaire d'usufruit. Reste que le plus difficile est de savoir où se situe la frontière entre l'abus et le droit.

« La simple substitution de l'adverbe " exclusivement " par " principalement " dans l'article L 64 du Livre des procédures fiscales élargit considérablement le champ d'application de la notion d'abus de droit fiscal »

TRIBUNE

Évasion fiscale : statu quo ?

L'évasion fiscale est l'une des antiennes auxquelles chaque gouvernement doit faire face quelle que soit sa couleur politique. Les chiffres connus démontrent qu'aucun ne semble avoir trouvé la recette imparable pour endiguer le phénomène.

PAR TIPHANIE CLICHE

© gerasimov_foto_174

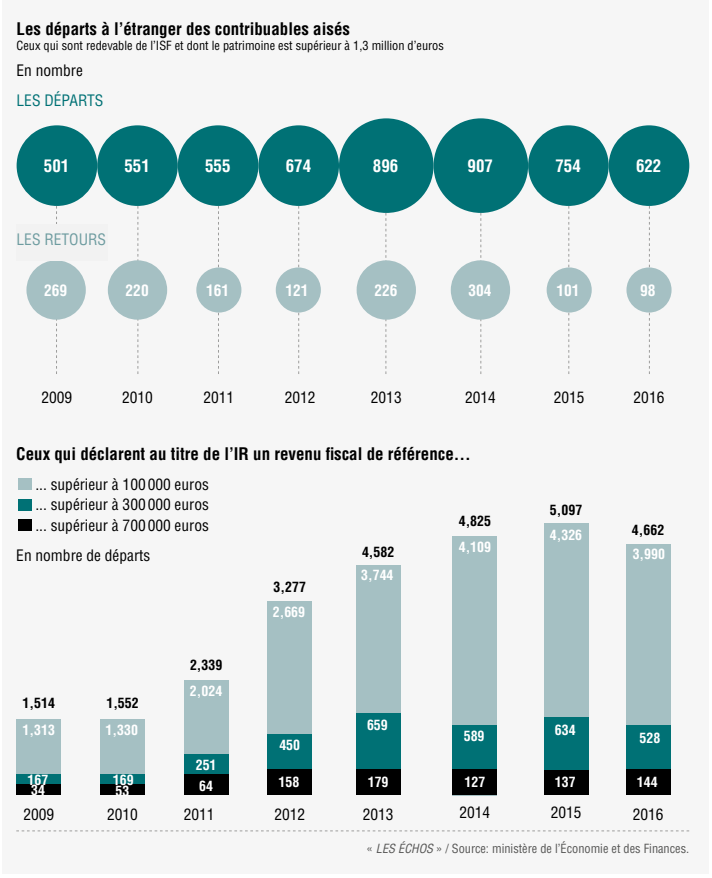
L'IMPUISSANCE FRANÇAISE

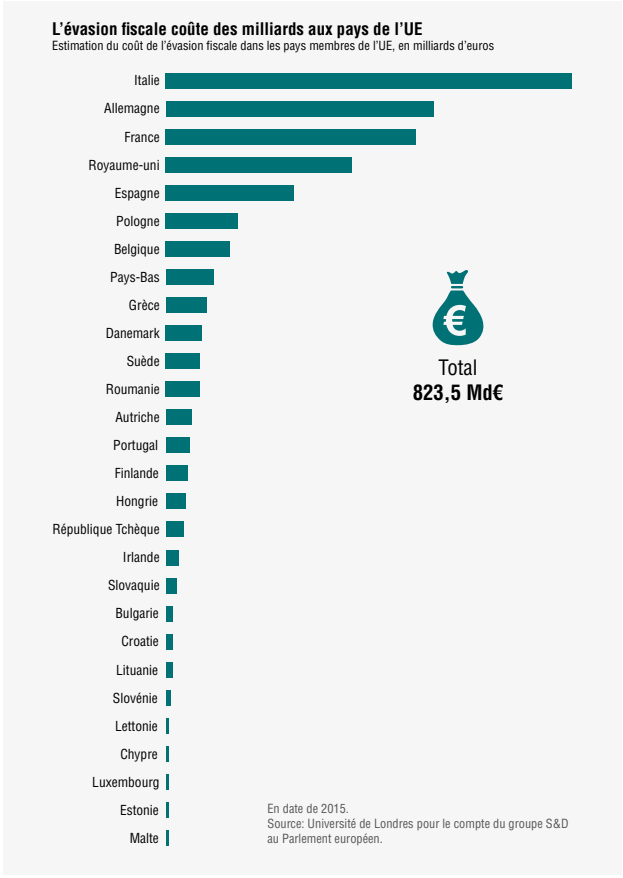
On ne compte plus le nombre de législations mises en place – certaines avec un succès mitigé – pour lutter contre l'évasion fiscale. La France est l'un des pays où ce phénomène est le plus perceptible. En témoignent les nombreuses couvertures de magazines annonçant le départ de personnalités à l'étranger. Pour y faire face, le gouvernement tente de réagir en incitant les contribuables à rester ou a contrario en mettant en place des politiques les dissuadant de franchir les frontières. Emmanuel Macron, comme chacun de ses prédécesseurs s'est essayé à l'exercice. S'il est trop tôt pour en tirer les résultats, le rapport de Bercy publié en ce début d'année présente un bilan exhaustif des mesures adoptées ces dernières années.

> « L'harmonisation entre les États membres reste un vaste chantier de collaboration »

Un premier constat s'impose. Alors que le départ des contribuables a légèrement diminué, leur nombre reste tout de même élevé. Après un pic entre 2013 et 2016 qui atteint un sommet en 2015, leur cadence diminue. À titre de comparaison, le nombre d'expatriations en 2009 était trois fois plus faible. Sans grande surprise, les expatriations sont majoritairement celles de ménages qui déclarent au titre de l'impôt sur le revenu un revenu fiscal supérieur à 100 000 euros.

Comment expliquer ces chiffres ? Depuis 2012, la fiscalité a été fortement refondue, entraînant un " choc fiscal " à l'origine du ras-le-bol français. Entre la création d'une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus ou la création d'une nouvelle tranche marginale de l'impôt sur le revenu pour les contribuables les plus aisés, l'une des seules issues possibles était de partir. De plus, dans une zone économique où la compétitivité fiscale fait rage, nos voisins





comme la Suisse ou la Belgique ont su se positionner comme une alternative séduisante. Ainsi, la Belgique présente de nombreux avantages par son absence d'IFI ou un taux d'imposition des donations de 3,5 % ou 7 % suivant les régions, contre 45 % dans l'Hexagone. Certains affirmeront que la fiscalité n'est pas la motivation principale – ou exclusive – de leur départ. Pourtant, les départs à l'étranger sont faibles face au nombre de contribuables français, ce sont les plus grosses fortunes qui franchissent les frontières. De quoi laisser des traces sur les finances publiques. Même si certains reviennent, ces retours, limités, ne compensent pas les départs.

DES ÉCARTS ENTRE LES PAYS EUROPÉENS

La France n'est pas un cas isolé. L'évasion fiscale concerne de nombreux pays de l'Union européenne. Selon une étude récente réalisée par l'université de Londres pour le groupe parlementaire européen S&D, le trio de tête composé de la France, l'Allemagne et l'Italie représente à lui seul une perte d'environ 434 milliards d'euros. En bas du classement se trouve le Luxembourg qui constate une perte 1,6 milliard d'euros. Ces chiffres démontrent la difficulté pour l'Union Européenne de parvenir à établir un régime harmonisé entre chacun des États. Pourtant des efforts sont faits en matière de coopération pour la lutte contre l'évasion fiscale. Les travaux réalisés par l'OCDE en matière de conventions fiscales traitant la double imposition vont dans ce sens. L'harmonisation entre les États membres reste un vaste chantier de collaboration, la fiscalité faisant partie des sujets à propos desquels les pays ont le plus de réticence à transférer leur souveraineté.

TRANSMISSION D'ENTREPRISES
LES NOUVEAUTÉS

Le pacte Dutreil permet, selon certaines modalités, de transmettre une entreprise familiale à des conditions financières extrêmement favorables (abattement de 75 % sur la base imposable des droits de mutation à titre gratuit). Outil patrimonial français de référence en la matière, sa mise en œuvre allie engagements collectif et individuel au service des familles et des dirigeants. Ce régime de faveur a récemment fait l'objet d'aménagements, notamment concernant l'allègement des obligations déclaratives. La loi de finances pour 2019 a par ailleurs procédé à une refonte du dispositif autorisant sous certaines conditions les bénéficiaires de la transmission ayant souscrit un engagement collectif à apporter leurs titres à une société holding sans que soit remise en cause l'exonération partielle.

© Yuganov Konstantin

PACTE DUTREIL

SIMPLIFICATION OU RÉVOLUTION(S) ?

À la suite de l'entrée en vigueur de la loi de finances pour 2019 et des modifications concernant le pacte Dutreil, de nouvelles interrogations ont vu le jour concernant la transmission d'entreprises familiales. Afin de tirer un premier bilan, Amélie Lièvre-Gravereaux et ses collaborateurs du cabinet Acacia Legal reviennent sur les principaux axes de cette réforme.

PAR YACINE KADRI

LES INTERVENANTS

AMÉLIE LIÈVRE-GRAVEREAUX
associé fondateur
Acacia Legal

CAROLINE HAQUIN
avocat
Acacia Legal

PIERRE WATTENNE
avocat
Acacia Legal

DÉCIDEURS. Quels sont les enjeux du pacte Dutreil ?
Amélie Lièvre-Gravereaux. Le pacte Dutreil est un dispositif destiné à faciliter la transmission des entreprises familiales. À l'origine, il a été mis en place pour limiter le nombre de licenciements en cas de cession et pour assurer la stabilité de l'emploi tout en évitant la délocalisation. Les principales structures concernées sont les PME et les ETI.

En France, les droits de succession ont doublé depuis 1984 et n'ont cessé d'augmenter. Au point qu'en cas de succession non préparée, bon nombre des héritiers sont contraints de procéder à la vente de l'entreprise à un tiers ou de prélever des fonds excessifs sous forme de dividendes. Afin de pallier cette difficulté, l'État a mis en place ce dispositif pour permettre à l'entreprise de rester dans la famille.

Par comparaison, en Belgique les droits de succession entre parents et enfants sont de 30 % au-delà de 500 000 euros. De son côté, l'Allemagne facilite les transmissions. La France est l'un des pays où les droits de succession sont les plus élevés. La sauvegarde de l'emploi et la compétitivité fiscale sont donc les deux problématiques qui influent sur les politiques fiscales françaises.

On observe dans les travaux préparatoires de la loi de finances pour 2019 la recherche d'un équilibre entre la compétitivité fiscale et un niveau de taxation acceptable.

Y a-t-il eu des tentatives d'aménagement ?
Caroline Haquin. Dès 1995, le gouvernement avait envisagé de mettre en place un abattement de 50 % pour les transmissions familiales en cas de décès. Le Conseil constitutionnel avait censuré cette proposition au motif qu'aucune obligation de fonction de direction n'était imposée au bénéficiaire du pacte.

Dès 2003, ce dispositif a été étendu aux donations en pleine propriété, puis aux donations en nue-propriété. Ces assouplissements ont permis d'augmenter les transmissions familiales de 17 %. Le projet de loi de finances pour 2019 allait plus loin puisqu'il prévoyait un abat-

tement de 90 % qui n'a finalement pas été retenu. Dans un contexte ou la *flat tax* a été mise en place et l'imposition des sociétés diminuée, le risque d'inconstitutionnalité devenait trop important. Le gain fiscal pour le chef d'une entreprise familiale aurait largement dépassé l'objectif du législateur.

Sur quoi repose finalement le pacte Dutreil ?

Pierre Wattenne. Le pacte Dutreil repose sur trois piliers : l'engagement collectif, individuel et les fonctions de direction. La loi de finances pour 2019 n'a pas modifié les fonctions de direction. Un des associés ou l'un des bénéficiaires du pacte a toujours obligation d'exercer une fonction de direction dans la société pendant la durée de l'engagement collectif et pendant les trois années qui suivent la transmission. En pratique, cette durée peut varier de trois à cinq ans. Ces fonctions peuvent être exercées par plusieurs personnes.

Concernant l'engagement collectif, la loi de finances pour 2019 apporte une nouveauté conceptuelle. Désormais un associé peut prendre l'engagement collectif de deux ans de manière individuelle.

« L'État a mis en place ce dispositif pour permettre à l'entreprise de rester dans la famille »

Cette nouveauté ouvre la possibilité aux sociétés unipersonnelles de bénéficier de l'abattement du pacte Dutreil. Le champ d'application est largement étendu. De plus, les seuils de détention sont modifiés. En pratique, cet assouplissement permet de jouer sur le droit de vote double. Il devient possible d'avoir peu de droits financiers tout en conservant le contrôle de la société.

L'obligation annuelle déclarative a été supprimée. Ce changement aura-t-il des conséquences sur votre activité de conseil ?

C.H. Initialement, chaque bénéficiaire du pacte devait transmettre une déclaration annuelle à l'administration fiscale. Cette obligation a été supprimée, mais deux autres subsistent.

La première obligation déclarative prend effet à la conclusion de l'acte de transmission et se matérialise par une attestation jointe à la déclaration de donation ou de succession. La seconde obligation donne lieu à une déclaration dans les trois mois à compter de la fin de l'engagement individuel prouvant que toutes les conditions ont été remplies. En pratique, cet assouplissement pourrait être à l'origine d'oubli par le bénéficiaire. En effet, il y a un fort risque que le bénéficiaire ne pense pas à remplir ses obligations de formalisme six ans après avoir conclu le pacte. Ce problème pèse également sur le conseil qui accompagne le chef d'entreprise et sa famille.

Quelles évolutions jurisprudentielles avez-vous pu relever ?

A. L-G. La cour d'appel de Paris a rendu un arrêt le 15 janvier 2019 à propos de la responsabilité de l'avocat et du notaire. En l'espèce, les conseils avaient omis d'informer leur client de l'obligation légale de modifier les statuts de la société prévue en cas de démembrement de propriété.

À notre sens, la simplification des obligations déclaratives annuelles risque d'être source de contentieux. En outre, la réforme de la notion d'abus de droit par l'adjonction d'un nouvel arsenal visant le but principalement fiscal pourra être source de contrôle et de contentieux fiscaux et *in fine* d'engagement de la responsabilité du conseil.

Le pacte Dutreil est-il réellement un argument de compétitivité fiscale ?

A. L-G. Oui, ce dispositif est l'un de nos meilleurs outils – voire le seul – de compétitivité.

anacofi
association nationale des conseils financiers
anacofi-cif

anacofi association nationale des conseils financiers immo

anacofi association nationale des conseils financiers IOBSP

anacofi association nationale des conseils financiers assurances

Votre confiance est notre raison d'être

DES CONSEILLERS POUR VOTRE PATRIMOINE OU VOTRE ENTREPRISE

qui travaillent selon vos besoins, dans le respect de vos objectifs et de vos contraintes.

DES CONSEILLERS INDÉPENDANTS

qui peuvent vous aider à réfléchir à une stratégie, répondre à vos questions ou rechercher pour vous : capitaux, solutions d'épargne et d'investissement dont ils ne sont pas les promoteurs.

DES CONSEILLERS IDENTIFIÉS, FORMÉS, CONTRÔLÉS

pour travailler en confiance.

L'ANACOFI c'est :

- La première association de représentation des Conseils en Gestion de Patrimoine Indépendants et des Conseils en Finance d'Entreprise
- Le syndicat de branche de la finance indépendante et du conseil patrimonial de la CGPME
- Le principal co-régulateur des Conseils en Investissements Financiers
- La première association de représentation des Intermédiaires en Opérations de Banques (par le nombre d'entreprises et d'hommes)
- La première association de représentation des Courtiers en assurance-vie (1ère association par le nombre d'entreprises)
- La première instance de représentation française de ce que l'on appelle en Europe les " Independant Financial Advisors "
- Une structure confédérale nationale qui s'ajoute à nos membres directs constituée de 5 syndicats spécialisés

Visitez notre site **www.anacofi.asso.fr** et retrouvez un professionnel proche de chez vous ou par spécialité

Avec sa Confédération, l'ANACOFI représente un poids économique qui avoisine les 5 000 entreprises, pèse entre 40 et 45 000 emplois et est l'une des deux principales fédérations d'IFA d'Europe.

92 rue d'Amsterdam - 75009 Paris
Tél. : 01 53 25 50 80 - email : anacofi@anacofi.asso.fr

DESSINS

L'art de diversifier son patrimoine

Avec un marché structuré, des œuvres variées et une très large palette de prix, le dessin a tout pour séduire amateurs et passionnés. Le lancement, à la fin du mois de mars, du Salon du Dessin est l'occasion de se familiariser avec ce support et, pourquoi pas, de se lancer dans une collection.

PAR SYBILLE VIÉ

À en juger par le succès grandissant du dessin sur le marché de l'art, il semble que la hiérarchie des genres et des catégories artistiques a finalement fait long feu. Longtemps relégué au rang d'art mineur, simple croquis, étude préparatoire ou faire-valoir d'une œuvre en préparation, le dessin a peu à peu acquis ses lettres de noblesse. Au point de devenir objet de collections, au même titre que la peinture, la sculpture ou les objets d'art. Il faut dire que ce genre artistique n'est pas dénué d'atouts. Bien au contraire. D'une richesse picturale, technique et stylistique, sans égal, le dessin, a tout pour séduire le collectionneur. Artiste, format, medium, couleurs, époque… chacun peut ajuster ses critères et ses goûts. C'est dans l'éclectisme que réside la principale richesse du dessin. Avec une définition, proche d'une lapalissade, cette œuvre originale exécutée directement sur papier revêt une variété remarquable de réalités. De fait, *« le dessin recouvre de très nombreux procédés : aquarelle, gouache, pastel, pierre noire, sanguine, plume, lavis… Sans parler du pastel qui peut aussi entrer dans cette définition »*, explique Louis de Bayser, président du Salon du dessin.

D'une richesse picturale, technique et stylistique, sans égal, le dessin, a tout pour séduire le collectionneur

© Galerie Zlotowski

Georges Valmier, *La leçon de piano,* 1922, gouache sur papier

PARIS, PLACE MONDIALE DU DESSIN

Outre ses qualités intrinsèques, le dessin présente des avantages pratiques non négligeables. Léger, de format souvent réduit, il s'expose et se stocke facilement. *« Il peut s'avérer moins daté que certaines toiles et, de plus, on peut aisément faire cohabiter différents styles dans la même collection »*, détaille Louis de Bayser. D'ailleurs, les occasions pour se porter acquéreur de ces œuvres ne manquent pas. Le marché, qui s'est véritablement développé depuis une cinquantaine d'années offre régulièrement des œuvres rares dont les plus prestigieuses suscitent d'âpres batailles en salle des ventes. Mais au-delà des pièces exceptionnelles exécutées par de grands noms de l'histoire de l'art, d'autres sont heureusement plus abordables. Le Salon du dessin qui se tient chaque année à Paris depuis près de trente ans a fait de la capitale une place mondiale de ce marché. Cette année, l'événement qui se tient du 27 mars au 1er avril au Palais Brongniart regroupe trente-neuf galeries du monde entier et présente trois expositions : celle des collections du musée Carnavalet, de la Fondation Daniel et Florence Guerlain et de la maison Chaumet. L'occasion de découvrir des œuvres inédites de maîtres tels qu'Egon Schiele, Gustav Klimt, Henri Matisse ou Pablo Picasso.

« Le regain d'intérêt pour le dessin ne se dément pas depuis les années 1980 »

DR

Entretien avec
Louis de Bayser,
président,
Salon du Dessin

Alors que le Salon du Dessin ouvre ses portes à Paris le 27 mars, Louis de Bayser, son président, décrypte un marché encore peu connu du grand public. Outre ses recommandations pour choisir une œuvre, le professionnel rappelle la nécessité de se faire conseiller pour éviter les déconvenues.

DÉCIDEURS. Quel est l'état du marché du dessin ?

Louis de Bayser. En réalité, le regain d'intérêt du public date des années 1980. C'est à partir de cette période que le dessin passe du statut de croquis préparatoire à un tableau à celui d'œuvre à part entière. En témoigne la vente de quelques dessins mythiques de grands maîtres comme Raphaël et Michel-Ange à des prix élevés. Ce type d'événement a attiré de nouveaux acheteurs et, logiquement, les prix ont grimpé. Depuis, ce succès ne s'est jamais démenti. L'adjudication d'un dessin de Raphaël pour 45 millions de dollars ou d'un Lucas van Leyden pour 10 millions de livres en sont des preuves éclatantes.

Existe-t-il des artistes ou des périodes particulièrement recherchés par les collectionneurs ?

En la matière, les goûts évoluent. Alors que la génération précédente appréciait le dessin préparatoire pour sa valeur intellectuelle en tant qu'étape dans la conception d'une œuvre, aujourd'hui l'approche est tout autre. Ce que recherchent les amateurs, c'est un dessin graphique, une spontanéité, un sujet étrange, un cadrage original ou une lumière particulière. L'aspect inachevé et instinctif plaît beaucoup. En un mot, et quelle que soit la technique ou la période considérée, ce sont les dessins qui ont une vraie présence au mur et qui retiennent le regard, qui ont la cote.

Globalement plus abordable, le dessin constitue-t-il un bon moyen pour se lancer dans une collection ?

On se lance très rarement directement dans la collection de dessins sans s'être essayé à d'autres catégories artistiques, on y arrive souvent par d'autres biais comme la peinture ou le livre. La raison est très simple : pour acheter des dessins, encore faut-il s'y connaître et donc en avoir vu. Or, ils ne sont pas toujours visibles dans les collections permanentes des musées, notamment en raison de leur fragilité. En tout cas, il n'est pas nécessaire d'investir une fortune pour se faire plaisir. Même parmi les grands noms de l'histoire de l'art, les écarts de prix sont immenses selon la qualité, la période, le sujet ou le format du dessin en cause. Les dessins de Delacroix se vendent par exemple entre 1 000 et 600 000 euros. Et que dire des artistes moins célèbres ? Il y en a donc pour tous les budgets.

Quels sont les critères à prendre en compte pour bien acheter ?

La première condition est de se faire plaisir. C'est impératif. L'idée est de choisir une œuvre qui vous plaise et dont vous ne vous lasserez pas puisqu'il n'existe aucune garantie de réaliser un bon investissement au sens financier du terme. Viennent ensuite des considérations plus classiques : veiller à ne pas acheter n'importe quoi à n'importe quel prix. Pour ce faire, recueillir les conseils de marchands, d'experts ou de conservateurs peut être très utile. Il faut également se faire l'œil en fréquentant les galeries, les salles de vente, les expositions et les musées. Plus on observe, plus on affirme son goût et plus on devient courageux dans ses choix.

Le dessin est un support fragile. Nécessite-t-il une installation particulière pour être bien conservé ?

Effectivement, la conservation de dessins requiert de veiller à ce que les conditions de luminosité et d'humidité de la pièce où ils sont exposés soient optimales. Pour y parvenir, il est assez facile de s'équiper en utilisant par exemple des verres anti-reflet et anti-UV qui stoppent 85 % des rayons.

Quel est le profil-type du collectionneur de dessins ?

Il est difficile d'avoir une vision globale des collectionneurs. Pour autant, il est certain qu'ils sont très internationaux. Les États-Unis sont très bien représentés, qu'il s'agisse de collectionneurs privés, d'institutionnels ou de musées. De plus, certaines professions comme les avocats, les architectes ou les professionnels de la finance sont particulièrement friands de dessins.

> « On se lance très rarement directement dans la collection de dessins sans s'être essayé à d'autres catégories artistiques »

PROPOS RECUEILLIS PAR SYBILLE VIÉ

Le métier de CGP est monté en compétences

DR

Entretien avec
Patrick Butteau,
directeur général,
CGP Entrepreneurs

Société de services dédiée aux conseillers en gestion de patrimoine, CGP Entrepreneurs est un observateur privilégié du marché. Son directeur général, Patrick Butteau, revient sur les axes de développement de la profession.

DÉCIDEURS. Le métier de conseil en gestion de patrimoine change de visage. Quelle valeur ajoutée CGP Entrepreneurs apporte aux professionnels du patrimoine ?
Patrick Butteau. Le métier d'indépendant devient de plus en plus complexe avec la transformation digitale et la réglementation. Si l'on parle des groupements de CGP, ceux-ci sont de deux types. Certains sont des agrégateurs, d'autres, comme CGP Entrepreneurs, vont vers le modèle d'accompagnement en proposant des services à haute valeur ajoutée. L'objectif du groupement est d'accompagner, grâce à nos outils dédiés, les professionnels du patrimoine qui exercent en libéral. Nous accompagnons deux profils de CGP : des salariés souhaitant se mettre à leur compte et des cabinets à la recherche de nouveaux leviers de croissance. L'un des principaux défis contemporains des CGP est de limiter les coûts et de maîtriser les risques, tout en restant libre. En effet le modèle reposant sur une centrale d'achat classique ne suffit plus. Notre proposition de valeur repose sur un véritable liant entre les différents services que peut offrir une structure de conseil en gestion de patrimoine.

La consolidation du secteur de la gestion de patrimoine fait ressentir ses effets. Sur quelles tendances s'inscrit l'avenir de la profession de CGP dans ce contexte ?
Tout d'abord une nécessité de formation. Le métier de CGP est monté en compétences ces dernières années. Cette tendance doit être considérée comme un travail de fond qu'il convient d'accompagner dans la durée. C'est pourquoi notre offre propose près de 450 modules de formation disponibles sur une plateforme en ligne, accessible à tout moment. Ensuite, l'avenir de la profession s'inscrit dans une proximité renouvelée avec la clientèle. Cela comprend la nécessité pour les structures les plus historiques de se mettre à la page aussi bien sur les aspects technologiques que sur la transparence en matière de rémunération. L'objectif principal étant bien entendu de faire gagner du temps au client final.

La DDA vient rebattre les cartes en matière de courtage. À quelle évolution doit-on s'attendre dans votre secteur d'activité ?
Le marché de la gestion privée se dirige inévitablement vers une exigence de transparence absolue. Le professionnel opérera et justifiera – *de facto* – l'exécution d'une prestation précisément définie. En effet, sans conseil, il deviendra difficile sinon impossible de donner du sens à la rémunération. Si beaucoup d'acteurs s'inquiètent de ce changement de paradigme, nous sommes sereins. Dans le cadre de l'évolution positive de notre métier, nous allons simplifier notre gamme, afin de la rendre plus lisible pour les CGP que nous accompagnons ainsi que pour les clients avec lesquels ils interagissent.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

SOMMET
DU
PATRIMOINE
&
PERFORMANCE

LA RENCONTRE DES LEADERS DE LA GESTION DE PATRIMOINE & DE LA GESTION D'ACTIFS

Conférences • Dîner • Remise de prix

Family Offices - Sociétés de Gestion
Dirigeants - Investisseurs Institutionnels
Banques Privées - Conseils en Gestion de Patrimoine

27 JUIN 2019 PARIS

http://sommet-patrimoine-performance.fr

ORGANISÉ PAR DÉCIDEURS MAGAZINE

« Toute notre activité est orientée gagnant-gagnant »

DR

Entretien avec
Régis Brochot,
président du directoire, Banque Richelieu

Banque Richelieu est une jeune banque privée à l'histoire bien remplie. Flexibilité et réactivité sont les maîtres-mots de cette nouvelle aventure à l'esprit de conquête affirmé. Entre opportunités affirmées et prudence expérimentée, Régis Brochot, président du directoire, revient sur sa vision du secteur.

DÉCIDEURS. Qu'est-ce que le marché de la banque privée aujourd'hui en France ?

Régis Brochot. Actuellement en pleine évolution, c'est un marché concurrentiel. L'arrivée de Mifid II a changé la donne dans beaucoup de banques, et l'on en sentira les effets dès 2019. Les acteurs changent, certains veulent entrer dans le marché, d'autres veulent sortir. La banque privée est par définition un outil compliqué, aussi bien en matière de stratégie que de proposition à valeur ajoutée vis-à-vis des clients. Toutefois, le secteur est en pleine expansion, notamment grâce à la forte activité de M&A en France, qui est le premier levier de croissance de la gestion de fortune. De plus, l'arrivée d'Emmanuel Macron au pouvoir a convaincu une partie de la clientèle de rester en France, notamment avec la suppression de l'ISF et l'instauration de la *flat tax*. Dans le même temps, c'est une activité dont la rentabilité se détériore. Ainsi, il convient d'être proche du client, qui est devenu lui-même beaucoup plus averti que par le passé et dont les besoins sont bien loin d'entrer dans les standards du passé. Chez Banque Richelieu, toute notre activité est orientée « gagnant-gagnant ». Nous sommes un prestataire de services à valeur ajoutée et non pas un vendeur de produit, ce qui ne correspond pas à ce que doit être la banque privée.

Comment percevez-vous l'intérêt grandissant pour les *millenials* ?

Le millenial est une clientèle que beaucoup de banques souhaitent adresser. Néanmoins il faut prendre conscience que ces jeunes start-uppers représentent une population réduite. Ils représentent une clientèle aux besoins totalement différents des clients plus traditionnels de la banque privée. On se rend compte qu'ils ont une faible connaissance de la finance patrimoniale, alors qu'ils ont eu une expérience financière du fait de la création et du développement de leur entreprise. Pour les satisfaire, il convient d'être différenciant dans l'offre et comprendre leurs enjeux. S'ils sont très friands d'outils digitaux, ils demeurent demandeurs d'échanges humains, ce qu'aucune machine ne peut faire. Être entièrement digital dépend de la stratégie que l'on souhaite mettre en place. Enfin, l'outil dématérialisé peut être utile dans l'exécution de tâches répétitives ou à faible valeur ajoutée, mais en matière de gestion de fortune rien ne pourra remplacer le conseil humain et personnalisé.

« Le secteur est en pleine expansion, notamment grâce à la forte activité de M&A en France, qui est le premier levier de croissance de la gestion de fortune »

DR

« Le *private equity* ne doit pas englober qu'une vision financière, car au bout de la chaîne il y a une entreprise avec ses effectifs »

Que pensez-vous de la segmentation de la clientèle opérée actuellement ?
Si elle peut être opportune au regard d'une partie de la clientèle UHNWI [Ultra high-net-worth individual, ndlr], cela représente une partie quasi infime de celle-ci. Elle peut prendre son sens dans le cadre de club deals dédiés appelant des investissements très élevés. Néanmoins quel que soit le client, il est nécessaire d'avoir réactivité totale ainsi que des collaborateurs de très bon niveau, à même de toujours comprendre les besoins effectifs des clients.

Selon vous, gestion active et gestion passive sont-elles opposées ?
Il y a un grand débat aujourd'hui sur ce sujet. Je suis entièrement d'accord sur le fait que de la gestion passive, à moindre coût, qui produit une performance égale à celle d'une gestion active a toute sa place. Toutefois, il y a bien des gérants de talent qui créent de l'alpha. Ce sont les fonds gérés par ces personnes que nous proposons à nos clients. Gestion active et gestion indicielle ne sont pas opposées, mais bien complémentaires. L'ADN de Banque Richelieu est la gestion active de conviction avec un biais small et mid cap, cependant nous encourageons systématiquement la sélection de fonds externes dans notre allocation d'actifs, s'ils correspondent aux objectifs de nos clients.

Que pensez-vous du *private equity* en tant que banquier privé ?
Je vois ce type d'investissement d'un très bon œil. Néanmoins, ce type de produit doit être regardé avec prudence. En effet, c'est un produit, qui bien qu'intéressant, est illiquide en plus d'être chargé en frais. En ce sens, il est davantage réservé à des investisseurs disposant d'un patrimoine important. Ensuite, bien que soient très régulièrement évoqués les succès du private equity, on parle assez peu des nombreux échecs. Par ailleurs, le private equity ne doit pas englober qu'une vision financière, car au bout de la chaîne il y a une entreprise avec ses effectifs. Aujourd'hui, nous sommes assez prudents sur cette classe d'actifs qui est relativement chère. Enfin, toutes les banques privées se posent la question de lancer une offre in house. Il faut comprendre que c'est un vrai métier qui nécessite d'investir dans équipes dédiées ainsi qu'une mobilisation importante de capitaux accompagnée d'engagements fermes qu'il convient d'honorer le moment venu.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

IR

Le prélèvement à la source

Ça y est ! Après 3 ans de débat et moultes hésitations, le prélèvement à la source est entré en vigueur depuis le 1er janvier 2019, une véritable révolution fiscale pour le contribuable français. L'impôt sur le Revenu est désormais prélevé mensuellement sur les fiches de paie des contribuables français.

DR

Auteur

Mathilde Reverberi
associée,
Allure Finance

Diplômée d'un Master en Banque Finance, Mathilde Reverberi rejoint Allure Finance en mars 2015 avec un portefeuille de clientèle qu'elle continue à développer sur la partie gestion privée, ingénierie patrimoniale et fiscale, de placements financiers et sur des financements personnels ou sociétés.

Le prélevement à la source (PAS) concerne 38 millions de foyers fiscaux et l'ensemble des revenus des contribuables : les salaires, pensions de retraites, revenus de remplacement (dont les allocations-chômage), les revenus des indépendants, revenus fonciers, bénéfices industriels et commerciaux (BIC) et non commerciaux (BNC). Pour les autres revenus, un acompte d'impôt sera prélevé sur le compte bancaire chaque mois ou chaque trimestre, en fonction du choix du contribuable.

Plusieurs taux proposés… Casse-tête pour les foyers ?

Plusieurs choix de taux sont possibles pour les ménages :

- Le taux nul concerne les contribuables non imposés au titre des 2 années précédentes ;
- Le taux neutre concerne les contribuables qui entrent sur le marché du travail.

Les deux autres taux sont une option fiscale à laquelle seuls peuvent souscrire les membres d'un couple marié ou pacsé, remplissant ensemble une déclaration de revenus commune :

- Le taux normal ;
- Le taux individualisé.

En effet, par défaut, un seul et même taux est appliqué aux deux membres du couple. Le taux normal, qui a été calculé à partir des revenus du foyer fiscal. Si le couple a choisi un taux individualisé, chacun d'eux se voit appliquer à son propre montant d'impôt, un taux de prélèvement à la source. Ce choix permet ainsi de tenir compte des revenus perçus par l'autre membre. L'option de ce taux est utile lorsqu'il existe des disparités très importantes de revenus entre les deux membres du couple. Le membre qui touche le salaire le plus faible ne sera pas lésé par le paiement d'un impôt plus fort, qui réduirait son salaire de manière plus importante.

Le 15 janvier 2019, les contribuables ont bénéficié d'un acompte versé égal à 60 % du montant du crédit d'impôt de l'année précédente. Le solde devrait être versé en juillet 2019. Ce dispositif concerne les frais de services liés à la per-

© Pixavril

sonne, mais aussi les réductions d'impôt en faveur de l'investissement locatif, les dons aux œuvres, les personnes en difficulté. Cet acompte permet aux contribuables de ne pas à avancer davantage des frais déjà versés l'année précédente.

Collecter l'impôt des ménages en temps réel

La promesse faite au contribuable avec le PAS est d'éviter un décalage d'un an dans la perception des impôts par les pouvoirs publics. L'intérêt majeur de cette réforme est de pouvoir collecter l'impôt en temps réel, lors du versement des revenus imposables. Cela évite également aux contribuables qui connaissent des changements de situation d'avoir des difficultés de trésorerie.

Le contribuable ne paiera plus directement son impôt. La collecte se fera par le biais de son tiers payeur, à savoir :

- l'employeur pour les salariés, ou la société de portage ;
- la Caisse de retraite pour les retraités ;
- Pôle Emploi pour les demandeurs d'emploi.

Les entreprises et les administrations deviennent des collecteurs de l'IR. En effet, pour les entreprises privées, la mise en œuvre a été simplifiée avec le déploiement de la déclaration sociale nominative (DSN). Cette déclaration regroupe toutes les déclarations sociales effectuées par une entreprise ou son mandataire. Elle repose sur la transmission unique, mensuelle et dématérialisée des données directement issues de la paie.

Quant aux collecteurs publics, ils souscrivent une déclaration simple et totalement automatisée, qui leur permet également de reverser le montant de l'impôt collecté et de réceptionner le taux de prélèvement.

Ainsi, quelques jours après le versement du salaire, les entreprises reversent cet impôt directement à l'administration fiscale.

Pour les micro-entrepreneurs, les professions non-salariés et les exploitants agricoles, le prélèvement s'effectuera sous forme d'acompte directement collecté depuis le compte en banque du professionnel.

Pour éviter cette double charge fiscale, la loi a prévu d'exonérer l'impôt des revenus perçus en 2018

Exonération des revenus 2018, l'année blanche

L'instauration du prélèvement à la source implique une année blanche pour éviter que le contribuable supporte la même année deux fois l'impôt. En effet, les contribuables auraient dû payer le prélèvement à la source d'une part et d'autre part l'imposition sur les revenus touchés en 2018. Pour éviter cette double charge fiscale, la loi a prévu d'exonérer l'impôt des revenus perçus en 2018.

Toutefois, et afin d'éviter tout abus, l'administration a limité cette exonération aux revenus courants non exceptionnels. Elle peut vérifier la situation du contribuable au titre de 2018 pendant quatre ans (et non trois ans, délai normal de prescription). L'IR sera calculé selon les règles de droit commun mais l'IR dû sera compensé par un Crédit d'Impôt Modernisation du Recouvrement (CIMR). Ce CIMR visera les seuls revenus courants, il ne visera pas les revenus exceptionnels, ou les plus-values immobilières et mobilières, qui, demeureront imposés lors du paiement du solde d'IR en septembre 2019.

Le dernier est le « taux neutre », il sera calculé sur la base du montant de rémunération versé par l'employeur ou si l'administration n'est pas en mesure de communiquer un taux au collecteur par exemple en début d'activité ainsi qu'aux personnes encore à la charge de leurs parents. Un complément sera à verser notamment en cas de revenus du patrimoine.

« La disruption a toujours existé »

DR

Entretien avec
Emmanuelle Court,
directeur général délégué en charge du développement commercial, CPR AM

Fin 2011, CPR AM comptait près de 17 milliards d'euros d'encours sous gestion. Elle entame 2019 avec plus de 47 milliards d'euros investis dans ses fonds. La société de gestion thématique du groupe Amundi, sous la houlette de Valérie Baudson, et son effectif de 110 collaborateurs n'entend pas s'arrêter en si bon chemin. Entre disruption et regard porté vers l'avenir, Emmanuelle Court, directeur général délégué en charge du développement commercial, revient sur l'activité de l'un des leaders français de la gestion d'actifs.

DÉCIDEURS. Comment positionnez-vous CPR AM au sein d'Amundi ?

Emmanuelle Court. CPR AM est une entité autonome dans ses choix stratégiques et de développement, tant sur le plan innovation produits que sur le plan marché. Notre schéma est assez unique sur la place, notamment du fait d'avoir réussi à maintenir et tirer le meilleur de cet équilibre dans la durée. Avec un peu de recul, nous observons une réussite collective dans le développement de cet écosystème. Cet équilibre est sous-tendu par des succès remportés notamment grâce au large éventail des expertises de gestion que nous proposons à nos clients comme la gestion diversifiée et l'allocation en ETF, et la gestion thématique actions. Il en va de même concernant l'ouverture à la distribution *retail* alors qu'historiquement notre prisme était plus institutionnel. D'une certaine manière, nous avons acquis notre autonomie au fil des années.

Comment avez-vous ressenti l'effet marché cette année ?

Les marchés n'ont malheureusement épargné personne en 2018. Bien que nous ayons, comme nos homologues, subi un effet marché négatif, notamment sur le dernier semestre de 2018, nos partenaires investisseurs continuent de nous faire confiance. Nous avons enregistré une collecte nette positive de près de 3 milliards d'euros à la fin de l'année 2018, notamment sur nos stratégies moyen-long terme.

> « Avec l'émergence de la gestion passive, notre gestion active est de plus en plus challengée »

Quelle stratégie allez-vous adopter pour proposer des alternatives ?

Nous poursuivons le développement de nouvelles thématiques. Avec l'émergence de la gestion passive, notre gestion active est de plus en plus challengée. Pour nous démarquer, il est essentiel d'offrir à nos clients des solutions novatrices à forte valeur ajoutée… une démarche dans laquelle s'inscrit la gestion thématique. La première étape de ce processus a été marquée par le lancement de notre premier fonds thématique sur le vieillissement de la population, CPR Silver Age, fin 2009. Notre positionnement s'est vu renforcé et conforté dans la mesure où Amundi a fait de CPR AM en 2015, le wagon thématique du groupe. Fin 2016, nous avons lancé Global Disruptive Opportunities, qui rencontre un succès international. Fin 2017, nous avons lancé

« Les entreprises disruptives bousculent les règles du jeu de leur secteur »

le fonds Food For Generations et en 2018 nous avons lancé le premier fonds dédié à l'Éducation. Récemment, nous avons annoncé le lancement de notre fonds consacré au changement climatique Climate Action. Ce dernier a été créé en partenariat avec une ONG nommée CDP (Carbon Disclosure Project) dont l'activité est de collecter l'ensemble des informations relatives à la consommation d'énergie pour des milliers d'entreprises à travers le monde. Le point commun de ces trois derniers fonds est qu'ils intègrent une dimension ESG et à impact.

À qui s'adressent ces thématiques ?

Elles s'adressent aussi bien à une clientèle patrimoniale qu'à une clientèle institutionnelle au regard des enjeux que nos thématiques recouvrent.

Depuis quand implémentez-vous les critères ESG dans vos solutions ?

La prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) est, aujourd'hui, une priorité. Il y a maintenant deux ans, nous avons conçu notre propre méthodologie ESG par les risques que nous déployons sur l'ensemble de nos classes d'actifs actions, crédit et obligations convertibles. Tout en nous appuyant sur l'analyse ISR d'Amundi, qui dispose d'une quinzaine d'analystes sur le sujet, nous avons littéralement « ouvert le capot » en opérant une subdivision détaillée et une analyse précise des critères E, S et G en vue de rechercher la matérialité financière pour chaque valeur.

Écosystème de l'éducation ?

C'est un enjeu très fort, notamment dans les pays émergents et plus particulièrement la Chine dont la classe moyenne ne cesse de croître. C'est d'ailleurs le premier budget du pays. En France, l'éducation est très orientée vers le secteur public. Il ne s'agit pas seulement de transmettre des connaissances, c'est aussi un moteur de croissance économique pour les individus, les entreprises et les États. Identifiée par l'ONU comme l'un des 17 objectifs de de développement durable, l'éducation est la clé pour en atteindre d'autres : rompre le cycle de la pauvreté, réduire les inégalités, offrir la possibilité d'une vie meilleure… Alors que la demande est croissante dans le monde et notamment les pays émergents, la disruption que connaît notre société et le monde du travail requiert des adaptations considérables.

Vous évoquez la disruption. N'est-ce pas qu'un concept à la mode ?

Ce n'est pas le cas chez CPR AM. Nous assumons pleinement l'emploi de ce terme. De nombreux acteurs ont tendance à ne s'intéresser qu'à la partie digitale. Nous nous concentrons sur tous les grands segments dans lesquels celle-ci intervient tels que la santé, l'industrie ou l'environnement. Les entreprises disruptives bousculent les règles du jeu de leur secteur en transformant un marché existant ou en en créant un nouveau au travers de solutions plus simples, rapides ou moins chères. De plus, la disruption a toujours existé ; elle est cependant en accélération exponentielle grâce aux effets combinés des évolutions technologiques, de la mondialisation et des changements démographiques et environnementaux.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

© Zapp2Photo

INDUSTRIE MUSICALE ET GESTION PRIVÉE

Un même destin ?

Beaucoup d'industries comme l'industrie musicale ont connu des changements structurels dans leurs business models dont le catalyseur a souvent été la technologie et l'innovation. Il semblerait que nous connaissions actuellement le même phénomène dans le monde de la gestion privée avec la réglementation en toile de fond.

Auteur

Michael Sfez
Directeur Général,
Russell Investments

Il dirige les activités françaises du gérant d'actifs spécialisé dans les solutions et les services d'investissement en architecture ouverte. Depuis 2000, Michael Sfez accompagne des investisseurs institutionnels en France et à l'international. Il est à l'origine de partenariats stratégiques avec des grands réseaux en France et auprès des CGP.

La crise économique de 2008 a démontré la faiblesse des réglementations qui étaient en vigueur. À ce titre, la commission européenne a décidé d'adopter Mifid 2 afin de mieux aligner les intérêts des clients avec les produits et services rendus par les professionnels. Elle vise également à améliorer la lisibilité des offres et à éliminer une quelconque opacité des produits offerts. De par ses obligations, cette nouvelle directive a entraîné un bouleversement sans précédent du business model centré sur l'architecture ouverte des gérants privés. À cela s'ajoutent de nouvelles tendances comme l'ESG (la gestion dite « éthique »), la concurrence d'offres à faibles frais (ETFs, robots advisers…) mettant sous pression le business model centré sur l'architecture ouverte.

Cette architecture ouverte est pourtant depuis très longtemps un des piliers de la valeur ajoutée des gérants privés et CGP. Ce principe fondateur de l'optimisation des placements est-il voué à disparaître ou vivons-nous simplement une disruption du modèle de mise en œuvre ?

« L'architecture ouverte, source majeure de valeur ajoutée est-elle vouée à disparaître ou simplement disruptée ? »

La Mifid 2 : catalyseur disruptif de l'architecture ouverte

La Mifid 2 a un impact significatif sur l'ensemble des acteurs financiers de l'épargne et notamment sur les business models des banques privées. La directive visant à protéger l'intérêt des investisseurs a supprimé les rétrocessions perçues par les banques privées dans le cadre d'investissements externes dans les OPC gérés par les sociétés de gestion. Ces rétrocessions représentant une part significative de leurs revenus, certaines banques privées ont dû réduire leur architecture ouverte, réaménager leurs prestations de service en poussant la gestion conseillée au détriment de la gestion sous mandat ou revoir la structure de leur rémunération.

Un environnement de taux bas a mis en valeur les surcoûts

Même si la Mifid 2 a été un accélérateur pour les banques privées de revoir leur modèle de service, l'environnement de taux bas a mis en lumière le niveau des frais prélevés. Les frais courants des OPC, versant des rétrocessions, utilisés par les professionnels, dépassaient régulièrement les 2 %. Au-delà des rétrocessions, le client paie des frais administratifs, de conservation, alors que s'il traitait en direct, il ne supporterait qu'un seul niveau de frais.

Il est fréquent que le portefeuille des clients soit investi sur plusieurs supports sur un même marché pour bénéficier d'une diversification des styles de gestion, mais elle a un coût. Il est fort probable que les différents supports disposent de titres communs et que certaines transactions effectuées par les gérants de chaque support soient au final superflues.

Le problème du contrôle dans l'architecture ouverte

Il est très difficile pour le professionnel de disposer d'une transparence complète des investissements des fonds dans lesquels il investit pour le compte de ses clients. Malgré l'affaire Madoff, peu de progrès ont été faits et

LES POINTS CLÉS

- La réglementation et les nouvelles tendances ont mis sous pression le business model de la gestion privée.
- L'architecture ouverte est un élément majeur de valeur ajoutée dans la gestion privée.
- Elle présente toutefois des limites en matière de contrôle, de transparence et de coûts et mérite donc une plus grande efficience.
- Comme pour l'industrie musicale, un nouveau modèle de mise en œuvre permettant un accès direct aux talents de gestion sans avoir à subir les coûts superflus a été initié par Russell Investments.

peu de gérants privés disposent aujourd'hui d'une information régulière leur permettant de contrôler de manière constante les positions détenues.

Et l'ESG dans tout cela ?

Aujourd'hui, de plus en plus d'entités souhaitent mieux se prémunir contre les risques liés aux aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance qui peuvent avoir un impact très important sur les performances de leurs clients mais aussi de répondre à la volonté de certains clients de mettre du sens dans leurs investissements en accord avec leurs principes. Il est clair que les banques privées et CGP devront à l'avenir intégrer les facteurs ESG dans leur approche. L'architecture ouverte investie dans plusieurs OPC ne facilite pas aujourd'hui l'intégration de ces facteurs car la banque privée ou le CGP ne peut pas s'assurer que les investissements répondent à ces nouvelles exigences.

Et pourtant l'architecture ouverte est un prérequis

Chez Russell Investments, nous avons réalisé des analyses prouvant la difficulté pour un gérant d'exceller sur plusieurs classes d'actifs simultanément. Une de ces études effectuée début 2010 montrait qu'aucun gérant qui couvrait cinq classes d'actifs majeures n'excellait pas dans plus de deux classes d'actifs. Les gérants spécialistes sont meilleurs que les généralistes d'où la recherche de gérants externes permettant de sélectionner les meilleurs sur chacune des classes d'actifs. Chaque trimestre, nous constatons que le taux de surperformance de nos buy lists sur 5 ans est entre 75 et 85 %.
Cette architecture ouverte reste un élément majeur essentiel et différenciant de valeur ajoutée pour le gérant privé et doit perdurer.

L'architecture ouverte doit donc se réinventer

Le modèle d'hier ne permet pas de répondre aux besoins d'aujourd'hui (réduction des frais, réglementation, facteurs ESG, exigences de contrôle constant sur les portefeuilles). La principale raison pour la banque privée d'offrir de l'architecture ouverte consiste à donner accès à son client aux meilleurs talents de gestion.
Depuis plus de 45 ans, Russell Investments est un des leaders sur l'architecture ouverte et offre ses capacités aux partenaires financiers (banques privées, réseaux bancaires et assurantiels, CGP) pour leur proposer des solutions de mise en œuvre en étroite collaboration avec leurs équipes de sélection.
Il y a un peu plus de dix ans, nous avons identifié que la mise en œuvre de l'architecture ouverte via des fonds de fonds ou fonds de mandats ne permettrait pas de répondre aux nouveaux enjeux. Nous avons donc été à l'origine d'une nouvelle approche et nous sommes à ce jour les seuls à proposer cette technique qui permet à nos partenaires de répondre à ces challenges. Notre objectif était avant tout d'améliorer la performance nette de frais des portefeuilles multigérants. Pour ce faire, nous avons consolidé les idées des gérants dans un seul portefeuille centralisé. Cette approche permet de préserver la valeur ajoutée des gérants tout en réduisant les coûts de transaction et en minimisant les coûts dépositaire. À travers cette approche appelée EPI (Enhanced Portfolio Implementation), Russell Investments est en mesure d'apporter une solution de mise en œuvre de leur architecture ouverte pour les professionnels de l'épargne permettant :
- de réduire les frais (gestion, dépositaire, transactions) ;
- d'améliorer l'efficience de leurs portefeuilles et de disposer d'un contrôle permanent avec une conservation au sein du dépositaire de leur choix ;
- de disposer d'un meilleur accès aux gérants ;
- de préserver l'alpha des gérants et par conséquent la valeur ajoutée ;
- d'intégrer leurs propres préférences en matière environnementale, sociale et de gouvernance.

Cette approche EPI a permis d'améliorer la performance de nos portefeuilles multigérants actions entre 0,2 % et 0,5 % par an depuis sa mise en œuvre. Ainsi de la même façon que le streaming a permis d'écouter directement les morceaux sans acheter le CD et sans subir des coûts liés au packaging et frais de commercialisation, notre approche EPI permet à nos partenaires d'accéder aux talents de gestion sans souffrir de coûts de mise en œuvre superflus tout en ayant un meilleur contrôle. Cela fait partie des voies à explorer pour les banques privées afin de continuer à promouvoir cet axe de différenciation si essentiel qu'est l'architecture ouverte.

Le *momentum* comme déclencheur de revalorisation

Entretien avec
Yohan Salleron,
Gérant actions, Mandarine Gestion
Gérant du fonds Mandarine Optimal Value

S'il est aisé de détecter des sociétés sous-valorisées par les marchés financiers, il apparaît plus complexe, dans des marchés de plus en plus heurtés, d'identifier celles qui présentent une dynamique positive qui justifierait une revalorisation. C'est l'objectif de l'analyse du « momentum », utilisé par Yohan Salleron dans le fonds Mandarine Optimal Value*.

DÉCIDEURS. Comment s'est comportée la gestion « Value » ces dernières années ?
Yohan Salleron. Les actions dites « décotées » (sous-valorisées par le marché) viennent de traverser une décennie exécrable en termes de performance, ayant comme double conséquence des écarts de valorisation et de performance historiquement élevés entre les actions « Value » et les actions « Croissance ».
Il faut remonter à la bulle technologique pour retrouver un tel écart, et à l'époque le rattrapage du style Value dans les années 2000 avait été extrêmement rapide et violent.
Aujourd'hui, si le potentiel de rattrapage de la performance est tout aussi conséquent qu'à l'époque, le chemin à parcourir nous semble en revanche bien plus sinueux dans la mesure où cette fois différents facteurs, tels que la capacité des banques centrales à normaliser leur politique monétaire, le rythme de la croissance économique ou encore des problématiques politiques, feront partie intégrante de l'équation.
En d'autres termes, le potentiel de surperformance de la gestion Value est considérable, mais cette revalorisation risque d'être longue et heurtée. C'est dans cette optique que nous avons lancé fin 2014 le fonds Mandarine Optimal Value.

« Le potentiel de surperformance de la gestion Value est considérable »

Pourquoi analyser le *momentum* ?
Mandarine Optimal Value vise à sélectionner des valeurs décotées au sein de la zone euro, mais qui présentent à l'instant T les meilleures dynamiques en termes de perspectives financières. Cette approche originale donne au fonds d'avoir un comportement agile, lui permettant de changer rapidement de positionnement en cas de heurts de marché qui remettraient en cause les perspectives financières des sociétés.
En effet, notre constat est que le seul critère de valorisation n'est pas suffisant pour investir. Si un titre présente de la décote par rapport à ses concurrents, c'est que la société a connu (ou est en train de connaître), des difficultés qui ont conduit la majorité des investisseurs à s'en désintéresser. La chose la plus compliquée pour un gérant « Value » est de savoir quand se repositionner sur le titre, en décelant le point de retournement. Car il faut garder en tête qu'un titre peut rester décoté très longtemps sans connaître de revalorisation, voire pire, peut continuer à se dévaloriser… c'est le « value trap ».

Comment sélectionnez-vous les sociétés en portefeuille ?
Notre processus d'investissement s'appuie sur deux filtres quantitatifs appliqués consécutivement sur l'univers des actions de la zone euro.
Le premier filtre nous permet de déceler les

© Costello77

« Seule une valeur décotée sur laquelle nous décelons une amélioration de ses perspectives financières est donc susceptible d'être sélectionnée en portefeuille »

sociétés de notre univers qui se traitent en deçà de leurs valorisations et de leurs rentabilités normées (historiques). Ces sociétés représentent notre vivier de valeurs décotées à l'instant T.

Le second filtre consiste à mettre en lumière les sociétés décotées pour lesquelles nous décelons une amélioration de son *momentum*, à savoir une dynamique positive court terme (3 mois) de ses perspectives financières telles qu'estimées par les analystes sur des critères stables (Cash Flow, Bénéfices par actions et Dividendes par actions), amélioration susceptible d'entraîner un regain d'intérêt de la part des investisseurs et favorisant ainsi la revalorisation du titre.

Seule une valeur décotée sur laquelle nous décelons une amélioration de ses perspectives financières est donc susceptible d'être sélectionnée en portefeuille. Inversement, un retournement de *momentum* sur une valeur en portefeuille nous conduira à couper la ligne, évitant ainsi de rester positionné sur une société certes décotée, mais avec peu de dynamisme de revalorisation.

En appliquant rigoureusement ce process de gestion, le fonds Mandarine Optimal Value permet ainsi de s'exposer au fort potentiel du segment Value de la cote européenne, tout en essayant d'éviter les pièges de titres qui continuent à se dégrader.

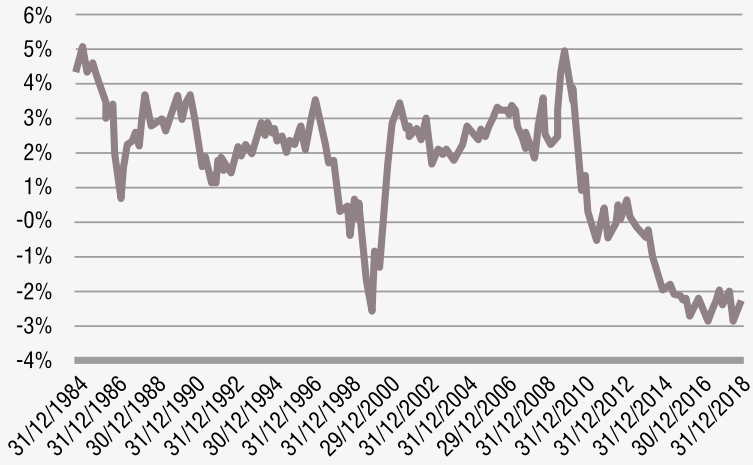
Quelles sont vos perspectives ?

Depuis la création du fonds, et malgré un environnement toujours nettement défavorable au style Value et une année compliquée pour la gestion actions active en général, le fonds parvient à surperformer régulièrement son indice de référence tout en limitant la volatilité.

Dans le contexte, a priori plus porteur, qui s'offre aux actions décotées dans les trimestres et années à venir, ce véhicule d'investissement semble particulièrement bien adapté afin de capter ce fort potentiel tout en évitant les heurts de marché.

La route s'annonce longue et sinueuse, mais prometteuse !

Performance comparée des indices MSCI World Value et MSCI World Growth (10 ans annualisés).



Bloomberg / Source: Mandarine Gestion – Janvier 2019

* Code ISIN (part R) : FR0012144590 – Fonds créé le 06/11/2014 – FCP éligible au PEA

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

J.M. WESTON

L'ARTISAN DU TEMPS LONG

Symbole d'un luxe « fait pour servir » et d'une élégance intemporelle, J.M. Weston cultive depuis plus d'un siècle le goût des choses qui durent et du beau qui ne se démode pas. Portrait d'une marque aux fondamentaux immuables, bâtie sur le culte de la qualité et le souci de la transmission.

© Romain Ricard

Des emplacements triés sur le volet – 97 avenue Victor Hugo, 55 avenue des Champs-Élysées, 46 rue des Archives… –, des vitrines au design épuré et, passé le seuil, des boutiques aux allures de club pour gentlemen anglais, un parfum de tradition et un nom évoquant une élégance sobre et de bon ton… Bienvenue chez Weston, le plus *british* des chausseurs français. Intemporel dans ses lignes, intransigeant dans ses critères, iconique et statutaire et, en cela, en tout point conforme aux attentes d'un marché où, explique son président Thierry Oriez, la chaussure d'abord *« élément de vestiaire masculin classique est peu à peu devenue un marqueur d'appartenance à un groupe »*. Un signe identitaire à part entière, parfaitement maîtrisé par une marque qui, près de cent trente ans après sa création, chausse aussi bien les membres de la Garde républicaine que les bobos du Marais.

Laboratoire d'excellence

Une performance qui tient d'abord à l'intuition d'un homme : Eugène Blanchard, fils du fondateur d'une simple manufacture de chaussures du Limousin qui, envoyé aux États-Unis en 1904 pour y parfaire sa connaissance du métier, en revient avec un savoir-faire révolutionnaire – celui du « cousu Goodyear », un procédé permettant de ressemeler les chaussures avec une même piqûre – et l'ambition de transformer la petite entreprise familiale en laboratoire d'excellence. Un double atout qui, raconte Thierry Oriez, *« va lui permettre de créer la marque »*. Non seulement en renouvelant l'outil industriel mais aussi en imposant une exigence de qualité sans faille qui, à compter de 1920, prévaudra sur toutes les autres ; à commencer par celle des volumes, drastiquement révisés à la baisse au point, à l'époque, de faire passer la production de 600 à 50 paires par jour dans un objectif clairement assumé : ne réaliser que du très haut de gamme. Pour cela, l'entreprise se cantonne à des cuirs d'exception, tous exclusivement assemblés au moyen de la piqûre Goodyear et, élément décisif de sa mue « premium », *« généralise le recours aux demi-pointures et la déclinaison de chaque modèle en cinq largeurs afin de chausser chacun au plus près de sa morphologie et de proposer du sur-mesure »*. Imparable.

« Faire de beaux objets, durables, de grande qualité, dans une logique de transmission qui nous rend indépendants des modes »

Élégance à l'anglaise et qualité *made in* France

Pour accompagner la montée en gamme et optimiser chaque aspect de ce qui, un siècle plus tard, sera désigné sous le terme d'« expérience client », Eugène Blanchard crée son propre réseau de boutiques, – la première ouvre rue de Courcelles, puis vient celle des Champs-Élysées avant que le réseau ne s'étoffe au point de totaliser aujourd'hui 23 boutiques en France dont 11 à Paris et 21 à l'in-

ternational dont 15 au Japon – et, en 1922, consacre la transformation de la marque en la renommant J.M. Weston. Un choix aux consonances délibérément britanniques destiné à répondre aux attentes d'une époque où, rappelle Thierry Oriez, *« l'élégance masculine était d'abord anglophile. Opter pour ce nom permettait donc de doter la marque d'une image d'esthétique et de perfectionnisme »*. Un snobisme assumé pour cette entreprise dont la légitimité actuelle repose pourtant sur une double promesse : *« le style et la qualité* made in *France. »* Pour son actuel président, c'est sur cette dualité que Weston a bâti son territoire. *« Cette revendication forte d'une marque très enracinée en France mais qui s'inspire beaucoup de l'international, c'est notre histoire »*, explique-t-il. Un patrimoine sur lequel le groupe ne cessera, par la suite, de capitaliser, se bâtissant, modèle après modèle, une réputation d'excellence dont le célèbre mocassin, lancé en 1946 après pas moins de quatre cents essais, résume à lui seul l'étendue.

It-marque

Entre-temps, Eugène Blanchard fait une rencontre décisive : celle de Jean Viard, un dandy parisien aussi influent que lui-même est discret. Habitué des champs de courses, familier du Tout-Paris, homme de réseau et de mondanités, celui-ci va faire de J.M. Weston la marque en vue et de ses boutiques des passages obligés auprès d'un public *« à fort pouvoir de prescription »* qui, en un temps record, va la hisser au rang de référence. À cette notoriété toute neuve s'ajoute la demande croissante d'une clientèle haut de gamme pour une offre dite « de loisirs » et destinée à la pratique du golf, de la chasse et de l'équitation. De quoi accélérer l'essor de la maison qui a spontanément investi ces domaines *« avec des modèles très durables, très confortables et très résistants,* rappelle Thierry Oriez, *avant de s'orienter vers des produits plus urbains jusqu'à couvrir l'ensemble des segments »*.

Lorsque dans les années 1950 Eugène Blanchard passe la main, l'entreprise fait d'abord l'objet de plusieurs rachats avant de passer, en 1974, dans l'escarcelle de la famille Descours qui, y voyant « la pépite » autour de laquelle construire son groupe de luxe EPI (également propriétaire de Bonpoint et de Figaret), s'attache à la nourrir tout en préservant son ADN. Ce que fera notamment Christopher Descours lorsqu'au début des années 2000 il en confiera la direction artistique à Michel Perry, le designer aux inspirations punk, puis, il y a un an, à Olivier Saillard. Ancien directeur du musée de la mode et historien de la mode qui *« en maîtrise les codes tout en sachant s'affranchir de ses diktats »* celui-ci n'hésite pas, aujourd'hui, à faire vivre la marque au travers de performances artistiques organisées au Grand Palais. Un casting sur mesure, estime Thierry Oriez, pour qui J.M. Weston *« s'inscrit dans son temps sans pour autant être une maison de mode »*. En artisan du temps long *« qui écrit sa propre histoire »*, conformément à une philosophie demeurée inchangée depuis un siècle.

Modèle iconique de J.M. Weston, le mocassin, lancé en 1946 après 400 essais, incarne à lui seul la quête d'excellence sur laquelle s'est bâtie la marque.

Jusqu'au-boutisme

« Notre ambition consiste d'abord à faire de beaux objets, durables, de grande qualité, dans une logique de transmission qui nous rend indépendants des modes », résume-t-il. Parfaite illustration de cette constance : le mocassin, modèle iconique de la maison, dont le design n'a pour ainsi dire pas évolué depuis sa création, il y a plus de soixante-dix ans, s'autorisant simplement certaines libertés de matières et de couleurs, notamment sous l'impulsion de Jean-Charles de Castelbajac qui, dans les années 1990, *« chahutera »* quelques modèles emblématiques sans pour autant *« toucher aux fondamentaux »*, souligne Thierry Oriez, pour qui la réputation de J.M. Weston s'est construite sur une conception *« très jusqu'au-boutiste »* du concept de durabilité. Au point d'en faire le dernier acteur du secteur à avoir recours à *« un tannage végétal extra-long de douze à quatorze mois »* et de l'avoir emmené à créer sa propre école de formation pour assurer la pérennité de ses savoir-faire. Ajoutez à cela l'ingrédient de « l'ultra-personnalisation » permettant à chaque modèle d'être décliné en une centaine de cuirs différents, le culte du service et une offre comprenant aujourd'hui une centaine de produits, dont quelques baskets (8 %) – quinze d'ici deux ans –, des modèles pour femmes et un peu de maroquinerie permettant *« de couvrir tous les usages »*, et l'on comprend les raisons du succès de cette marque devenue synonyme d'un luxe *« fait pour durer, servir et accompagner la construction d'une silhouette »*. Conformément à sa devise – *« Chausser, marcher, aller loin… »* – et aux attentes d'une clientèle qui, aujourd'hui, vient chez J.M. Weston *« avec la volonté de ne pas se tromper »* en optant pour une valeur sûre. Celle du temps long et de l'élégance qui transcende les modes.

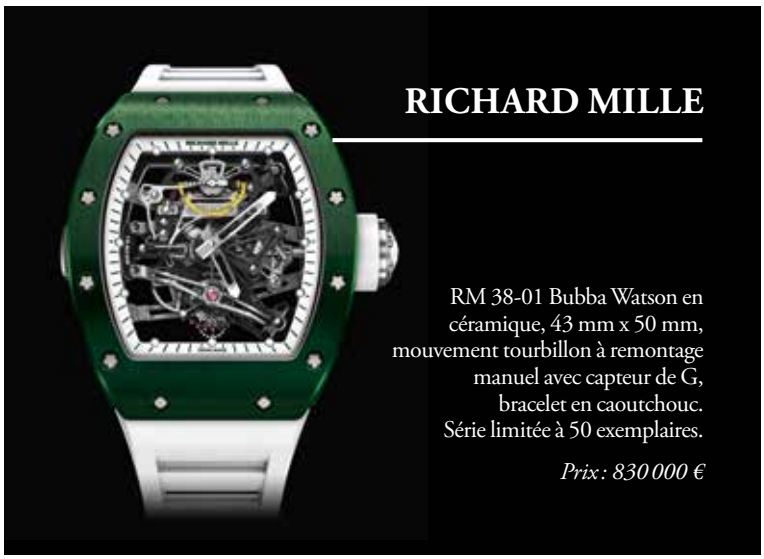
Caroline Castets

Rendez-vous sur le green

Parmi les sports qui séduisent les horlogers, le golf. Un rapprochement qui se traduit au travers de chronométrages de compétitions, de choix d'ambassadeurs et de créations de montres dédiées.

Élitiste, hypermédiatisé dans le monde entier, le golf fait rêver les horlogers. Parmi eux, Rolex, la manufacture la plus impliquée dans le golf depuis 1967. Omega, chronométreur officiel des Jeux olympiques, a renforcé sa présence dans le golf depuis 2016, date à laquelle ce sport a été intégré comme discipline olympique. Chez Audemars Piguet, on déclare que *« c'est le sport préféré des gens les plus fortunés de la planète »*. Ce qui explique pourquoi la maison compte de nombreux joueurs parmi ses ambassadeurs depuis 1989, date à laquelle Audemars Piguet signait son premier contrat avec Nick Faldo. Pour Franck Muller, pas d'ambassadeur ou de partenariat, mais le lancement d'une montre dédiée, la Backswing dont le boîtier ressemble à une balle de golf alors que son mécanisme permet de mémoriser les coups. Montre de golf à part entière également chez Richard Mille, seul horloger à faire porter sa montre en compétition, en l'occurence par son ambassadeur Bubba Watson. Enfin, si le premier sponsoring golf de Hublot remonte à 2012, il faut attendre 2017 pour découvrir un modèle spécialement pensé pour les adeptes des 18 trous : la Big Bang Unico Golf est capable d'afficher le nombre de coups et de comptabiliser le nombre de coups par trou.

Hervé Borne



RICHARD MILLE

RM 38-01 Bubba Watson en céramique, 43 mm x 50 mm, mouvement tourbillon à remontage manuel avec capteur de G, bracelet en caoutchouc. Série limitée à 50 exemplaires.

Prix : 830 000 €

Audemars Piguet
Royal Oak Offshore Diver en acier, 42 mm de diamètre, mouvement automatique, bracelet en caoutchouc.
Prix : 20 200 €

Omega
Seamaster Aqua Terra Golf en acier, 41, 5 mm de diamètre, mouvement automatique, bracelet en toile de type Nato.
Prix : 4 900 €

Hublot
Big Bang Golf en Texalium, alliage de fibre de carbone et aluminium, 45 mm de diamètre, mouvement automatique avec compteurs de coups et de coups par trous, bracelet en caoutchouc.
Prix : 31 000 €

Rolex
Oyster Perpetual Day-Date en or gris, 40 mm de diamètre, mouvement automatique, bracelet en or gris.
Prix : 34 400 €

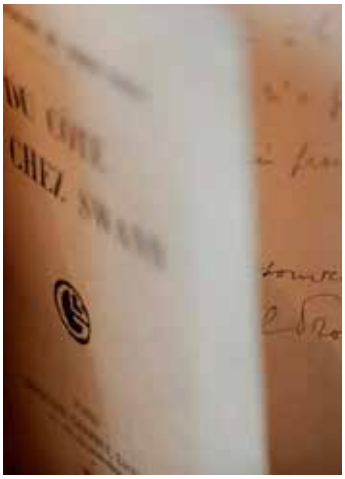
ENCHÈRES et vous…

Œuvres d'art, livres précieux : une fin d'année 2018 marquée par des résultats de ventes exceptionnels!

Artcurial

Le 30 décembre 2018, les commissaires-priseurs F. Tajan, A. Oliveux et T. Thirouin ont adjugé *La Gazelle apprivoisée*, œuvre d'Eugène Girardet de 1879, estimée entre 250 000 et 350 000 euros, pour 300 400 euros.

Sotheby's



La vente de la bibliothèque Pierre Bergé aura rapporté, le 14 décembre dernier, 8,10 millions d'euros. Lors de ce dernier volet de la dispersion de l'héritage Saint Laurent/Bergé, une édition originale de Proust *Du côté de chez Swann* sur papier du Japon (1913) s'est envolée à 1,51 millions d'euros. Elle était estimée entre 600 000 et 800 000 euros.

Retour sur…

Cornette de Saint Cyr

Outre de nombreuses encres d'Yves Saint Laurent vendues le 19 décembre 2018, une gouache/encre et crayon de Fernand Léger, *Nature morte au buste* a été adjugée 182 000 euros ainsi qu'une *Colombe*, pastel gras, de Pablo Picasso pour 165 100 euros.

Nature morte au buste (détail), Fernand Léger, gouache/encre et crayon

Enchères publiques, de belles opportunités

Chaque année des biens mobiliers/immobiliers perdus, saisis ou abandonnés entrent dans le domaine public. Les administrations (services des douanes et des domaines) organisent ainsi des ventes aux enchères nationales pour qui veut s'en porter acquéreur. Y participer, après consultation en ligne des lots, n'est pas dénué d'intérêt. À titre d'exemple, deux montres Audemars Piguet, Royal Oak N° 1742 (expertisée 500-600 euros) et N° 1817 (expertisée 3 000-4 000 euros) sont parties respectivement pour 2 050 euros et 3 950 euros.

www.economie.gouv.fr/particuliers/ventes-encheres-publiques

Sélection des prochaines ventes à suivre de près en ce début d'année 2019

Kâ-Mondo – Drouot

13 FÉVRIER À 14 H, À PARIS

La salle 6 de Drouot sera témoin d'une très belle vente de livres anciens et modernes, dont un psautier du XIII[e] siècle, des incunables, E.A.S. De Nerval et illustrés modernes.

Sotheby's

26 FÉVRIER À 19 H, À LONDRES

Le peintre à la fête, Marc Chagall, 1982

« The Surrealist Art Evening Sale » réunira les amateurs de ce courant artistique. Magritte, Duchamps, Miró, Ernst et Arp, mais surtout un Francis Picabia, *Atrata* vers 1929 estimé entre 1 500 000 et 2 000 000 livres sterling.

Christie's

LE 20 FÉVRIER À 14H À PARIS

La bibliothèque Marc Litzler sera mise en vente, sous l'expertise de la librairie Lardanchet. Parmi 248 livres exceptionnels, l'attention se portera sur le premier livre d'artiste peintre datant de 1498, *L'apocalypse* d'Albert Dürer estimé entre 150 000 et 200 000 euros et un album de 20 planches « Jazz de Matisse » côté entre 200 000 et 300 000 euros.

Anne Buchet

1

2

3

Restez connecté

Voyager, se déplacer tout en restant connecté, c'est le pari de ce shopping high-tech.

4

5

6

1/ Tambour Horizon. Un design tout en détail qui s'accompagne des motifs signatures de la Maison. La fonction exclusive « City Guide » en fait un compagnon indispensable de voyage, partageant les meilleures adresses du monde entier. Compatible Android et iOS. Montre connectée, boîtier en acier 42 mm, bracelet interchangeable en toile monogramme. *2 300 €* - **2/ Bose.** Des petites oreillettes qui diffusent des sons apaisants et masquent les bruits nocturnes indésirables pour dormir à poings fermés. *Prix : 269 €* - **3/ Rimowa.** Une coque fine, légère et antichoc qui garantit une protection haut de gamme à votre iPhone. À assortir à l'emblématique valise à rainures. Coque en aluminium pour Iphone XS. *Prix : 75 €* - **4/ GoPro.** Sous l'eau, par terre, en montagne, en ville… Solide comme un roc et étanche jusqu'à 10 m, la GoPro Hero7 filme toutes vos aventures. Elle est également dotée d'un appareil photo. Caméra Hero7 Black. *Prix : 429 €* - **5/ Tumi.** Une valise cabine ultrarésistante et mobile grâce à ses quatre roulettes. Pratique, une double entrée permet d'accéder à ses effets par l'avant. Le plus : un port USB intégré qui permet de rester connecté en déplacement. Bagage à main en nylon à 4 roues, collection Alpha 3. *Prix : 775 €.* - **6/ Under Armour.** Amorti, rebond, résistance et efficacité, le tout en légèreté. Basket connectée pour analyser tous les paramètres de vos courses et pouvoir progresser sans limite. Chaussure de course HOVR Infinite. *Prix : 140 €.*

7

8

9

10

11

12

7/ Nikon. Un appareil photo compact tout-terrain avec un impressionnant zoom optique 35x, une fonction vidéo, un grand viseur électronique et un écran tactile. Le parfait compagnon pour explorer le monde. Coolpix A1000. *Prix: 449 €.* - **8/ Bang & Olufsen.** Une enceinte Bluetooth au son inégalé qui promet une autonomie de 24 h. Sa taille mini permet de l'emporter partout. Enceinte portable Beoplay A1. *Prix: 249 €.* - **9/ Galanck.** Utile, urbain et design, ce sac à dos connecté assure une sécurité maximale à vélo ou trottinette grâce à ses bretelles lumineuses et son système de guidage sensoriel par vibration. Sac à dos Galuchon en coton imperméable. *Prix: 189 €.* - **10/ Apple Watch Hermès.** Lorsque deux marques élégantes et iconiques se rencontrent, doit-on encore réellement se soucier de l'heure qu'il est ? Boîtier en acier 44 mm, bracelet à boucle déployante en cuir Barénia Ebène. *Prix: 1 549 €.* - **11/ Beats.** Un casque pour se plonger au cœur de la musique, et uniquement de la musique, grâce à la fonction réduction dynamique du bruit qui bloque toutes les interférences alentour. Casque Studio3 sans fil. *Prix: 349 €.* - **12/ Ujet.** Un scooter au design original, électrique, connecté et… pliable ! Également équipé d'une caméra, d'un ordinateur de bord, d'un GPS et même du wifi. Un poids plume de 49 kg qui tient, une fois plié, dans un coffre de voiture. Scooter électrique. *Prix: 8 690 €.*

Marine Ulrich

PREMIER CHRONOGRAPHE TUDOR AVEC DATE

LE TEMPS SUSPENDU

Après avoir créé la marque de montres Rolex en 1905, Hans Wilsdorf, figure emblématique de l'horlogerie des temps modernes, dépose la marque Tudor en 1926. Son objectif? Proposer des montres de qualité à des prix plus abordables que ceux de Rolex. Gros plan sur la montre Tudor, la plus célèbre et la plus recherchée par les collectionneurs, le chronographe Oysterdate lancé en 1969.

Identifiable par sa référence 7031, le chronographe Tudor Oysterdate a été lancé en 1969 et voit sa production stopper en 1971. De quoi, d'ores et déjà, lui offrir une rareté dont les spéculateurs sont très friands. À cela s'ajoute le fait qu'il reste encore aujourd'hui le seul et unique chronographe produit par le groupe Rolex, enrichi d'une date par guichet si l'on ne compte pas sa réédition moderne sous le nom de Tudor Heritage Chrono Blue. Il s'impose également comme le premier chronographe du groupe doté de poussoirs vissés, et non à pompes, pour une étanchéité optimale.

La montre séduit aussitôt par son originalité: elle est animée du calibre Valjoux à remontage manuel 7734, dissimulé dans un boîtier en acier affichant un diamètre de 39 mm, surdimensionné pour l'époque.

Les collectionneurs lui donneront différents surnoms, Monte Carlo, Porsche et le plus connu, Home Plate, car ses index jaunes reprennent la géométrie du Home Plate sur un terrain de Baseball. Home Plate comme marbre en français qui n'est autre que la surface sur laquelle se trouve le batteur en charge de recevoir les balles du lanceur adverse.

Spécialiste en achats et ventes de montres de collection, Grégory Blumenfeld précise: *« Le chronographe Oysterdate de Tudor a tout d'une Rolex avec le style en plus. Son exceptionnel cadran à quatre couleurs est le pur fruit de la folie créative des années 1970 alors que l'ensemble de ses signes distinctifs sont signés par la marque à la couronne. Le bracelet, la couronne de remontoir, les poussoirs, la lunette, même la boîte qui est d'ailleurs signée Oystercase made by Rolex. »*

De quoi lui promettre une belle carrière aux enchères. Si sa cote est aujourd'hui située entre 30 000 et 35 000 euros, elle devrait exploser très prochainement étant donné sa rareté puisque cette montre n'a été produite que pendant trois ans.

Hervé Borne

La gestion de votre patrimoine aujourd'hui, pour les générations de demain

Plus de 200 ans d'expérience, un conseil indépendant
et un accompagnement sur mesure partout dans le monde.
Bienvenue chez Rothschild Martin Maurel.

Rothschild
Martin Maurel

www.rothschildmartinmaurel.com

AXA Banque : S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 100 319 088 € - 542 016 993 R.C.S. Créteil. Siège social : 203/205 rue Carnot 94138 Fontenay-sous-Bois Cedex. Intermédiaire en assurance pour le compte d'**AXA France Vie** et **AXA France Iard** – N° ORIAS 07 025 377 - Crédit photo : CEG STUDIO PHOTO - Charles-Edouard Gil - Création WR&S.