Profession CGP

Le média des experts de la gestion de patrimoine

octobre - novembre - décembre 2026 - 25 €



« Une prime fléchée vers un plan d'épargne change de statut : elle devient un actif, une brique patrimoniale qui capitalise, qui peut se transmettre, et qui échappe en partie au frottement fiscal et social. »

Rolland Nino,
directeur général
de Docsis
P. 18-21

Partage de valeur et stratégie patrimoniale

CARRIÈRE P. 56-59

Personnes vulnérables, un marché qui ne s'improvise pas

GESTION DE CABINET P. 78-80

Quand un CGP veut cesser d'être indispensable



PERTINENCE RETRAITE(1)

UN PRODUIT DE LA GAMME **RETRAITE** DE VIE PLUS

LE CONTRAT DÉDIÉ À LA PRÉPARATION DE LA RETRAITE

Oscar pour PERtinence Retraite*, dans **la catégorie «Contrat PER individuel CGP»**

1ère place pour Vie Plus dans **la catégorie Retraite****

PERtinence Retraite(1) permet de se constituer une retraite supplémentaire par capitalisation sur mesure.

C'est un produit souple et compétitif qui propose un large choix d'options de sortie et une grande diversité de supports financiers, **qui présentent un risque de perte en capital.** Pour répondre à tous les besoins du client, le contrat offre trois modes de gestion :

- la gestion à horizon,
- la gestion libre,
- le mandat d'arbitrage

Pour obtenir des informations complémentaires, n'hésitez pas à nous contacter à l'adresse : **service.commercial@vieplus.fr**

VIE PLUS
Partenaire et tellement plus

vieplus.fr

(1) PERtinence Retraite est un plan d'épargne retraite individuel (PERin), contrat d'assurance de groupe de type multisupport dont l'exécution est liée à la cessation d'activité professionnelle, géré par Suravenir. Siège social : 232, rue Général Paulet - BP 103 - 29 802 Brest Cedex 9. Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital entièrement libéré de 1 305 000 000 €. Société mixte régie par le Code des assurances. Siren 330 033 127 RCS Brest. Société soumise au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (4, place de Budapest - CS 92 459 - 75436 Paris Cedex 09). Suravenir élabore et commercialise des contrats d'assurance-vie, de prévoyance et de capitalisation. Vie Plus, filière commerciale de Suravenir dédiée aux CGP et courtiers - Tour Trinity - 1 bis place de la Défense 92 800 Puteaux.
* Récompense décernée le 01/04/2026, par un jury de professionnels. Valable 1 an. Palmarès complet et modalités d'octroi des récompenses : https://www.lesoscarsdelassurancevie.com/laureats/2025/laureats-2025.html
**Récompense décernée le 05/01/2026, par un jury de professionnels. Valable 1 an. Palmarès complet et modalités d'octroi des récompenses : https://palmares.gestiondefortune.com/laureats/laureats-2026.html

Document publicitaire dépourvu de valeur contractuelle. Crédit photo : IStock. 10/2026.

Sommaire

PCGP N°75

Ont collaboré à ce numéro

Charles Agostinelli, avocat en Droit de la distribution, cabinet Bruzzo Dubucq

William Amsellem, avocat au Barreau de Paris, cabinet FTMS

Antoine Aufrand, juriste fiscal et patrimonial d'Hypérion Strategy et Wealth Engineering Officer chez Maekn

Richard Chalier, directeur technique Fidroit Harvest Group

Cédric Jourdanne, responsable des conseillers en investissement financier, Lombard Odier France

Gilles Etcheberrigaray, président et directeur des investissements, Elkano AM

Audrey Ferry, directrice de l'ingénierie patrimoniale, Cyrus Herez

Jean-François Fliti, associé Allure Finance (groupe Astoria)

Luc Girard, consultant et formateur

Nicolas Kert, cofondateur et président de Remake

LegalNews

Bertrand Lecourt, directeur de la gestion thématique de JO Hambro Capital Management

Stéphane Levy, stratégiste et responsable de l'innovation chez Irivest IM

Aurélien Lux, analyste financier chez Galilee Asset Management

Simon Mallette, CGP associé du cabinet Gefinéo

Emilie Mazzei, avocate au Barreau de Paris

Silvestre Tandeau de Marsac, avocat au Barreau de Paris, cabinet FTMS

Rolland Nino, directeur général de Docsis

Laurent Petitjean, avocat

Pascal Pineau, dirigeant d'Atelier Formation Pascal Pineau

Aurélie Sultan, avocat associée Demeuzoy Avocats

Aurore Trouillet, avocat, BMH Avocats

Kristelle Wauters, CEO d'Edmond de Rothschild REIM France

Se sont exprimés dans le magazine

Emmanuel Angelier, président, cofondateur de La Financière d'Orion

Bertrand Laffay, directeur général d'Infolegale

Benjamin Magny, directeur général délégué de La Financière d'Orion

Julien Potier, directeur général adjoint de NextStage AM

Un encart Swissquote est inséré à l'intérieur du magazine.

Etudes

6 Gestion d'actifs
Démocratisation des produits structurés : opportunité ou risque ?

10 Secteur
Mobilité et logistique font tourner l'économie mondiale

14 Immobilier
Investir en Europe : la diversification au service de la création de valeur ?



10

Juridique et fiscal

18 Social
Intégrer le partage de la valeur dans la stratégie patrimoniale

22 Impôt
CDHR : pérennisation et clarifications techniques

26 Entreprise
Licence de marque : levier d'optimisation pour le dirigeant

33 Divorce
Sociétés et récompenses : comment manquer son coup !

36 Cession
La cession d'un domaine viticole

40 Stratégie
La fiducie comme outil de gestion patrimoniale

42 Questions-réponses
Expertises juridiques et fiscales

48 Brèves
L'actualité patrimoniale des derniers mois



22



33

Carrière

52 Développement
Les Multi Family Offices sont-ils des banques comme les autres ?

56 Réglementation
Personnes vulnérables : un marché qui ne s'improvise pas

60 Investissement
Les produits structurés dans une allocation post-cession d'entreprise

62 Marché
Et si le cycle d'expansion des Bourses marquait une pause ?

66 Immobilier
Eltif 2 rebat les cartes de l'épargne immobilière

70 Nominations
Nouvelles fonctions



66

Gestion de cabinet

72 Statut
Distribution des crypto-actifs en BtoB : l'inévitable financiarisation ?

78 Stratégie
Quand un CGP veut cesser d'être indispensable

81 Marché
Grande transmission : la France est-elle prête ?



72

Rencontre

83 Capital-investissement
Le spécialiste des risques BtoB

85 Entretien
La part de marché des CGP continue de croître



85

Repères

89 Marchés

90 Publications



Communication publicitaire.
*200 parts minimum à la souscription. Nous rappelons que l'objectif de taux de rendement interne (TRI) de Reason est de 7% sur 8 ans et son taux de distribution est supérieur à 6% par an brut de fiscalité et net de frais de gestion sur 8 ans (durée de placement recommandée). Ces objectifs ne sont pas garantis. L'investissement en SCPI présente des risques, notamment un risque de perte en capital et de liquidité. Nous rappelons que les SCPI bénéficient de l'effet du délai de jouissance durant la première année de lancement. Avant toute souscription, il est essentiel de prendre connaissance de l'ensemble de la documentation réglementaire de Reason et de définir votre profil de risque en concertation avec votre conseiller en gestion de patrimoine.

Reason – SCPI n°25-25 de l'AMF du 1er octobre 2024 — R.C.S Paris 934 354 580 — Société de Gestion : MNK Partners France — Société par Actions Simplifiée au Capital de 375 000 € — Immatriculation R.C.S. 833 087 604 – Agrément AMF GP-19000006 — 37-39 rue Boissière, 75116 Paris — www.mnk-partners.com. Tous droits réservés.



Benoît Descamps
Rédacteur en chef

Dans la **douleur**

Alors que les conflits internationaux au cœur de l'Europe et au Moyen-Orient s'enlisent, l'inflation et la hausse des taux qui en découlent contraignent l'investissement et la consommation. Le déséquilibre budgétaire s'accroît et la défiance des marchés ajoute quelques points de base au coût de la dette, accentuant, encore, le déficit.

Contexte politique oblige, le gouvernement n'a aucune marge de manœuvre pour agir ni même soutenir le pouvoir d'achat, alors qu'il faudrait trancher pour ramener de l'ordre dans les comptes publics en diminuant les dépenses et apporter un peu crédibilité. Le problème est repoussé. Une nouvelle fois…

Par qui sera-t-il traité ? Réponse dans quelques mois. De quelles façons ? Ou comment trouver de l'équilibre dans le déséquilibre, alors que la grogne sociale sort de sa latence. L'addition est salée, régler la note ne se fera que dans la douleur.

Profession CGP
Le média des experts de la gestion de patrimoine

www.professioncgp.com
88 boulevard de la Villette
75019 Paris

Directeur de la rédaction :
Cédric Caron

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

Secrétaire de rédaction :
Paola Feray

Maquettiste :
Thomas Pinedjian

Directeur de la publicité :
Stéphane Guiné, sguine@edicom.fr
Tél. : 06 81 57 08 71

Directeur de clientèle :
Karine Astesana, kastesana@edicom.fr
Tél. : 06 61 12 40 28

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

Tarif d'abonnement 1 an (4 numéros) :
- Papier France métropolitaine : 85 €
- Web/numérique : 85 €

Outre-mer et étranger :
consultez le service abonnement.

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

Dépôt légal : à parution.
CPPAP : 0628 T 89865
ISSN : 2102-0388
Profession CGP est édité par
EDICOM SAS au capital de 44 000 €.
Siège social : 88 boulevard de la Villette,
75019 Paris

Directeur de la publication :
Gaël Chervet

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

Photos de couverture :
© droits réservés

Pour en savoir plus :
www.quefairedemesdechets.fr

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

Démocratisation des produits structurés : opportunité ou risque ?

La recherche de rendement a favorisé la démocratisation et la sophistication des produits structurés. Cependant, ce changement d'échelle s'accompagne d'un risque accru : les investisseurs sont-ils réellement en mesure d'en appréhender les enjeux ?



Aurélien Lux, analyste financier chez Galilee Asset Management.

Pour mieux comprendre les produits structurés, imaginons une BMW Série 1 d'une valeur de 35 000 euros, avec un contrat de protection sur trois ans. Le contrat prévoit que si la valeur de la voiture reste au-dessus de 60 % de sa valeur initiale, soit 21 000 euros, une protection s'applique lors de la reprise. Si elle vaut 25 000 euros ou 30 000 euros à l'échéance, les conditions de protection sont respectées. En revanche, si sa valeur tombe à 20 000 euros, le seuil est franchi et la protection disparaît. Au final, vous supportez alors la perte prévue au contrat.

Cette situation permet de faire le parallèle avec un produit structuré : les 35 000 euros représentent le capital investi, la valeur de la BMW qui est le sous-jacent, les trois ans la maturité et les 60 % la barrière de protection. À cela peut s'ajouter un coupon, qui correspond à une rémunération financière prévue par le produit en fonction du risque encouru.

L'idée essentielle d'un produit structuré est simple : il offre un rendement et une protection conditionnels, en contrepartie de l'acceptation d'un risque de perte si certaines conditions ne sont plus respectées.

L'investisseur ne se contente pas d'acheter seulement un actif financier, il acquiert une combinaison de plusieurs instruments, principalement une composante obligataire et une ou plusieurs composantes optionnelles. Le rendement et le niveau de protection sont déterminés dès l'origine par des paramètres précis : sous-jacent, maturité, barrière de protection, niveau du coupon, fréquence d'observation, mécanisme de remboursement anticipé et risque de crédit de l'émetteur.

Cette architecture permet de construire un profil rendement/risque qui répond à un objectif patrimonial précis. Elle a également une contrepartie : plus le produit est personnalisé et sophistiqué, plus sa lecture devient difficile pour l'investisseur. Et plus les volumes sont importants, plus la question dépasse le seul épargnant.

Une démocratisation qui répond à une demande réelle

Le développement des produits structurés auprès de la clientèle patrimoniale n'est pas le fruit du hasard ou une simple tendance.

Sur un horizon de dix ans, les politiques monétaires sont amenées à changer plusieurs fois de régime. En zone euro, le taux de refinancement de la BCE est ainsi passé de 4,50 % en septembre 2023 à 2,15 % en juin 2025. Ces cycles modifient l'attractivité relative des classes d'actifs : lorsque les taux sont élevés, les rendements obligataires deviennent plus compétitifs face aux actions, à l'inverse, lorsque les politiques monétaires s'assouplissent, la baisse des rendements obligataires peut renforcer l'attrait relatif des actifs risqués.

En France, la collecte sur les produits structurés a fortement progressé en 2025, surtout via l'assurance-vie.

Les produits structurés proposent une autre manière de rechercher du rendement, en contrepartie d'un risque de perte en capital combinant produit optionnel et produit de taux. En France, la collecte sur ces produits a fortement progressé en 2025, surtout via l'assurance-vie.

Prenons l'exemple d'un *autocall* sur le Nasdaq-100. Dans cet exemple, le coupon est de 9 % par an, versé mensuellement, avec une barrière de coupon fixée à 55 % du niveau initial du sous-jacent et un niveau d'autocall initial à 100 %. Ainsi, si le Nasdaq-100 reste sous son niveau initial, mais au-dessus de 55 %, le produit peut continuer à verser son coupon sans être remboursé. Si, à une date d'observation, le Nasdaq-100 revient à 100 % ou plus de son niveau initial, le produit est automatiquement remboursé par anticipation. En revanche, une baisse sous la barrière de 55 % expose l'investisseur à une perte de coupon et, selon les conditions du

produit et le niveau du sous-jacent à l'échéance, à un risque de perte en capital. Le produit permet donc de transformer une anticipation de marché relativement simple, par exemple « je ne pense pas que l'indice connaîtra une forte baisse durable », en une stratégie d'investissement prédéfinie. L'objectif étant de garder un niveau de sous-jacent en dessous du niveau initial pour pouvoir bénéficier d'un maximum de coupons avant la maturité du produit.
C'est précisément cette capacité à adapter le rendement au scénario de marché anticipé qui explique leur succès auprès des clients patrimoniaux. Cette simplicité apparente peut être trompeuse. Derrière ces produits se cachent, en effet, cinq principaux risques : la complexité des options, le rôle de la barrière, le paradoxe de la protection, le risque émetteur et enfin, la liquidité sur le marché secondaire.

Derrière un coupon, une combinaison d'options à comprendre

Un produit structuré doit être analysé comme un portefeuille d'instruments financiers, et non comme un placement offrant simplement un coupon.
Dans sa construction la plus schématique, un produit structuré peut être décomposé en une obligation émise par la banque et une stratégie optionnelle. Pour les produits à capital garanti, la composante obligataire (zéro coupon) contribue au remboursement du capital à l'échéance, sous réserve de la solvabilité de l'émetteur, tandis que la composante optionnelle définit le profil de rendement et de protection, notamment le coupon.

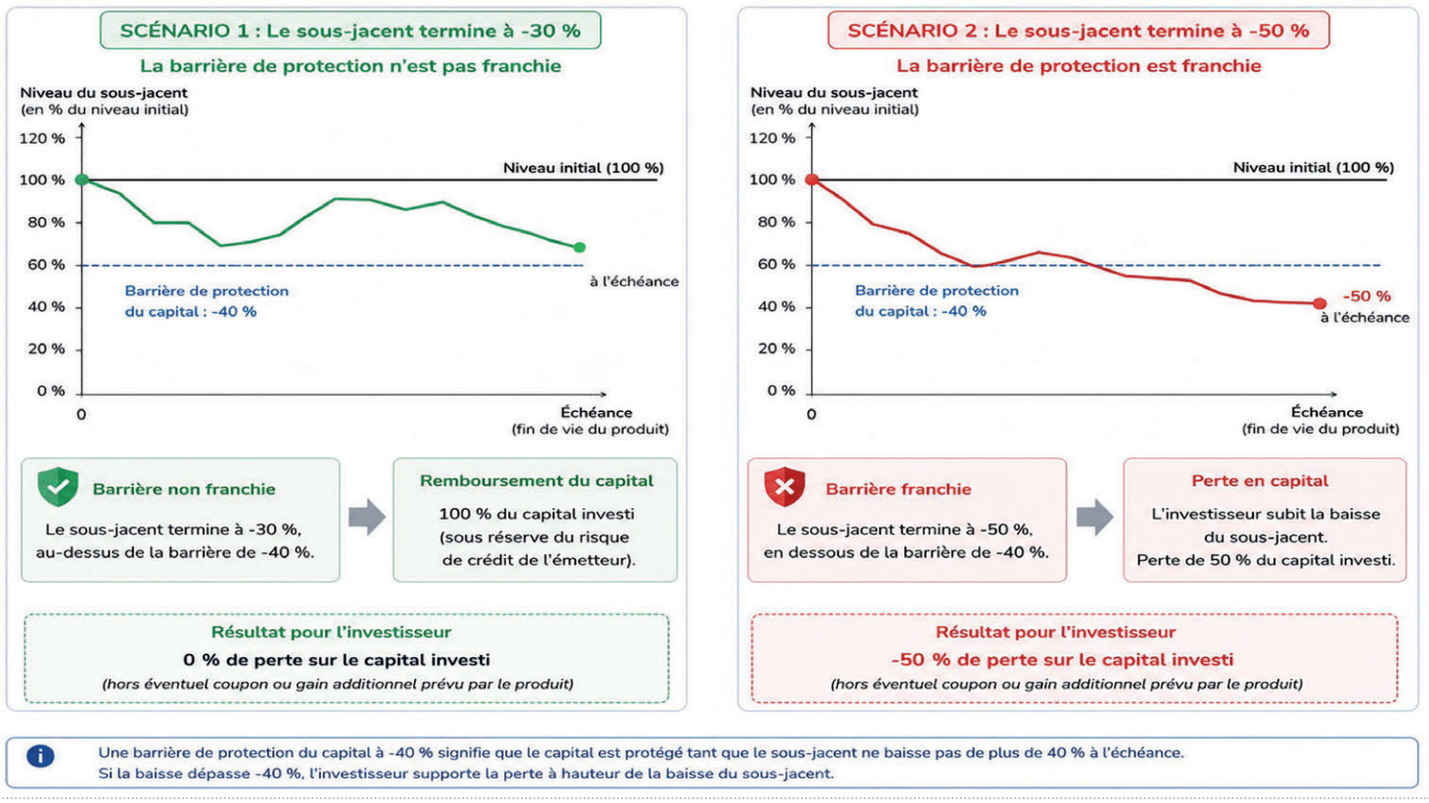
> Un produit structuré doit être analysé comme un portefeuille d'instruments financiers, et non comme un placement offrant simplement un coupon.

Le coupon affiché n'est donc pas un « rendement gratuit », il constitue la rémunération du risque accepté par l'investisseur. Dans le cas d'un autocall, son niveau dépend notamment du risque du produit et des conditions de marché lors de sa création. Une volatilité implicite élevée peut ainsi permettre d'offrir un coupon plus important, car elle augmente la valeur des options intégrées. De même, des taux d'intérêt ou des dividendes anticipés plus élevés peuvent contribuer à augmenter le coupon.
C'est un point essentiel pour comprendre la lisibilité du produit. Deux produits affichant un coupon identique peuvent présenter des profils de risque très différents. Un coupon de 8 % n'a de sens qu'en regard de la probabilité de remboursement, de la protection du capital, de la maturité et du scénario de marché nécessaire pour obtenir ce rendement.

La barrière : le véritable point de lecture

Pour un client patrimonial, la question centrale ne devrait donc pas être « combien le produit rapporte-t-il ? », même si l'objectif du produit est de créer du rendement, mais plutôt : « dans quel scénario puis-je perdre de l'argent ? »
Prenons un produit avec une barrière de protection du capital à -40 %. Si le sous-jacent termine à -30 % à l'échéance, le capital peut être intégralement remboursé, sous réserve du risque de crédit de l'émetteur. Si le sous-jacent termine à -50 %, la protection est franchie et l'investisseur peut alors subir une perte correspondant à la baisse du sous-jacent. Un indice ayant perdu 50 % peut ainsi conduire à une perte ♦♦♦

Dans quel scénario puis-je perdre de l'argent ?



de 50 % du capital investi. La barrière ne doit donc pas être interprétée comme une assurance absolue. Elle constitue une condition contractuelle de protection, qui ne s'applique que dans certaines circonstances.
La comparaison avec l'assurance automobile prend ici tout son sens : une assurance tous risques protège contre certains sinistres précisément définis dans le contrat. Elle ne supprime pas le risque ; elle le transfère sous certaines conditions. De la même manière, la barrière d'un produit structuré ne supprime pas le risque de perte.

Le paradoxe de la protection

Un coupon plus élevé ne signifie pas nécessairement qu'un produit est plus performant ou plus intéressant, et un produit ayant une protection plus basse ne doit pas être considéré comme moins risqué. Ils peuvent simplement rémunérer une prise de risque plus importante, une protection plus faible de l'émetteur ou des conditions de remboursement plus contraignantes.
L'AMF rappelle d'ailleurs que la durée des produits structurés commercialisés aux particuliers peut être longue, souvent comprise entre huit et douze ans, et que leur niveau de protection varie fortement selon les structures.

Le risque émetteur : une protection qui n'est jamais indépendante

Un autre élément souvent mal compris concerne le risque de crédit.
Comme évoqué, un produit structuré combine une composante obligataire et une composante optionnelle. La partie obligataire correspond généralement à une dette émise par la banque. Même lorsque le produit est indexé sur un indice actions, le remboursement dépend donc de la capacité de l'émetteur à honorer ses engagements. Autrement dit, l'investisseur doit faire face à deux risques distincts : le risque lié à l'évolution du sous-jacent et le risque de défaut de l'émetteur. Il peut ainsi avoir raison sur son scénario de marché et, malgré tout, subir une perte en capital si la banque fait défaut.
Cette dépendance à l'émetteur prend une importance particulière lorsque les produits structurés représentent une part significative d'un portefeuille. En apparence, détenir plusieurs produits sur différents sous-jacents peut donner une impression de diversification. Pourtant, si ces produits sont émis par le même établissement, ou par des banques dont les risques de crédit sont fortement corrélés, la diversification réelle peut être bien plus faible qu'elle n'y paraît. La protection offerte par le produit ne peut donc jamais être considérée indépendamment de la solidité financière de celui qui l'a émis.

Une liquidité secondaire et un temps de sortie parfois sous-estimés

La question de la liquidité constitue également un des principaux risques. Un produit structuré est généralement conçu pour être détenu jusqu'à son échéance ou jusqu'à son remboursement anticipé. Une sortie avant terme est néanmoins possible dans de nombreux cas, mais le prix de revente peut être très différent de la valeur initialement investie. Le prix du marché secondaire dépend de plusieurs facteurs, notamment de l'évolution du sous-jacent, des taux, de la volatilité, du temps restant jusqu'à l'échéance et de la perception du risque de crédit de l'émetteur.
Un produit acheté 100 peut donc afficher une valeur de marché de 90 sans que cela signifie nécessairement qu'il produira une perte de 10 % à l'échéance. Inversement, une valeur affichée proche de 100 ne signifie pas que le risque de perte a disparu.
Pour un client, cette distinction entre valeur de marché et valeur à maturité selon les scénarios contractuels est fondamentale. Un autre facteur venant s'ajouter à la liquidité du secondaire est le temps nécessaire pour vendre le produit. Un client qui souhaite vendre son produit doit d'abord contacter son conseiller, qui par la suite doit lui-même contacter l'émetteur. La prise de décision de la vente du produit et jusqu'à l'exécution peut généralement prendre quelques jours.

La démocratisation : opportunité ou risque systémique ?

Faut-il pour autant considérer la démocratisation des produits structurés comme une réelle menace pour les marchés financiers ?
À l'échelle individuelle, le principal risque reste celui d'une mauvaise adéquation entre le produit et le profil du client. Un produit peut être parfaitement adapté à un investisseur capable d'accepter une perte en capital conditionnelle, mais totalement inadapté à un épargnant recherchant une disponibilité immédiate de son capital ou une garantie absolue.
Cependant, lorsque ces produits se multiplient et se concentrent sur certains sous-jacents, la question dépasse le seul investisseur. Le cas de la Corée du Sud illustre bien ce changement d'échelle. Le marché des ELS (*Equity-Linked Securities* ou titres liés à des actions) y a connu un fort développement, notamment sur des sous-jacents particulièrement volatils comme des actions liées au secteur de la Tech, avec des coupons pouvant atteindre des niveaux très élevés comme 40 %. Cette concentration peut créer un risque systémique.

> Les banques jouent un rôle central dans la conception, l'émission et la couverture des produits structurés.

Les banques jouent un rôle central dans la conception, l'émission et la couverture des produits structurés. Elles prennent des positions sur les marchés de dérivés afin de couvrir leur exposition. Lorsque les volumes deviennent importants et que de nombreux produits reposent sur les mêmes sous-jacents, les stratégies de couverture des banques peuvent elles-mêmes influencer les flux sur les marchés.
Le risque apparaît alors en cas de forte baisse ou de volatilité extrême. Si de nombreux produits atteignent simultanément leurs barrières de protection, les investisseurs peuvent subir des pertes tandis que les banques doivent ajuster leurs couvertures. Ces mouvements peuvent renforcer la pression sur les mêmes sous-jacents et créer un mécanisme d'amplification entre la baisse des marchés, les pertes sur les produits et les ajustements de couverture.
Le risque systémique ne provient donc pas simplement du nombre de produits détenus par les particuliers. Il apparaît surtout lorsque les expositions sont fortement concentrées

sur les mêmes sous-jacents, les mêmes niveaux de barrières ou les mêmes émetteurs, et que les acteurs doivent réagir simultanément à un mouvement de marché brutal. En Europe, la domination des actions et indices comme sous-jacents renforce cette vigilance.
Il faut néanmoins éviter un raccourci. La démocratisation des produits structurés ne signifie pas automatiquement la création d'un risque systémique. Leur développement s'inscrit dans un marché de dérivés déjà profond et largement utilisé par les institutions financières. Le véritable enjeu réside dans la concentration et la gestion des risques au sein de toute la chaîne, du CGP à l'investisseur final, en passant par l'émetteur, la société de gestion qui en analyse les risques et les contreparties. L'AMF et l'ACPR travaillent d'ailleurs sur une cartographie des produits structurés pour identifier les segments à risque.

Le rôle du CGP et de la société de gestion

Le rôle de la société de gestion apparaît donc central dans la démocratisation des produits structurés. Elle dispose de plusieurs possibilités pour identifier et sélectionner les solutions les plus adaptées aux besoins des clients. Elle peut notamment travailler en collaboration avec un conseiller en gestion de patrimoine (CGP), qui lui apporte sa connaissance du client, de son profil, de ses objectifs et de son horizon d'investissement et parfois même des recommandations d'investissement dans un cadre défini et réglementé. À partir de ces éléments, la société de gestion analyse les différentes solutions disponibles et évalue leur pertinence au regard de la situation du client et de la composition de son portefeuille.
La société de gestion peut également mener directement ses propres recherches sur le marché des produits structurés et comparer plusieurs solutions proposées par différents émetteurs.
Elle peut notamment réaliser des appels d'offres afin de mettre en concurrence plusieurs établissements et d'identifier le produit présentant les caractéristiques les plus adaptées au besoin identifié. Son analyse porte alors sur différents paramètres, tels que la structure du produit, les scénarios de rendement et de risque, le niveau de protection du capital, la maturité ou encore le risque de crédit de l'émetteur. Elle peut ainsi sélectionner la solution qui présente, au regard de ces différents critères, le meilleur compromis entre rendement, risque, protection et durée.
Le CGP conserve néanmoins un rôle important dans ce processus en apportant à la société de gestion les informations nécessaires à la compréhension de la situation et des objectifs du client. Cette collaboration permet à la société de gestion de confronter les caractéristiques des produits disponibles au profil du client et à son portefeuille, afin de déterminer la solution la plus pertinente.
C'est également sur ce terrain que l'expertise de la société de gestion prend tout son sens. La documentation réglementaire et commerciale des produits structurés contient de nombreuses informations techniques, dont l'analyse peut être complexe pour un client non spécialiste. La société de gestion joue alors un rôle d'intermédiaire et d'expert en sélectionnant, analysant et comparant les différentes

La démocratisation des produits structurés constitue donc une véritable opportunité pour la gestion patrimoniale. Elle permet d'accéder à des stratégies auparavant réservées à des investisseurs plus sophistiqués et de construire des profils de rendement adaptés à différentes configurations de marché.



solutions, puis en permettant au CGP de disposer d'une information claire sur les mécanismes, les risques et les scénarios associés au produit.
Cette organisation permet ainsi de distinguer clairement les rôles de chacun : le CGP apporte sa connaissance du client et de ses besoins, tandis que la société de gestion mobilise son expertise pour rechercher, analyser, comparer et sélectionner les produits structurés disponibles sur le marché. Elle peut ainsi intervenir à différents niveaux du processus, que ce soit dans l'analyse d'un produit déjà identifié ou dans une démarche de recherche et de mise en concurrence des solutions auprès de plusieurs émetteurs.

Une démocratisation : oui, à condition de changer la façon de vendre

La démocratisation des produits structurés constitue donc une véritable opportunité pour la gestion patrimoniale. Elle permet d'accéder à des stratégies auparavant réservées à des investisseurs plus sophistiqués et de construire des profils de rendement adaptés à différentes configurations de marché. Cependant, cette démocratisation ne peut fonctionner que si elle s'accompagne d'une démocratisation de la compréhension. Le risque n'est pas nécessairement dans la complexité du produit. Il apparaît lorsque cette complexité est masquée derrière un chiffre simple comme un coupon élevé, une barrière profonde ou un terme comme « protection ».
Pour le client, la bonne question n'est finalement pas « combien puis-je gagner ? », mais « quel scénario de marché dois-je accepter pour obtenir ce rendement et quelle perte suis-je prêt à supporter si ce scénario ne se réalise pas ? »
Le produit structuré devient alors non plus un produit à coupon, mais ce qu'il est réellement : un contrat entre une anticipation de marché, un niveau de risque accepté et un horizon d'investissement. C'est une boîte à outils complète, chaque investisseur doit donc trouver l'outil qui lui correspond.
La démocratisation peut donc être une opportunité, à condition que la sophistication financière ne progresse pas plus vite que la capacité à l'expliquer. Et à condition que les CGP et les sociétés de gestion s'appuient sur des grilles de lecture simples et des *check-lists* internes rigoureuses pour garantir une adéquation réelle entre produit, client et risque systémique.

Aurélien Lux, analyste financier
chez Galilee Asset Management

Mobilité et logistique font tourner l'économie mondiale

Souvent considérées comme un simple support à l'activité économique, la mobilité et la logistique sont en réalité au cœur du fonctionnement des économies modernes. Quand déplacer personnes et marchandises devient un enjeu stratégique de long terme.



Bertrand Lecourt, directeur de la gestion thématique et gérant du Global Mobility and Logistics Fund chez JO Hambro Capital Management.

A l'heure de la transition énergétique, de la recomposition des chaînes de valeur et de la digitalisation accélérée des usages, ces activités constituent un système d'allocation des ressources essentiel, en pleine transformation et porteur de dynamiques structurelles de long terme. Derrière chaque produit consommé, chaque déplacement professionnel ou chaque transaction commerciale se cache un maillage complexe d'infrastructures, d'équipements, de technologies et de services. Comprendre ce système, ses moteurs et ses mutations, permet d'appréhender pourquoi la mobilité et la logistique s'imposent aujourd'hui comme un thème d'investissement stratégique, bien au-delà des cycles économiques traditionnels.

L'économie réelle boostée par une offre multimodale

La mobilité et la logistique représentent entre 15 et 20 % du PIB mondial, tandis que 20 à 25 % des dépenses d'un ménage sont directement ou indirectement liées au transport de personnes ou de biens. Ces chiffres traduisent une réalité simple : sans mobilité efficace, il n'y a ni commerce fluide, ni urbanisation soutenable, ni croissance inclusive.
Trois tendances majeures soutiennent cette dynamique à long terme.
La première est la mondialisation persistante des échanges qui reste une tendance majeure malgré les discours sur la relocalisation. Même si la nouvelle fragmentation internationale impacte les chaînes de valeur vers davantage de régionalisation et de recherche de souveraineté, la circulation des marchandises continue de croître plus vite que le PIB mondial. Loin de disparaître, le commerce mondial se reconfigure. Cette évolution accroît les besoins en infrastructures, en solutions multimodales et en logistique de précision.

La mobilité et la logistique représentent entre 15 et 20 % du PIB mondial, tandis que 20 à 25 % des dépenses d'un ménage sont directement ou indirectement liées au transport de personnes ou de biens.

La deuxième tendance est l'urbanisation et la montée des classes moyennes, notamment dans les pays émergents. L'augmentation du pouvoir d'achat et l'essor du commerce électronique modifient profondément les modes de consommation, entraînant une explosion des flux sur le « dernier kilomètre » et un développement rapide de la logistique inverse liée aux retours de produits possibles sous sept jours.
Enfin, la troisième tendance est la compression du temps et de l'espace. Les progrès technologiques ont considérablement réduit les délais de transport à l'échelle mondiale. Cependant, certaines contraintes demeurent incompressibles : livrer un colis, transporter une personne, stocker une marchandise ou maintenir une infrastructure sûre restent des activités ancrées dans le monde physique. Cette réalité confère une valeur durable aux acteurs capables d'optimiser ces chaînes complexes.

Chaîne de valeur

La thématique couvre l'ensemble de la chaîne de mobilité des personnes et des biens : équipementiers, fabricants de composants, producteurs de batteries et de carburants, acteurs technologiques, infrastructures, logisticiens, opérateurs de fret, distributeurs spécialisés et plateformes de mobilité (MaaS).
On l'a noté, son principal atout réside dans son caractère universel et essentiel. La mobilité et les échanges restent au cœur de l'économie mondiale, portés par l'urbanisation, le commerce électronique, la relocalisation industrielle et les investissements en infrastructures.
Pour les investisseurs, cette diversité offre une exposition à des moteurs de croissance complémentaires : les industriels profitent des cycles d'investissement, tandis que les opérateurs bénéficient de la hausse durable des flux de marchandises et de voyageurs. La création de valeur se répartit ainsi

sur l'ensemble de la chaîne, offrant une exposition solide aux grandes tendances de l'économie réelle.

Un thème au cœur des transitions économiques et écologiques

La mobilité et la logistique sont également des leviers majeurs de la transition énergétique et sociale. Elles concentrent une part significative des émissions de CO_2, ce qui en fait un terrain prioritaire pour les politiques de décarbonation : électrification des flottes, efficacité énergétique, développement du rail, modernisation portuaire, sécurité des transports ou encore digitalisation des flux.

Les plans d'investissement publics et privés en infrastructures de transport atteignent des niveaux historiquement élevés, avec une part importante consacrée à la modernisation et à la durabilité des systèmes.

Ces investissements ne relèvent pas d'un cycle ponctuel, mais d'un besoin structurel et récurrent, lié à la croissance démographique, aux échanges internationaux et à l'évolution des modes de vie.

Dans ce contexte, la mobilité et la logistique peuvent être vues comme le moteur durable de l'économie mondiale : elles permettent d'allouer efficacement les ressources là où elles sont nécessaires, tout en s'adaptant aux nouvelles contraintes environnementales et sociétales.

Durabilité et mobilité sont compatibles

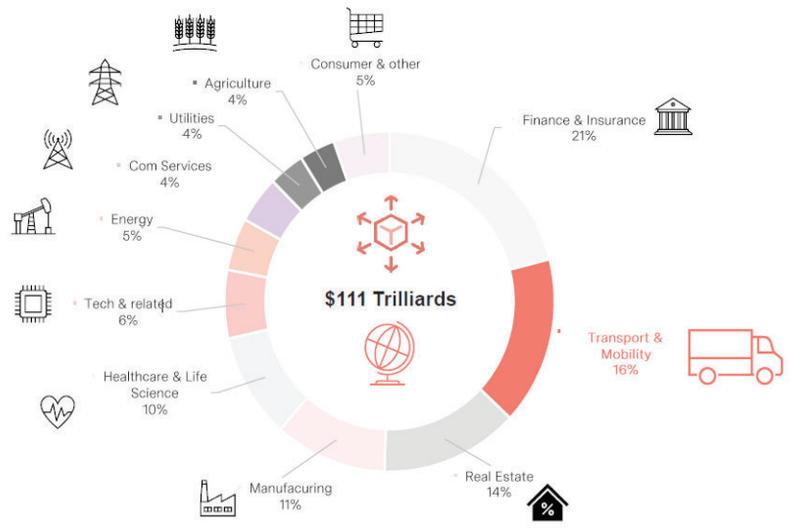
La durabilité est intrinsèquement liée à la mobilité et à la logistique. Réduction des émissions, sécurité des transports, accès équitable aux services essentiels, efficacité énergétique : autant d'enjeux qui influencent directement la performance économique des acteurs du secteur.

L'intégration des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) permet d'identifier les risques, mais aussi les opportunités de transformation, en privilégiant les entreprises capables de s'adapter aux nouvelles normes, d'innover et d'investir sur le long terme.

Dans un secteur intensif en capital, la qualité de la gouvernance et la vision stratégique sont des facteurs déterminants.

Commerce mondial versus croissance du PIB mondial

Les secteurs de la mobilité et la logistique représentent 15 à 20 % du PIB mondial !



Source : Regnan, 2026. World Bank 2024 estimates

La durabilité est intrinsèquement liée à la mobilité et à la logistique.

Une source de diversification de long terme

Dans un environnement de marché largement dominé par les grandes capitalisations technologiques et les valeurs liées à l'intelligence artificielle, la mobilité et la logistique offrent une source de diversification particulièrement pertinente. Les indices mondiaux sont aujourd'hui fortement concentrés sur un nombre limité d'acteurs technologiques, ce qui accroît la sensibilité des portefeuilles aux valorisations de ces entreprises et à l'évolution des anticipations de croissance du secteur.

La mobilité et la logistique reposent sur des moteurs économiques plus directement liés à l'activité réelle, mondiaux et moins dépendants d'un cycle technologique spécifique. Cette exposition permet ainsi d'accéder à des secteurs souvent sous-représentés dans les allocations actuelles, tels ♦♦♦

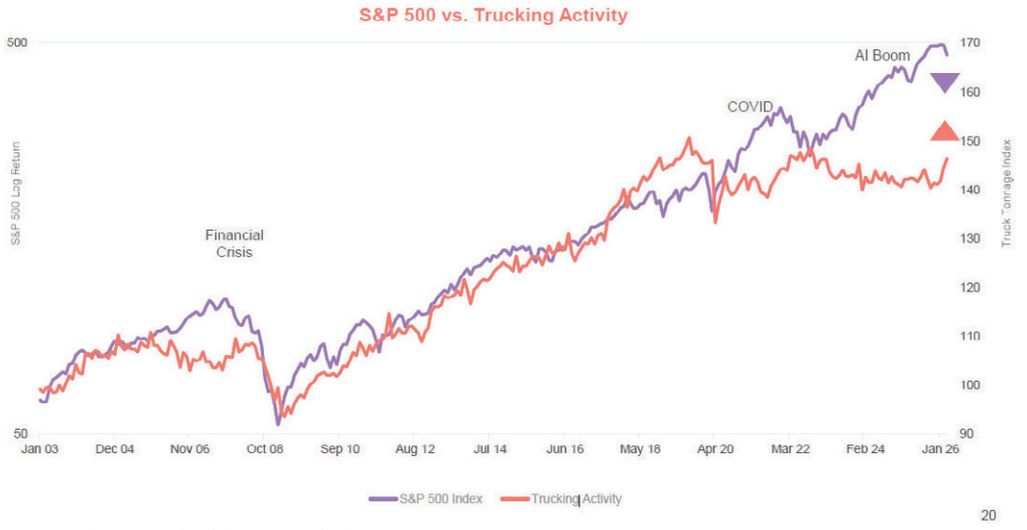
Cinq valeurs liées à la thématique

- Cummins conçoit, fabrique, distribue et assure la maintenance de groupes motopropulseurs et de composants associés, notamment des systèmes de filtration, des turbocompresseurs, des systèmes d'alimentation en carburant, des systèmes de commande, des systèmes de traitement de l'air, des transmissions automatiques, des essieux, des transmissions, des freins, des systèmes de suspension et des systèmes de production d'électricité. La société commercialise ses produits auprès de constructeurs d'équipements d'origine, de distributeurs, de concessionnaires et d'autres clients à travers le monde.
- XPO Inc. fournit des services logistiques. La société propose des services de transport de chargements partiels, d'entreposage, de distribution, de gestion de la chaîne d'approvisionnement et d'autres services logistiques.
- Old Dominion Freight Line est un transporteur routier nord-américain spécialisé dans le transport de chargements partiels. La société propose également une gamme de services à valeur ajoutée, notamment le transport de conteneurs, le courtage de chargements complets et le conseil en chaîne d'approvisionnement.
- FedEx livre des colis et du fret dans de nombreux pays et territoires grâce à un réseau mondial intégré. La société propose des services de livraison express et de fret à l'échelle mondiale, de transport routier de petits colis, de chargements partiels, de gestion de la chaîne d'approvisionnement, de courtage en douane, de facilitation des échanges commerciaux et de solutions de commerce électronique.
- Federal Signal Federal Signal fabrique et fournit des équipements de sécurité, de signalisation, de communication et de sûreté. Les produits de la société comprennent des équipements de lutte contre l'incendie et de sauvetage, ainsi que des véhicules de balayage des rues et des camions à benne aspirante.

que le transport, le fret, la logistique, les infrastructures ou les équipements industriels.
L'univers d'investissement est vaste, mondial et encore relativement peu suivi par rapport aux secteurs technologiques. Avec plus de mille cinq cents sociétés identifiées sur l'ensemble de la chaîne de valeur et représentant plus de 10 trilliards de dollars de capitalisation boursière, la thématique couvre huit sous-secteurs distincts offrant une diversification naturelle entre fabricants, opérateurs et prestataires de services.
L'intérêt est double : compléter une exposition déjà importante aux valeurs de croissance et à la technologie tout en réintroduisant des sociétés bénéficiant des besoins fondamentaux de l'économie mondiale. Alors que la technologie facilite les échanges, la mobilité et la logistique en assurent l'exécution concrète. Les biens continuent d'être produits, transportés, stockés et livrés, quelles que soient les évolutions des cycles boursiers. Cette dimension tangible confère à la thématique un profil complémentaire de celui des valeurs technologiques dominantes.

Quand le monde financier diverge de l'économie réelle

L'activité du transport routier est généralement un bon indicateur de l'activité réelle : 73 % de l'économie américaine repose sur tous les modes de transport intérieur de marchandises… Un signe à prendre en compte d'un point de vue historique.



Sources : Regnan, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2025

Tendances 2026

Les entreprises des secteurs de la mobilité et de la logistique ont fait preuve de solidité et de résilience dans un environnement chahuté. Dans l'ensemble, les résultats publiés pour l'exercice 2025 se sont révélés encourageants, et les perspectives pour 2026 et 2027 apparaissent favorables. Les premiers signes d'une reprise de l'activité de transport émergent à mesure que l'équilibre entre l'offre et la demande se resserre et que plusieurs indicateurs économiques réels repassent en territoire positif pour la première fois depuis plusieurs années. C'est particulièrement le cas aux États-Unis, où l'indicateur de production industrielle a enregistré au premier trimestre sa troisième progression consécutive, un signal solide en faveur d'un rebond des volumes de transport malgré les tensions géopolitiques persistantes.

Les premiers signes d'une reprise de l'activité de transport émergent.

Convictions et sélectivité

Le fonds Global Mobility and Logistics Fund de JO Hambro Capital Management repose sur une approche active et fondamentale, indépendante des classifications sectorielles traditionnelles. Au sein d'un univers de d'environ mille cinq cents entreprises identifiées dans le monde, le stock-picking du gérant repose sur trois piliers complémentaires :
- la pureté thématique, évaluant la part réelle de l'activité liée à la mobilité et à la logistique ;
- la qualité fondamentale, mesurée par la croissance, la rentabilité, la génération de trésorerie et la solidité du bilan ;
- et la valorisation, appréciée au regard du potentiel de création de valeur à moyen et long terme.
La sélection privilégie les entreprises structurellement exposées au thème, et non opportunistes ; un équilibre entre acteurs industriels (« makers ») et prestataires de services (« movers ») ; des modèles capables d'intégrer efficacité opérationnelle, durabilité environnementale et discipline financière ; et une vision de long terme, axée sur la création de valeur et la résilience.
Cette discipline aboutit à un portefeuille concentré, généralement composé de 35 à 50 sociétés, avec un taux de rotation modéré. Les positions reflètent une combinaison de valeurs « cœur », détenues sur plusieurs années, et d'opportunités plus tactiques liées aux cycles d'investissement, aux événements industriels ou aux déséquilibres temporaires de marché.

Bertrand Lecourt, directeur de la gestion thématique et gérant du Global Mobility and Logistics Fund chez JO Hambro Capital Management



Private Equity : investir pour soi, transmettre aux générations futures

Pendant des décennies, les patrimoines familiaux se sont naturellement construits autour de l'immobilier. Aujourd'hui, le Private Equity devient pour les nouvelles générations ce que la pierre a été pour les précédentes : un actif de rapport et de transmission patrimoniale.



L'immobilier a longtemps incarné la valeur refuge par excellence, parce que son atout principal n'est pas seulement sa capacité à générer des revenus : c'est un actif tangible, que l'on peut voir, toucher, léguer. Mais la compression des rendements et l'alourdissement de la fiscalité conduisent aujourd'hui les entrepreneurs et les dirigeants investisseurs à rechercher d'autres solutions capables de remplir cette même fonction sur le long terme.

> ***« Le Private Equity accompagne les projets de vie sur le temps long. Il n'est pas rare qu'un placement souscrit aujourd'hui continue de produire ses effets au bénéfice de la génération suivante. C'est cette réalité que nous résumons dans notre signature : Private Equity For Generations »***
>
> explique Thibaut Mortelecq,
> Directeur du Développement d'Altaroc

Le Private Equity trouve naturellement sa place dans cette évolution. Comme la pierre avant lui, il répond à cette exigence de durée et de transmission. Mais il va aussi plus loin en termes de sens : en prenant des participations dans des entreprises à fort potentiel, il accompagne leur transformation (en termes de gouvernance, de stratégie, d'internationalisation) et permet à l'investisseur de capter une création de valeur largement inaccessible sur les marchés cotés.

Un autre parallèle entre les deux classes d'actifs mérite d'être souligné. Pendant des décennies, de nombreuses familles se sont constitué de véritables parcs immobiliers diversifiés en réinvestissant les revenus et la valorisation de leurs premiers biens dans de nouvelles acquisitions. Les investisseurs institutionnels appliquent exactement la même logique au Private Equity : les distributions des premiers millésimes financent les engagements des suivants, permettant ainsi de se construire progressivement un véritable « parc » de Private Equity. À terme, ces portefeuilles matures peuvent générer un flux de distributions suffisamment régulier pour financer une large part des engagements futurs, selon un modèle dont les grands fonds de pension ont fait la démonstration.

À mesure que ce patrimoine se développe, une question émerge : pour qui investit-on réellement ? Pour soi, bien sûr, mais souvent aussi pour ceux qui en hériteront.

Investir sur le temps long exige aussi qu'on soit capable de maintenir le plus de capital possible au travail, afin de profiter pleinement de l'effet cumulatif de la création de valeur. La force des intérêts composés est saisissante : à titre d'exemple, entre un investissement réalisé dans deux millésimes successifs de Private Equity sans optimisation patrimoniale et un programme personnalisé intégrant les mécanismes de réinvestissement et d'optimisation, l'écart de performance peut atteindre un rapport de 1 à 6 sur vingt ans, à performance d'investissement sous-jacente identique !

Au-delà du rendement, penser temps long, c'est aussi essayer d'optimiser la transmission du capital d'une génération à l'autre. Cette recherche d'efficacité conduit naturellement à élargir la réflexion au-delà du seul choix des actifs. En pratique, le cadre juridique, fiscal et successoral compte alors tout autant que les investissements eux-mêmes : une assurance-vie, un contrat de capitalisation ou une holding familiale n'emportent pas les mêmes conséquences en matière de détention, d'optimisation ou d'héritage. *« Le Private Equity est un actif qui oblige à penser plus loin. La transmission n'est plus une réflexion qui intervient au moment de la succession. Elle se prépare dès la construction de la stratégie patrimoniale »*, souligne Thibaut Mortelecq.

C'est pour répondre à ces enjeux qu'Altaroc accompagne les conseillers en gestion de patrimoine, les banquiers privés et les family offices dans la structuration des investissements en Private Equity de leurs clients. Avec l'accessibilité qu'offre aujourd'hui Altaroc, le Private Equity n'est plus réservé à quelques-uns : pour qui dispose d'un patrimoine établi et pense sur le temps long, il devient naturellement incontournable.

Altaroc
Private Equity For Generations

Nous innovons pour permettre aux investisseurs de **développer leur capital** et de le **transmettre** en toute confiance.

Nous créons des solutions de **Private Equity** exigeantes et clés en main **pour toutes les générations.**

www.altaroc.pe / 01 89 71 76 79

Le capital-investissement présente un risque de perte en capital et un risque d'illiquidité. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Investir en Europe : la diversification au service de la création de valeur ?

L'Europe ne doit plus être considérée comme une simple diversification géographique. Elle donne surtout accès à plusieurs modèles économiques, à des cycles immobiliers distincts, à des cadres locatifs et réglementaires différents et, par conséquent, à des sources de rendement complémentaires. Dans ce nouvel environnement, la performance ne dépend plus seulement du prix d'acquisition : elle se construit pendant toute la durée de détention grâce à une gestion active d'un immeuble dans toutes ses dimensions, y compris celles de l'ESG.

Pendant plus d'une décennie, la performance de l'immobilier a largement été soutenue par un environnement exceptionnellement favorable. La baisse continue des taux d'intérêt, les conditions de crédit et la compression des taux de capitalisation permettaient à un investisseur de voir la valeur de ses actifs progresser quasi mécaniquement.
Les taux immobiliers se sont fortement réajustés depuis 2022 et pourraient désormais se stabiliser. La liquidité revient progressivement sur certains marchés, mais la reprise demeure sélective. Elle ne sera probablement ni homogène ni aussi rapide que lors des cycles précédents. La performance ne pourra donc plus se reposer sur uniquement une compression des taux. Elle dépendra davantage de la croissance des loyers, de la qualité des actifs, de leur adaptabilité aux besoins des utilisateurs et de la capacité du gestionnaire à optimiser quotidiennement les actifs matériels et immatériels de son portefeuille.
Dans ce contexte, investir en Europe prend une signification nouvelle. Il ne s'agit plus seulement depuis la France de répartir un portefeuille entre plusieurs pays afin de réduire son exposition à un marché national. L'enjeu aujourd'hui consiste à accéder à plusieurs économies, chacune portée par ses propres moteurs de croissance, ses besoins immobiliers, ses contraintes réglementaires, ses habitudes locatives et ses règles environnementales. Autrement dit, la diversification européenne n'est plus uniquement géographique : elle est économique, immobilière, locative, réglementaire et opérationnelle.



Kristelle Wauters, CEO d'Edmond de Rothschild REIM France.

Kristelle Wauters évolue dans l'immobilier depuis plus de vingt ans, avec une expertise reconnue en investissement, asset management et développement. Au cours de sa carrière, elle a réalisé plus de 3,4 milliards d'euros de transactions en France et à l'international, dans différentes classes d'actifs, avant de rejoindre Edmond de Rothschild REIM France en 2021. Son parcours, à la croisée de la finance et de l'immobilier, lui confère une vision à la fois stratégique et très opérationnelle des marchés.

Une mosaïque de modèles économiques

Parler du « marché immobilier européen » peut donner l'illusion d'un ensemble homogène. Dans la réalité, l'Europe juxtapose des économies dont les dynamiques sont parfois très différentes.
Le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France, la Suisse, les Pays-Bas ou l'Espagne ne traversent pas les mêmes cycles ou pas au même moment. Leurs structures économiques, leurs trajectoires démographiques, leurs modes de financement et leurs politiques publiques diffèrent. Ces écarts se traduisent directement dans le fonctionnement de leurs marchés immobiliers.
Un même secteur peut ainsi être sous pression dans un pays et présenter des fondamentaux très solides dans un autre. Par exemple, le résidentiel français traverse actuellement une période particulièrement complexe. La hausse des coûts de construction, le recul des permis de construire, les contraintes réglementaires et les difficultés rencontrées par les promoteurs ont fortement réduit la production de logements neufs. Cette situation renforce le déficit structurel d'offre, mais elle rend aussi plus délicate la mise en œuvre de nouvelles opérations. À l'inverse, en Suisse, le marché résidentiel répond à une dynamique

différente. La pression démographique, la rareté du foncier, la faiblesse des taux de vacance dans certaines agglomérations et la profondeur de la demande locative peuvent offrir une meilleure visibilité sur les revenus. La performance y repose moins sur des mouvements spéculatifs que sur la capacité à gérer un patrimoine dans la durée, à rénover les logements lors des rotations de locataires, à améliorer leur efficacité énergétique ou à créer de nouvelles surfaces lorsque le potentiel constructible le permet.

Autre exemple, à part quelques rares exceptions, l'immobilier de bureaux en France vit une mutation profonde. Le travail hybride creuse l'écart entre des immeubles centraux, modernes et performants, toujours recherchés, et des actifs périphériques ou obsolètes, de très grande taille, plus difficiles à louer. La valeur se crée désormais par la rénovation, l'adaptation aux usages, l'amélioration ESG et, parfois, la reconversion vers d'autres fonctions.

L'intérêt d'une plateforme paneuropéenne est précisément de pouvoir arbitrer entre ces différentes situations et privilégier les marchés où la combinaison entre demande, offre, réglementation et prix d'entrée crée le meilleur profil de rendement ajusté du risque.

Il est devenu essentiel pour optimiser le rendement d'un portefeuille d'actifs immobiliers de disposer d'une présence locale dans plusieurs marchés européens et de s'appuyer sur des équipes internes couvrant l'investissement, le financement, l'asset management, la structuration, le juridique, la gestion des risques. Cette organisation permet de disposer d'une connaissance directe et fine des dynamiques de marché en fonction de la taille des actifs et d'intervenir sur l'ensemble de la chaîne de valeur immobilière.

Des dynamiques immobilières complémentaires

La diversification européenne permet également de combiner plusieurs dynamiques sectorielles.

Les actifs logistiques de petite et moyenne taille, les locaux d'activité et les actifs du dernier kilomètre constituent, par exemple, un segment particulièrement porteur dans certaines régions françaises. Ces immeubles sont soutenus par la transformation des chaînes d'approvisionnement, le développement du commerce en ligne, la volonté des entreprises de rapprocher leurs stocks des bassins de consommation et le besoin de surfaces fonctionnelles à proximité des métropoles. Contrairement aux grandes plateformes logistiques, les actifs de petite ou moyenne taille répondent souvent à une demande très locale. Ils accueillent des PME, des artisans, des distributeurs, des opérateurs de services ou des entreprises industrielles légères. Leur valeur dépend donc étroitement de la vitalité du tissu économique environnant.

Ce segment peut offrir plusieurs avantages. La demande locative y est souvent diversifiée, la concurrence des investisseurs institutionnels moins intense et l'offre nouvelle limitée par la rareté du foncier. Dans certaines zones, les loyers restent en outre inférieurs à leur niveau de marché, ce qui crée un potentiel de réversion lors du renouvellement des baux.

Cette logique ne signifie pas qu'un secteur serait attractif partout en Europe. Elle suppose au contraire de sélectionner les sous-marchés dans lesquels l'offre et la demande sont les plus déséquilibrées. Dans certaines agglomérations, la baisse des mises en chantier logistiques et l'augmentation du coût de remplacement des bâtiments renforcent la valeur des actifs existants. Ailleurs, une offre trop abondante ou une localisation secondaire peut limiter les perspectives de croissance des loyers.

Le travail consiste ainsi à raisonner sur plusieurs classes d'actifs et à comprendre comment chaque économie produit sa propre demande immobilière.

Un bail long n'est pas automatiquement synonyme de meilleur investissement. Un immeuble loué pour quinze ans à un loyer trop faible, sans indexation satisfaisante ou avec des obligations importantes laissées à la charge du propriétaire, peut offrir moins de potentiel qu'un actif bénéficiant d'un bail plus court mais situé dans un marché où les loyers progressent rapidement.

Profiter des différentes législations européennes pour augmenter son rendement

Les différences européennes ne concernent pas seulement l'économie ou la démographie. Elles touchent également les relations juridiques entre propriétaires et locataires. En effet, tout investisseur dans l'immobilier recherche des locataires de qualité engagés sur le long terme. Or bien qu'unifié, l'Europe dispose d'un arsenal juridique dans chaque pays qui peut permettre d'optimiser et de sécuriser ses revenus locatifs.

En France, l'immobilier commercial est généralement organisé autour du bail dit « 3-6-9 ». Ce cadre permet au locataire, sous certaines conditions, de sortir du bail à des échéances régulières. D'autres marchés européens privilégient des engagements fermes de cinq à dix ans. Des durées de dix à quinze ans, voire davantage, peuvent être observées pour les actifs logistiques, industriels, hôteliers ou construits sur mesure. La durée des baux a un impact sur la visibilité de l'investissement.

Mais un bail long n'est pas automatiquement synonyme de meilleur investissement. Un immeuble loué pour quinze ans à un loyer trop faible, sans indexation satisfaisante ou avec des obligations importantes laissées à la charge du propriétaire, peut offrir moins de potentiel qu'un actif bénéficiant d'un bail plus court mais situé dans un marché où les loyers progressent rapidement. L'analyse fine d'un actif doit donc porter sur l'ensemble des critères : durée ferme, indexation, clauses de sortie, répartition des travaux, garanties, qualité du locataire et profondeur de la demande locale.

La diversification européenne permet de combiner plusieurs profils. Un portefeuille peut associer des actifs offrant des revenus sécurisés par des baux longs et des immeubles présentant davantage de potentiel de revalorisation locative. Cette combinaison améliore la visibilité du portefeuille tout en conservant des moteurs de croissance. ♦♦♦

« Il est devenu essentiel pour optimiser le rendement d'un portefeuille d'actifs immobiliers de disposer d'une présence locale dans plusieurs marchés européens… »

Le rendement ne se lit pas uniquement dans le prix d'achat

Le prix d'acquisition demeure naturellement déterminant. Acheter trop cher un actif de qualité peut conduire à une performance médiocre. À l'inverse, acquérir un immeuble décoté ne garantit pas un rendement satisfaisant si l'équipe de gestion ne présente pas les compétences pour résoudre les difficultés.

La valorisation à l'achat ne constitue donc que le point de départ. La performance immobilière se construit pendant toute la durée de détention. Elle dépend de la capacité à améliorer les revenus, maîtriser les charges, investir dans le bâtiment, réduire son obsolescence, adapter ses usages et préparer sa liquidité future.

Le rendement ne se perçoit pas, il se fabrique, se pilote et se sécurise. La simple gestion maintient un immeuble en fonctionnement ; l'asset management le fait progresser. Anticiper les départs, retravailler les baux, repositionner les surfaces, piloter les investissements ESG, créer de nouveaux usages et préparer dès l'acquisition les conditions de la revente : c'est cette gestion active qui transforme un actif immobilier en véritable moteur de performance. Aujourd'hui, la différence entre un bon immeuble et un excellent investissement ne réside plus sur l'adresse de ce dernier mais dans la qualité de son pilotage.

L'ESG : d'une contrainte réglementaire à un formidable levier de création de valeur

L'ESG est souvent perçu comme une contrainte. C'est une erreur. Pour un investisseur immobilier, c'est avant tout une opportunité.

Les réglementations, les calendriers de mise en conformité et les exigences environnementales diffèrent fortement d'un pays européen à l'autre. Cette hétérogénéité crée des inefficiences de marché. De nombreux immeubles sont aujourd'hui décotés parce que leurs propriétaires surestiment le coût de leur transformation ou sous-estiment la valeur qu'elle peut générer.

La véritable question n'est pas le montant des travaux, mais le retour sur investissement qu'ils produiront : des charges réduites, un meilleur confort pour les occupants, une attractivité renforcée, des baux plus longs, un accès facilité au financement… et surtout une valeur de revente supérieure.

La réalité est que la majorité des immeubles actuellement proposés sur le marché ne répondent déjà plus aux standards ESG de demain. Beaucoup de propriétaires, comme de locataires, restent focalisés sur l'exploitation de leur activité et non sur l'évolution réglementaire de leur patrimoine. Pourtant, la valeur d'un immeuble se construit plusieurs années avant sa cession.

Les investissements réalisés dès les premières années du cycle de détention ne sont pas que des coûts : ils réduisent les charges futures, sécurisent les revenus locatifs et maximisent la liquidité de l'actif. La plus-value ne se crée pas le jour de la vente ; elle résulte de toutes les décisions prises en amont.

Investir en Europe, ce n'est pas rechercher une diversification géographique pour elle-même. C'est accéder, au sein d'un même espace économique, à une multitude de moteurs de performance : logements, logistique, bureaux, commerces, marchés matures ou en pleine transformation, actifs à revenus sécurisés ou à fort potentiel de création de valeur.

Construire un portefeuille à partir de plusieurs moteurs de rendement

Investir en Europe ne consiste pas à répartir mécaniquement son portefeuille entre la France, l'Allemagne ou le Royaume-Uni. C'est construire un portefeuille où chaque actif joue un rôle précis. Certains sécurisent les revenus grâce à des baux longs, d'autres captent la croissance des loyers, profitent du déficit de logements, de l'essor du e-commerce, de la réindustrialisation ou de la transformation des chaînes de distribution.

À ces moteurs économiques s'ajoute désormais un levier devenu incontournable : la performance ESG. Un immeuble capable d'anticiper les futures exigences environnementales attire davantage de locataires, bénéficie de meilleures conditions de financement et préserve sa liquidité lors de la revente. À l'inverse, un actif qui accumule un retard environnemental voit sa décote s'accentuer au fil des années. C'est pourquoi un immeuble résidentiel peut aujourd'hui offrir un meilleur potentiel en Suisse, une plateforme de logistique urbaine peut créer davantage de valeur en France, tandis qu'un actif bénéficiant d'un bail ferme de longue durée viendra stabiliser les revenus ailleurs en Europe.

La performance ne naît pas de la multiplication des drapeaux dans un portefeuille. Elle résulte de la combinaison d'économies, de secteurs, de cycles immobiliers et d'actifs capables d'anticiper les grandes mutations environnementales. C'est cette complémentarité qui permet de bâtir un portefeuille immobilier véritablement résilient et performant sur le long terme.

En conclusion, l'Europe est sans doute le plus grand marché immobilier diversifié au monde. Un marché unique où coexistent des réglementations nationales, des cycles économiques différents, des dynamiques sectorielles complémentaires et des pratiques locatives parfois très éloignées. Cette hétérogénéité constitue une formidable source d'opportunités pour l'investisseur capable de les comprendre et de les exploiter. Investir en Europe, ce n'est pas rechercher une diversification géographique pour elle-même. C'est accéder, au sein d'un même espace économique, à une multitude de moteurs de performance : logements, logistique, bureaux, commerces, marchés matures ou en pleine transformation, actifs à revenus sécurisés ou à fort potentiel de création de valeur. Peu de régions du monde offrent une telle profondeur d'investissement.

Encore faut-il disposer d'équipes implantées localement. Car la performance se construit au plus près du terrain, au contact des réglementations, des locataires, des collectivités et des marchés. L'Europe ne s'investit pas depuis Paris ; elle se parcourt, elle se comprend et elle se pilote localement. Pour un investisseur immobilier de long terme, nul besoin de parcourir la planète à la recherche de diversification. Par la richesse de ses marchés, la diversité de ses économies et la complémentarité de ses cycles, l'Europe offre à elle seule un terrain d'investissement exceptionnel, où la proximité devient un avantage concurrentiel et la diversité, le premier moteur de performance.

Kristelle Wauters,
CEO d'Edmond de Rothschild REIM France

CGP Distrib.



La plateforme des
distributeurs
de produits et services
pour les CGP

www.cgpdistrib.com

FICADE · INVESTISSEMENT CONSEILS · Profession CGP · CGP France. · CGP Distrib.

Intégrer le partage de la valeur dans la stratégie patrimoniale

Une prime d'intéressement ou de participation a tout l'air d'une ligne de paie parmi d'autres. C'est une erreur de lecture. Selon la façon dont elle est perçue, versée ou orientée, la même somme peut devenir un capital disponible, un supplément de retraite ou un outil de fidélisation des équipes. Le partage de la valeur n'est pas un supplément de rémunération : c'est un chantier d'ingénierie patrimoniale que la profession de conseils exploite insuffisamment. Démonstration à l'appui de quatre situations concrètes.

En juin dernier, la Dares a publié des chiffres qui méritent d'être lus à deux niveaux. Le premier est encourageant : en 2024, neuf millions de salariés du privé ont touché une prime au titre de l'épargne salariale, pour 27,2 milliards d'euros bruts au total, un milliard environ de plus qu'en 2023, et le plus haut niveau observé (26,4 milliards d'euros) depuis 2006 pour les entreprises de dix salariés et plus. Le complément moyen par bénéficiaire dans les entreprises de dix salariés et plus atteint 3 113 euros, contre 2 965 euros un an plus tôt.

Le second niveau de lecture est plus rugueux. Cette dynamique masque une inégalité d'accès qui ne se résorbe pas : 14,8 % seulement des salariés des entreprises de moins de dix personnes perçoivent une prime, contre 53,2 % dans les structures de dix salariés ou plus. Le taux de couverture grimpe de 19,8 % dans les très petites entreprises, à 89,1 % au-delà de mille salariés. Il tombe à 25,7 % quand le salaire annuel moyen est inférieur à 20 379 euros, mais atteint 70,6 % au-delà de 33 125 euros.

En 2024, neuf millions de salariés du privé ont touché une prime au titre de l'épargne salariale, pour 27,2 milliards d'euros bruts au total, un milliard environ de plus qu'en 2023, et le plus haut niveau observé (26,4 milliards d'euros) depuis 2006 pour les entreprises de dix salariés et plus.



Rolland Nino, directeur général de Docsis.

Le partage de la valeur, en clair, profite d'abord à ceux dont les salaires sont les plus élevés et qui travaillent dans de grandes structures.

Le Conseil d'analyse économique (CAE) documente ce constat depuis 2023 et en tire une lecture critique qu'on aurait tort d'ignorer : ces dispositifs seraient régressifs, concentrés sur certaines populations, coûteux pour les finances publiques. Le CAE va même plus loin en estimant qu'une bonne part des mécanismes volontaires (intéressement, prime de partage de la valeur, abondements) se substitue partiellement au salaire, avec une élasticité de substitution comprise entre 0,3 et 0,6.

Cette analyse est juste, et elle n'intéresse pourtant qu'à moitié le conseil en gestion de patrimoine. Ce que l'économiste lit comme une faiblesse structurelle (substitution, avantage social et fiscal, souplesse d'attribution) se lit très différemment à l'échelle d'un dirigeant et de son conseil. Ces derniers la voient plutôt comme une panoplie de leviers.

La bonne question n'est pas de savoir si le partage de la valeur est socialement optimal. Elle est de savoir ce que ce mécanisme change, concrètement, dans la stratégie patrimoniale d'un client donné. Et sur ce terrain, les réponses sont plus riches qu'on ne le croit généralement. ♦♦♦


Swissquote
DYNAMISEZ
VOTRE GESTION.
L'assurance vie luxembourgeoise
passe à la vitesse supérieure.
swissquote.lu
We wealth differently.*
*Le patrimoine, réinventé

Swissquote

L'ASSURANCE-VIE LUXEMBOURGEOISE. SÉCURISÉE. AGILE. MODERNE.

Nous propulsons l'assurance-vie luxembourgeoise dans une nouvelle ère, en offrant aux professionnels du patrimoine un environnement bancaire où la sécurité s'allie à la puissance du digital.

Pourquoi choisir Swissquote Bank Europe pour vos contrats?

- **L'architecture ouverte, sans compromis:** Gérez vos contrats avec la fluidité d'un compte-titres multidevises. Un million d'instruments financiers sont à votre portée.
- **Une solution 100% luxembourgeoise:** Bénéficiez du Triangle de Sécurité au sein d'une banque luxembourgeoise adossée à la solidité d'un groupe bancaire suisse.
- **L'agilité par le Crédit Lombard:** Libérez de la liquidité pour saisir les opportunités ou répondre à un besoin de trésorerie, sans interrompre vos stratégies à long terme.
- **Le pilotage à 360°:** Supervisez l'intégralité de votre portefeuille client et vos opérations via une interface unique. Simplifiez l'administratif, priorisez le conseil.



Le moteur de votre stratégie patrimoniale.
Conçu pour l'excellence du conseil.

swissquote.lu/intermediaires

Investir comporte des risques, notamment de pertes en capital.
Swissquote Bank Europe SA est un établissement de crédit, situé à 2, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg, supervisé par la CSSF. Swissquote est immatriculé au registre des intermédiaires d'assurance du Commissariat aux Assurances sous le no. 2014AC005. Le contrat d'Assurance Vie Luxembourg est un contrat dont les droits sont exprimés en unités de compte. Les montants investis sur les supports en unités de compte ne sont pas garantis mais sont sujets à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. Un crédit vous engage et doit être remboursé. Vérifiez vos capacités de remboursement avant de vous engager.

Quatre dispositifs, une infinité de trajectoires

Rappelons le décor sans nous y attarder ; le lecteur professionnel le connaît déjà. Quatre dispositifs coexistent : la participation, seule obligatoire au-delà de cinquante salariés et calculée selon une formule légale adossée notamment au bénéfice net et aux fonds propres ; l'intéressement, facultatif, à formule librement négociée ; l'abondement, qui vient compléter les versements du salarié sur ses plans ; et la prime de partage de la valeur (PPV), versée à la discrétion de l'employeur. À ces flux s'ajoutent deux contenants, le PEE et le PEReco, qui déterminent la fiscalité de sortie et l'horizon de disponibilité.

Ce que le conseil sous-estime, ce n'est pas l'existence de ces briques, que tout professionnel connaît, c'est leur articulation. Un même euro de participation peut être perçu tout de suite, placé cinq ans sur un PEE, ou immobilisé sur un PEReco jusqu'à la retraite. Chaque choix ouvre un régime social différent, un régime fiscal différent, un horizon différent, un potentiel de rendement différent. Le partage de la valeur n'est pas une prime. C'est un point de bifurcation, et il n'est presque jamais accompagné comme tel.

L'abondement ou comment gagner jusqu'à 300 % avant tout placement

L'abondement est probablement le dispositif le plus sous-estimé de la boîte à outils, et paradoxalement l'un des plus puissants sur le plan patrimonial. Le mécanisme est simple : quand un salarié verse volontairement sur son PEE ou son PEReco, l'entreprise peut compléter ce versement. Et on aurait tort d'oublier que l'abondement unilatéral a été substantiellement rehaussé, à 3 000 euros et 6 000 euros, par les décrets d'application des 29 juin et 5 juillet 2024 issus de la loi de partage de la valeur en entreprise du 29 novembre 2023.

Le plafond légal enferme le dispositif dans des limites précises (l'abondement ne peut dépasser le triple de la contribution du salarié, et reste plafonné à 8 % ou 16 % du Passe selon qu'il s'agit du PEE ou du PEReco), mais à l'intérieur de ces bornes, il transforme une capacité d'épargne modeste en épargne démultipliée.

Cas pratique n° 1 : l'effet démultiplicateur

Un cadre perçoit 3 000 € d'intéressement, dans une entreprise dont l'accord prévoit un abondement à 50 % dans la limite des plafonds applicables.
S'il perçoit la somme immédiatement, il supporte l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux ; à tranche marginale de 30 % et CSG-CRDS incluses, il lui reste 1 870 €.
S'il place les 3 000 € sur son PEE, il déclenche 1 500 € d'abondement, porte son épargne à 4 500 €, échappe à l'impôt sur le revenu sur la part placée et ne supporte que les prélèvements sociaux à 9,7 %. L'écart de capital constitué dépasse un facteur deux entre les deux scénarios.
Reste une contrepartie qu'il ne faut jamais taire : l'abondement PEReco net des prélèvements sociaux vient diminuer le disponible fiscal de tous les autres dispositifs de retraite supplémentaire : versements volontaires sur un PERin article 163 quatervicies ou article 154 bis, versements obligatoires sur un PERo.

Le raisonnement à transmettre au client tient en une phrase : un euro de résultat de l'entreprise peut devenir une prime, la prime un versement sur PEReco, le versement peut appeler un abondement, l'ensemble capitalise, puis se dénoue en complément de retraite.



Ce qui change vraiment la donne, c'est la nature du gain. Un abondement n'est pas un rendement de marché soumis à l'aléa ; c'est un rendement immédiat et contractuel, acquis dès le versement. Un salarié qui place 1 000 euros et reçoit 500 euros d'abondement réalise un gain brut de 50 % avant même que le placement ne produise le moindre euro de performance. On chercherait longtemps un autre produit d'épargne offrant cette mécanique.

Pour le conseil, deux réflexes devraient être systématiques. Le premier : vérifier que le client abonde effectivement jusqu'au plafond utile. La Dares relève d'ailleurs un recul des abondements en 2024 (- 2,2 % sur le PEE et - 3,7 % sur le PEReco, y compris Perco, en nombre de bénéficiaires, pour les entreprises de dix salariés et plus), signe que le réflexe est loin d'être acquis, y compris chez des salariés bien informés. Le second : articuler l'abondement avec le fléchage de la prime elle-même. Un salarié peut choisir de placer sa participation ou son intéressement sur son plan, ce qui déclenche l'abondement : la prime devient alors le déclencheur d'un versement complémentaire qu'elle n'aurait jamais produit si elle avait été simplement perçue.

D'un revenu à un patrimoine

Il y a un second effet, moins visible que le premier, mais tout aussi structurant. Une rémunération classique se consomme : elle est fongible par nature. Une prime fléchée vers un plan d'épargne change de statut : elle devient un actif, une brique patrimoniale qui capitalise, qui peut se transmettre, et qui échappe en partie au frottement fiscal et social. C'est là que se situe l'arbitrage que le CGP doit poser explicitement. Percevoir tout de suite, c'est choisir la liquidité et accepter la fiscalité pleine. Épargner, c'est accepter le blocage en échange d'un traitement social et fiscal allégé et d'un potentiel de capitalisation. Aucune des deux branches n'est supérieure dans l'absolu : tout dépend du besoin de trésorerie du client, de sa tranche marginale, de son horizon, et de l'existence ou non d'un abondement.

Le CAE souligne avec insistance que l'avantage fiscal de ces dispositifs a un coût collectif, et la substitution salariale signifie qu'une partie de la prime remplace un salaire qui, sans elle, aurait probablement existé. ♦♦♦

Cas pratique n° 2 : rémunération immédiate ou retraite ?



Un salarié de 50 ans, tranche marginale à 30 %, hésite sur l'affectation de 4 000 € de participation. Perçus, ils lui laissent de l'ordre de 2 400 à 2 600 € nets consommables. Logés sur un PEReco avec abondement partiel, ils constituent un capital immobilisé jusqu'à la retraite, mais nettement supérieur, avec une quinzaine d'années devant lui pour capitaliser.
Le bon conseil n'a rien de mécanique. Pour un client sans épargne de précaution, la liquidité doit primer, sans discussion. Pour un client déjà liquide et fortement fiscalisé, le fléchage retraite est, en revanche, difficilement battable.

Pour le bénéficiaire, cela ne change rien au raisonnement d'optimisation individuelle. Pour le dirigeant qui construit sa politique de rémunération, en revanche, cela impose de ne pas confondre générosité affichée et pouvoir d'achat réellement créé.
En pratique, la loi prévoit un délai de douze mois entre la suppression d'un élément de rémunération et la mise en place du dispositif d'épargne salariale. Si le critère de substitution est méconnu, l'administration peut réintégrer les sommes dans l'assiette des cotisations sociales, faisant perdre ainsi l'avantage recherché.

La retraite qui ne dit pas son nom

Les sommes issues de la participation, de l'intéressement, de l'abondement ou d'une PPV peuvent être logées dans un plan d'épargne-retraite jusqu'au départ en retraite, avec un horizon de capitalisation long et une sortie possible en capital ou en rente. L'intérêt patrimonial tient en deux points. D'une part, l'entreprise finance une partie de l'effort d'épargne retraite via l'abondement : le salarié construit un complément de pension avec de l'argent qui n'a jamais transité par son salaire net.



L'enjeu patrimonial est loin d'être anecdotique. Un dirigeant peut ainsi se verser, via des dispositifs collectifs mais ouverts à lui, un complément de rémunération au traitement social et fiscal plus favorable qu'une distribution de salaire ou de dividendes classique.

La Dares note d'ailleurs la montée en puissance des versements sur ces plans : 3,2 milliards d'euros versés sur les PEReco (y compris Perco) par les entreprises de dix salariés et plus en 2024, en hausse de 10,5 % sur un an.
Le raisonnement à transmettre au client tient en une phrase : un euro de résultat de l'entreprise peut devenir une prime, la prime un versement sur PEReco, le versement peut appeler un abondement, l'ensemble capitalise, puis se dénoue en complément de retraite.
À chaque étape s'ajoute un avantage (exonération, abondement, capitalisation) qu'un versement de salaire équivalent n'aurait jamais permis d'obtenir.

Le dirigeant n'est pas toujours spectateur

Voici un point que certains dirigeants ignorent purement et simplement.
Dans les entreprises de moins de deux-cent-cinquante salariés, le mandataire social – y compris le dirigeant TNS et, sous conditions, le conjoint collaborateur – peut lui-même bénéficier de l'intéressement, de la participation (si la formule est dérogatoire dans les entreprises de cinquante à deux-cent-cinquante salariés), de l'abondement, et voir « ses propres versements » abondés par l'entreprise.
L'enjeu patrimonial est loin d'être anecdotique. Un dirigeant peut ainsi se verser, via des dispositifs collectifs mais ouverts à lui, un complément de rémunération au traitement social et fiscal plus favorable qu'une distribution de salaire ou de dividendes classique. L'intéressement placé, abondé, logé sur un PEReco, devient un outil de rémunération différée pour le dirigeant lui-même, à condition, bien sûr, d'être conçu comme un dispositif collectif de bonne foi, et non comme un habillage individuel, ce que l'administration et le juge sanctionnent sans ambiguïté.
Le statut social du dirigeant n'est pas déterminant ici : le dirigeant assimilé salarié (gérant minoritaire de Sarl, président de SAS) accède naturellement à ces dispositifs, tout comme le dirigeant TNS (gérant majoritaire).

Cas pratique n° 3 : le président de SAS



Dirigeant assimilé salarié d'une PME de vingt salariés, il s'interroge sur un complément de rémunération de 6 000 €. En prime de salaire classique, le coût chargé pour l'entreprise et la fiscalité personnelle amputent lourdement le net perçu. Via un intéressement ouvert à l'ensemble des salariés et à lui-même, complété d'un abondement sur PEReco, le même effort génère un capital retraite avec un frottement social nettement réduit, l'abondement échappant aux cotisations salariales classiques tout en restant soumis aux prélèvements sociaux. L'avantage n'est réel qu'à une condition : que l'accord bénéficie authentiquement à tous les salariés. Le dirigeant ne peut pas se servir seul, et c'est heureux !

Un outil RH qu'on n'attendait pas là !

Le partage de la valeur est aussi, qu'on le veuille ou non, un instrument de politique salariale. Le CAE observe que ces dispositifs ne réduisent ni l'absentéisme ni le *turnover* de façon significative mais qu'ils renforcent le sentiment d'appartenance et améliorent le climat social.

Pour une PME en tension de recrutement, c'est un argument d'attractivité à coût maîtrisé : un accord d'intéressement bien construit peut améliorer la rémunération globale perçue sans alourdir le coût employeur dans les mêmes proportions, grâce au régime social allégé.

Le supplément d'intéressement ou de participation ajoute une corde utile à cet arc : il permet, sur décision de l'entreprise et dans le respect des plafonds, de verser une enveloppe complémentaire une année de bons résultats, sans avoir à réviser l'accord. C'est un outil de souplesse pour le dirigeant, qui autorise une politique de partage réactive plutôt que figée.

La limite doit être nommée clairement. La souplesse qui séduit le dirigeant est exactement ce qui, selon le CAE, favorise la substitution avec le salaire. Un dispositif pensé comme un simple substitut de prime perd sa vertu de motivation et ne rapporte plus qu'un gain fiscal. Le conseil de qualité consiste à adosser le dispositif à une formule lisible, réellement liée à la performance.

Le vrai sujet, c'est l'architecture

Aucun de ces effets ne vaut isolément. Leur puissance tient à leur combinaison. Un accord d'intéressement sans plan d'épargne ne produit qu'une prime fiscalisée comme une autre. Un PEE sans politique d'abondement reste un contenant vide. Un PEReco pensé sans égard pour l'horizon réel du bénéficiaire peut immobiliser, à tort, l'épargne d'un client qui, en réalité, avait besoin de liquidité.

L'ingénierie consiste à penser la chaîne dans son entier : quel flux (participation, intéressement, PPV, supplément) vers quel contenant (perception directe, PEE, PEReco), avec quel abondement, pour quel bénéficiaire (salarié ou dirigeant), et en cohérence avec quel patrimoine existant. C'est cette vision d'ensemble, et elle seule, qui distingue le conseil du simple paramétrage administratif.

Le CGP dispose là d'un territoire encore largement vierge. Il n'a pas vocation à intervenir une fois la prime versée, mais en amont : sur le choix de la formule, sur la politique d'abondement, sur l'allocation des sommes, sur l'articulation avec l'épargne existante et la préparation de la retraite du dirigeant. Le partage de la valeur devient alors une porte d'entrée vers une mission beaucoup plus large : la stratégie globale de rémunération et de patrimoine de l'entreprise et de ses dirigeants.

Conclusion : le charme n'est pas dans la prime

Le véritable intérêt du partage de la valeur ne réside pas dans le montant affiché sur le bulletin. Il réside dans la trajectoire que peut suivre chaque euro : perçu tel quel, il n'est qu'un salaire déguisé ; fléché, abondé, capitalisé, il devient patrimoine, complément de retraite, outil de fidélisation, levier de rémunération pour le dirigeant lui-même.

Mal conçu, le dispositif n'est qu'une niche coûteuse qui se substitue au salaire, et c'est l'avertissement que la recherche économique adresse, à juste titre. Bien architecturé, en revanche, il devient l'un des rares mécanismes capables de servir simultanément l'entreprise, le dirigeant et les salariés. Entre ces deux issues, il n'y a pas de règle fiscale qui tranche à elle seule. Il y a un conseil. C'est exactement l'espace que le CGP a vocation à occuper.

Le CGP dispose là d'un territoire encore largement vierge. Il n'a pas vocation à intervenir une fois la prime versée, mais en amont : sur le choix de la formule, sur la politique d'abondement, sur l'allocation des sommes, sur l'articulation avec l'épargne existante et la préparation de la retraite du dirigeant.

Cas pratique n° 4 : l'architecture complète

Une PME de quarante salariés, dirigée par un gérant minoritaire, souhaite améliorer sa politique de rémunération sans dérive de charges.
L'architecture retenue combine un accord d'intéressement adossé à une formule de résultat lisible, un PEE et un PEReco ouverts, une politique d'abondement ciblée sur les versements vers le PEReco pour orienter l'épargne vers le long terme, et l'ouverture des dispositifs au dirigeant éligible.
Résultat : les salariés gagnent en rémunération globale et en épargne abondée, le dirigeant se constitue un complément retraite, et l'entreprise maîtrise son coût grâce au régime social allégé. La condition de réussite, ici, n'est pas fiscale : elle est pédagogique. Sans appropriation réelle par les salariés, le dispositif reste sous-utilisé, comme le rappelle sans détour le recul des abondements en 2024.

Rolland Nino,
directeur général de Docsis.

Textes législatifs et réglementaires
- Loi n° 2023-1107 du 29 novembre 2023 portant transposition de l'accord national interprofessionnel relatif au partage de la valeur au sein de l'entreprise.
- Dispositions relatives à la participation, l'intéressement, l'abondement et la prime de partage de la valeur (plafonds et régimes sociaux et fiscaux applicables, sous réserve des lois de finances et de financement de la sécurité sociale en vigueur).

Sources institutionnelles
- Dares, Résultats n° 23, « L'épargne salariale en 2024 », 10 juin 2026 (chiffres de couverture, montants et bénéficiaires).
- Conseil d'analyse économique, M. Guadalupe, C. Landais, D. Sraer, « Que faut-il attendre des mécanismes de partage de la valeur ? », Les Notes du CAE n° 79, juillet 2023 (substitution salariale, coût budgétaire, hétérogénéité d'accès).
- France Stratégie, « Partage de la valeur en entreprise : principaux enseignements de la littérature économique et retours terrain », 2025.

Sources professionnelles et doctrinales
- Ordre des experts-comptables (OEC Paris), « Le partage de la valeur dans l'entreprise ».
- Oxfam France, « Inégalités et partage de la valeur au sein des 100 plus grandes entreprises françaises », 2023.

Note méthodologique : les cas pratiques reposent sur des hypothèses explicitement signalées (tranche marginale, taux d'abondement, âge du bénéficiaire) et ne constituent pas des données réglementaires. Les plafonds et régimes sociaux et fiscaux évoqués dépendent de textes susceptibles d'évoluer et doivent être vérifiés à la date de chaque opération.

CDHR : pérennisation et clarifications techniques

Présentée à l'origine comme un dispositif temporaire, cantonné à la seule imposition des revenus de l'année 2025, la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) s'inscrit finalement, depuis la loi de finances pour 2026, dans la durée.



Aurélie Sultan,
avocat associée Demeuzoy Avocats.

La contribution différentielle sur les hauts revenus s'applique désormais jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public repassera sous la barre des 3 % du PIB – une échéance qui demeure, à ce stade, difficile à anticiper. La publication, le 30 juin 2026, des premiers commentaires administratifs consacrés à la CDHR apporte un éclairage nouveau notamment sur la question du traitement des revenus exceptionnels.

Cette question du caractère exceptionnel d'un revenu constitue un point sensible du dispositif : le texte se borne à viser les revenus qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement, sans fixer de critère précis, ce qui peut laisser les contribuables dans une zone d'incertitude quant à la marge d'appréciation dont ils peuvent réellement se prévaloir lorsqu'ils perçoivent des revenus ponctuels importants.

Il convient ainsi de dresser un état des lieux du régime applicable à la CDHR après la loi de finances pour 2026 et la doctrine administrative du 30 juin 2026, en portant une attention particulière à la qualification des revenus exceptionnels, avant d'identifier les points de vigilance qui doivent désormais guider l'accompagnement des contribuables concernés par ce dispositif.

Rappel du mécanisme et pérennisation par la loi de finances pour 2026

La CDHR, codifiée à l'article 224 du code général des impôts (CGI), s'applique aux contribuables domiciliés fiscalement en France dont le revenu de référence excède 250 000 euros pour une personne seule (célibataire, veuve, séparée ou divorcée) et 500 000 euros pour un couple soumis à imposition commune. Le revenu de référence correspond, pour l'essentiel, au revenu fiscal de référence défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, retraité de plusieurs éléments : sont notamment exclus certains abattements (dirigeants de PME partant à la retraite, abattement de 40 % sur les dividendes), certains bénéfices exonérés (entreprises nouvelles, jeunes entreprises innovantes, zones franches), ainsi que les revenus exonérés en application d'une convention fiscale internationale.

La contribution est égale, lorsque ce montant est positif, à la différence entre 20 % du revenu de référence (diminué, le cas échéant, d'une décote) et la somme de l'impôt sur le revenu, de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR) et de certains prélèvements libératoires effectivement acquittés au titre de l'année, majorée de 1 500 euros par personne à charge et de 12 500 euros pour les couples soumis à imposition commune.

> La CDHR, codifiée à l'article 224 du CGI, s'applique aux contribuables domiciliés fiscalement en France dont le revenu de référence excède 250 000 € pour une personne seule (célibataire, veuve, séparée ou divorcée) et 500 000 € pour un couple soumis à imposition commune.

Le mécanisme peut ainsi se résumer par la formule suivante, reprise par la doctrine administrative : CDHR = [(revenu de référence × 20 %) - décote] - [IR + CEHR + prélèvements libératoires + majorations pour charges de famille].

A noter qu'un mécanisme de décote atténue l'effet de seuil pour les contribuables dont le revenu de référence reste inférieur à 330 000 euros (personnes seules) ou 660 000 euros (couples), en réduisant le montant théorique de 20 % à hauteur de la différence, lorsqu'elle est positive, entre ce montant et 82,5 % de la fraction du revenu de référence excédant 250 000 euros ou 500 000 euros.

Sur le plan de la durée d'application, l'article 2 de la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026 modifie substantiellement l'économie initiale du texte : alors que la version antérieure ne visait que l'imposition des revenus de l'année 2025, la CDHR s'applique désormais jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit du budget général redeviendra inférieur à 3 % du PIB. Cette référence, dont l'horizon temporel demeure incertain, inscrit durablement la contribution dans le paysage fiscal des hauts revenus, aux côtés de la CEHR.

Enfin, le mécanisme d'acompte, source d'inquiétude lors de sa première mise en œuvre en décembre 2025, est également reconduit : les contribuables concernés doivent

déclarer et acquitter, entre le 1er et le 15 décembre de l'année d'imposition, un acompte égal à 95 % du montant de la contribution qu'ils estiment devoir au titre de cette même année. Une majoration de 20 % continue de sanctionner le défaut de paiement, le paiement tardif, ou l'insuffisance de plus de 20 % de l'acompte versé par rapport à la contribution effectivement due, sous réserve, selon les indications communiquées par l'administration, d'une certaine tolérance en cas de bonne foi du contribuable.

Les nouveautés apportées par la loi de finances pour 2026

Au-delà de la pérennisation du dispositif, la loi de finances pour 2026 apporte plusieurs clarifications et corrections techniques, dont trois retiennent particulièrement l'attention des praticiens.

En premier lieu, le texte encadre désormais explicitement les modalités d'imposition à la CDHR en cas de transfert du domicile fiscal en cours d'année. Les contribuables qui transfèrent leur domicile hors de France demeurent redevables de la contribution au titre de l'année de leur départ, à raison notamment des revenus dont ils ont disposé jusqu'à la date de celui-ci, ainsi que de certains revenus et bénéfices rattachables à la période antérieure au départ. La doctrine administrative précise, à cet égard, que sont concernés les bénéfices industriels et commerciaux, non commerciaux et agricoles réalisés depuis la fin du dernier exercice taxé, les revenus acquis sans en avoir encore eu la disposition, ainsi que les revenus dont l'imposition a été différée. Symétriquement, les contribuables qui établissent leur domicile fiscal en France en cours d'année deviennent passibles de la contribution à raison des revenus dont l'imposition résulte de cet établissement, à compter de la date de celui-ci.

En deuxième lieu, la loi de finances pour 2026 introduit des modalités spécifiques de prise en compte de la situation familiale des foyers fiscaux concernés, applicables en cas de changement survenu au cours de l'année d'imposition ou des années précédentes (mariage, Pacs, séparation, divorce, décès).

En troisième lieu, plusieurs correctifs techniques affectent, à compter de l'imposition des revenus de l'année 2026, le calcul de l'impôt sur le revenu et de la CEHR pris en compte dans la formule de la CDHR. Ainsi, la réduction d'impôt au titre des dons prévue à l'article 200 du CGI rejoint désormais la liste des avantages fiscaux dont l'avantage en impôt majore l'IR retenu pour le calcul de la contribution, dans la limite de l'impôt dû. De même, l'imposition se rapportant aux plus-values placées en report d'imposition en application de l'article 150-0 B ter du CGI, lorsque ce report expire, vient minorer l'impôt sur le revenu pris en compte. Enfin, la CEHR retenue dans la formule est minorée de la fraction se rapportant aux éléments exclus du revenu de référence et, lorsqu'elle se rapporte à des revenus qualifiés d'exceptionnels au sens de l'article 224 du CGI, elle n'est retenue que pour le quart de son montant.

Depuis l'imposition des revenus de l'année 2026, la fraction de CEHR se rapportant à ces mêmes revenus exceptionnels est également retenue pour le quart de son montant. Cette dernière règle constitue une nouveauté de la loi de finances pour 2026 : pour l'imposition des revenus de l'année 2025, la CEHR afférente aux revenus exceptionnels demeurait prise en compte pour son montant total.

« Au-delà de la pérennisation du dispositif, la loi de finances pour 2026 apporte plusieurs clarifications et corrections techniques, dont trois retiennent particulièrement l'attention des praticiens. »



Le traitement des revenus exceptionnels : un point à examiner avec une attention particulière

La question du traitement des revenus exceptionnels constitue, depuis l'origine, l'un des points sensibles de la CDHR – et l'un de ceux sur lesquels les commentaires administratifs du 30 juin 2026 étaient particulièrement attendus.

Le neuvième alinéa du II de l'article 224 du CGI prévoit que les revenus qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement, et dont le montant dépasse la moyenne des revenus nets d'après lesquels le contribuable a été soumis à l'impôt sur le revenu au titre des trois dernières années, sont retenus pour le quart de leur montant pour la détermination du revenu de référence soumis à la CDHR.

L'impôt sur le revenu se rapportant à ces revenus bénéficie également d'un traitement spécifique : il est retenu pour le quart de son montant dans la formule de calcul de la contribution, sans application du mécanisme du quotient prévu au I de l'article 163-0 A du CGI. Depuis l'imposition des revenus de l'année 2026, la fraction de CEHR se rapportant à ces mêmes revenus exceptionnels est également retenue pour le quart de son montant. Cette dernière règle constitue une nouveauté de la loi de finances pour 2026 : pour l'imposition des revenus de l'année 2025, la CEHR afférente aux revenus exceptionnels demeurait prise en compte pour son montant total.

Le régime de l'article 224 reprend ainsi, pour caractériser le revenu exceptionnel, la double condition – tenant à sa nature et à son montant – que l'on retrouve dans le mécanisme du quotient prévu à l'article 163-0 A du CGI. ♦♦♦

Les deux dispositifs doivent toutefois être distingués. Le quotient de l'article 163-0 A constitue une modalité de liquidation de l'IR : il consiste, en principe, à ajouter au revenu ordinaire le quart du revenu exceptionnel puis à multiplier par quatre le supplément d'impôt ainsi obtenu. Pour la CDHR, le législateur a instauré un mécanisme autonome, consistant à retenir directement le revenu exceptionnel pour le quart de son montant dans le revenu de référence. Le mécanisme du quotient de l'article 163-0 A est d'ailleurs expressément neutralisé pour la détermination de ce revenu de référence : lorsqu'un revenu en a bénéficié pour le calcul de l'impôt sur le revenu, son montant est d'abord reconstitué avant l'application du correctif propre à la CDHR.

La difficulté essentielle réside dès lors dans la qualification même de revenu exceptionnel. L'article 224 retient, comme l'article 163-0 A, le critère du revenu qui, « par sa nature, n'est pas susceptible d'être recueilli annuellement ».

La doctrine administrative du 30 juin 2026 apporte à cet égard des précisions particulièrement utiles. En effet, elle indique qu'un revenu réalisé dans le cadre normal de l'activité professionnelle n'est pas susceptible d'être qualifié d'exceptionnel, même lorsque le montant des revenus tirés de cette activité varie fortement d'une année sur l'autre. À l'inverse, peut revêtir un caractère exceptionnel un revenu dénué de tout lien avec l'activité habituelle du contribuable ou un revenu qui, bien que recueilli dans le cadre de sa profession, l'est dans des conditions dérogatoires à son exercice normal.

La doctrine apporte également des précisions importantes en matière patrimoniale. Les plus-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux réalisées par les particuliers peuvent être qualifiées d'exceptionnelles lorsqu'elles procèdent d'une opération qui, au regard des circonstances de l'espèce, n'est pas susceptible d'être renouvelée annuellement. L'administration cite notamment l'absence d'opérations de même nature au cours des années antérieures et postérieures comme un indice susceptible de caractériser le caractère ponctuel de l'opération. À l'inverse, la répétition d'opérations comparables au cours de ces années tend à exclure la qualification. Le fait que le contribuable agisse ou non dans le cadre de la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières est, en revanche, présenté comme sans incidence en lui-même.

La seconde condition du revenu exceptionnel est quantitative : le revenu concerné doit excéder la moyenne des revenus nets d'après lesquels le contribuable a été soumis à l'impôt sur le revenu au titre des trois années précédentes.

Les commentaires administratifs précisent également les modalités concrètes de ce calcul. Lorsqu'une même catégorie comprend à la fois des revenus ordinaires et des revenus exceptionnels, le revenu catégoriel net est ventilé entre ces deux composantes afin de répartir proportionnellement les déductions et abattements applicables, notamment la déduction forfaitaire de 10 % en matière de traitements et salaires.

Une mesure favorable particulière est, en outre, admise pour les plus-values de cession de valeurs mobilières, les revenus de capitaux mobiliers et gains assimilés : pour la détermination du revenu de référence, ils peuvent être retenus pour le quart de leur montant avant application, le cas échéant, des abattements pour durée de détention ou de l'abattement de 40 % applicable aux dividendes. Pour la détermination de l'impôt sur le revenu retenu dans la formule de la CDHR, l'ordre des opérations est inversé : ces revenus sont retenus pour le quart de leur montant après application des abattements précités.

Précisons que la doctrine ne dresse ainsi aucune liste exhaustive de revenus pouvant être qualifiés d'exceptionnels. La qualification demeure essentiellement factuelle et doit être appréciée au regard des caractéristiques propres à chaque revenu et aux circonstances dans lesquelles il a été réalisé.

Enfin, il conviendra de souligner que sur le plan pratique enfin, le bénéfice de ces modalités particulières n'est pas automatique. Il constitue une faculté offerte au contribuable, qui doit la revendiquer en renseignant les rubriques correspondantes de la déclaration complémentaire n° 2042-C. Cette exigence renforce, pour le conseil patrimonial, l'intérêt d'identifier en amont les opérations susceptibles de générer un revenu exceptionnel et d'en documenter précisément les circonstances : caractère ponctuel de l'opération, absence d'opérations comparables, conditions juridiques ou contractuelles particulières ou, plus généralement, tout élément permettant d'établir que le revenu n'est pas susceptible d'être recueilli annuellement.

La doctrine apporte également des précisions importantes en matière patrimoniale. Les plus-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux réalisées par les particuliers peuvent être qualifiées d'exceptionnelles lorsqu'elles procèdent d'une opération qui, au regard des circonstances de l'espèce, n'est pas susceptible d'être renouvelée annuellement.

« La CDHR donne lieu au versement, entre le 1er et le 15 décembre de l'année d'imposition, d'un acompte égal à 95 % du montant de la contribution estimé par le contribuable. »

« La qualification de revenus pouvant être qualifiés d'exceptionnels demeure essentiellement factuelle et doit être appréciée au regard des caractéristiques propres à chaque revenu et aux circonstances dans lesquelles il a été réalisé. »

Plusieurs recommandations peuvent être formulées à l'attention des contribuables concernés par la CDHR

Anticiper l'acompte de décembre

La CDHR donne lieu au versement, entre le 1er et le 15 décembre de l'année d'imposition, d'un acompte égal

à 95 % du montant de la contribution estimé par le contribuable. Cette échéance impose donc, dès l'automne, d'établir une projection suffisamment fiable des revenus de l'année en cours, en tenant compte des revenus déjà réalisés au 1er décembre, ainsi que de ceux susceptibles de l'être jusqu'au 31 décembre : distributions de dividendes, cessions de titres, bonus, primes ou autres revenus variables.
Une vigilance particulière s'impose en cas de sous-estimation : une majoration de 20 % est susceptible de s'appliquer lorsque l'acompte versé est inférieur de plus de 20 % au montant de l'acompte qui aurait dû être acquitté, soit 95 % de la contribution finalement due. À l'inverse, lorsque l'acompte versé excède la contribution définitive, l'excédent est restitué.

Documenter, dès l'opération, le caractère exceptionnel du revenu

La qualification de revenu exceptionnel demeure largement factuelle. En matière de plus-values mobilières, la doctrine administrative souligne notamment que l'absence d'opérations de même nature au cours des années antérieures et postérieures peut constituer un indice du caractère ponctuel de l'opération, tandis que la répétition d'opérations comparables tend à exclure cette qualification. Il est donc recommandé de conserver, dès l'origine, les éléments permettant d'établir le caractère non récurrent de l'opération, ainsi que, plus généralement, les circonstances particulières dans lesquelles elle est intervenue.

Ne pas assimiler le bénéfice du quotient pour l'IR à celui applicable pour la CDHR

L'application éventuelle du mécanisme du quotient prévu à l'article 163-0 A du CGI pour le calcul de l'impôt sur le revenu est sans incidence sur la détermination du revenu de référence soumis à la CDHR.
Pour celui-ci, le revenu est d'abord appréhendé sans application du quotient de l'article 163-0 A, avant que ne soit appliqué, lorsque les conditions sont remplies, le mécanisme propre à l'article 224 consistant à ne retenir que le quart du revenu exceptionnel. Le contribuable doit, par ailleurs, revendiquer expressément le bénéfice de ces modalités particulières dans les rubriques dédiées de la déclaration complémentaire n° 2042-C.



« La loi de finances pour 2026 et la doctrine administrative du 30 juin 2026 confèrent à la CDHR un cadre juridique sensiblement plus stable qu'il ne l'était lors de sa création. »

Anticiper l'impact de la CDHR sur les arbitrages de distribution

Pour les dirigeants et actionnaires de sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés, la CDHR peut modifier sensiblement le coût fiscal d'une distribution de dividendes lorsque les impositions entrant dans la formule de la contribution représentent moins de 20 % du revenu de référence. Cette situation peut notamment se rencontrer lorsque les dividendes sont soumis au prélèvement forfaitaire unique, dont la composante d'impôt sur le revenu est fixée à 12,8 %.
L'impact effectif de la CDHR dépend toutefois de la situation globale du foyer, notamment du montant des autres revenus, de la CEHR, de la décote et des majorations liées à la situation familiale. Le calendrier et le montant des distributions doivent dès lors être appréciés au regard de l'ensemble de ces paramètres.

La loi de finances pour 2026 et la doctrine administrative du 30 juin 2026 confèrent à la CDHR un cadre juridique sensiblement plus stable qu'il ne l'était lors de sa création, en particulier s'agissant des règles applicables en cas de changement de domicile fiscal ou de situation familiale.

Envisager, en cas de désaccord ou de doute, la voie de la réclamation contentieuse

Lorsque des arguments sérieux existent en faveur de la qualification d'un revenu comme exceptionnel mais que subsiste une incertitude, il peut être opportun d'accompagner la déclaration d'une mention expresse ou, le cas échéant, de solliciter ultérieurement l'application du régime par la voie d'une réclamation contentieuse. Il est alors essentiel de conserver l'ensemble des pièces et éléments de fait susceptibles d'étayer la qualification retenue.
La loi de finances pour 2026 et la doctrine administrative du 30 juin 2026 confèrent à la CDHR un cadre juridique sensiblement plus stable qu'il ne l'était lors de sa création, en particulier s'agissant des règles applicables en cas de changement de domicile fiscal ou de situation familiale. Elles ne dissipent cependant pas l'ensemble des incertitudes qui pèsent sur ce dispositif, au premier rang desquelles figure la qualification des revenus exceptionnels, dont l'appréciation continuera de relever, comme en matière de quotient pour l'impôt sur le revenu, d'une analyse au cas par cas, éclairée par une jurisprudence parfois fluctuante.
Dans ce contexte, la pérennisation de la contribution invite les professionnels à intégrer la CDHR, au même titre que la CEHR, comme une composante désormais durable de la fiscalité des hauts revenus, et à en anticiper les effets – sur la trésorerie, au moment de l'acompte de décembre, comme sur la structuration des opérations patrimoniales – plutôt que d'en découvrir les conséquences au moment de la réception de l'avis d'imposition.

Aurélie Sultan, avocat associée
Demeuzoy Avocats.

Licence de marque : levier d'optimisation pour le dirigeant

Dans un grand nombre d'entreprises, le signe sous lequel l'activité est exercée constitue un actif précieux et souvent délaissé. La marque concentre la réputation acquise et le principal moyen d'identification auprès de la clientèle. Cette valeur, pourtant, demeure le plus souvent invisible au bilan, parce qu'un signe développé par l'entreprise elle-même n'y figure qu'à son coût de dépôt, quand il y figure. Il en résulte ce paradoxe que l'actif le plus déterminant de la valeur d'ensemble est aussi celui dont la propriété et la protection ont été le moins réfléchies.



Charles Agostinelli, avocat en Droit de la distribution, Cabinet Bruzzo Dubucq.



Antoine Aufrand, juriste fiscal et patrimonial d'Hypérion Strategy et Wealth Engineering Officer chez Maekn.

Certains schémas permettent, justement, d'optimiser cet actif, tout en lui accordant une protection efficace. Plutôt que de laisser la marque dans le patrimoine de la société qui l'exploite, le dirigeant en confie la propriété à un véhicule distinct qu'il contrôle, société civile patrimoniale ou société holding, lequel en concède ensuite l'usage à la société d'exploitation moyennant une redevance périodique. La pratique désigne volontiers cette construction sous le nom d'auto-location de marque, formule commode mais trompeuse, car ce que le dirigeant organise n'est pas une location au sens du droit commun, c'est une concession de licence, notamment régie par le droit des marques, dont le régime propre commande l'ensemble de l'édifice.

L'appréciation que l'on porte sur ce montage est habituellement gouvernée par deux préjugés symétriques et erronés. Le premier, répandu chez ceux qui le proposent, en fait une recette, un assemblage de clauses dont la seule vertu serait de transformer un dividende taxé en charge déductible. Le second, non moins fréquent chez ceux qui le contrôlent, y voit par principe un artifice, dont la dissection révélerait toujours la vacuité. La réalité résiste à l'un comme à l'autre. L'auto-location de marque demeure une opération de structuration patrimoniale dont la solidité se mesure à sa cohérence interne, c'est-à-dire à la concordance, maintenue dans la durée, entre la forme juridique retenue, les flux qu'elle engendre et la réalité économique qu'elle prétend traduire. Là où cette concordance existe, le schéma résiste au contrôle comme au contentieux.

Ce que le dirigeant organise n'est pas une location au sens du droit commun, c'est une concession de licence, notamment régie par le droit des marques, dont le régime propre commande l'ensemble de l'édifice.

L'analyse globale du montage suppose d'évoquer ses considérations juridiques d'abord, patrimoniales ensuite et enfin fiscales. La présente étude envisagera donc successivement le titre, la structure et le flux. Le régime juridique de la licence d'abord, l'architecture patrimoniale qu'elle autorise ensuite, le rendement fiscal qu'elle procure enfin.

Le régime juridique de la licence de marque

Avant d'être un instrument d'optimisation fiscale ou un vecteur de transmission patrimoniale, la licence de marque est un contrat, soumis au double régime du droit des marques et du droit commun des obligations, et parfois

aux dispositions du Code de commerce selon les modalités convenues entre les partenaires. La pratique tend à concevoir l'auto-location de marque comme un simple canal de remontée de flux, dont l'habillage juridique ne serait qu'une formalité. Pourtant, le mécanisme juridique de la licence de marque devrait être au cœur des réflexions, bien avant les considérations patrimoniales afin d'en sécuriser le montage : le contrat de licence est l'acte qui légitime la redevance, et chacune de ses faiblesses se paie ensuite, sur le terrain fiscal, en requalification, et sur le terrain patrimonial, en perte de l'effet protecteur recherché. Une licence portant sur une marque dont la titularité est contestable, un contrat que nul n'a pris soin d'inscrire au registre national des marques, une stipulation qualitative dépourvue de sanction efficace ou encore un montant de redevance calculé de manière aléatoire constituent autant de fragilités qui ne se révèlent qu'au jour du contrôle ou du contentieux.
Il convient donc d'examiner successivement la formation du contrat, l'économie des obligations qu'il fait naître, puis les conditions de son exécution et de son dénouement.

La formation du contrat : de la propriété du signe à l'opposabilité du titre

La première question, et sans doute la plus délicate, est celle de la titularité du signe. Le schéma d'auto-location suppose que le dirigeant, ou la structure qu'il contrôle, soit propriétaire de la marque. Encore faut-il que cette propriété ait été régulièrement acquise. Or l'hypothèse la plus fréquente en pratique, et aussi la plus fragile, est celle du dirigeant d'entreprise qui, pensant déposer sa marque ès qualités, la dépose en réalité en son nom personnel. Est alors enregistré un signe que la société d'exploitation utilise ensuite, parfois pendant des années, dont elle a assumé seule les frais de création, de développement et de promotion, sans aucun titre dûment établi.
Lorsque les relations entre dirigeant et société sont saines, la régularisation de cette situation d'exploitation est, rarement, source de contentieux. L'issue est tout autre lorsque les relations se crispent et que la société, revendiquant la propriété d'une marque dont elle n'est pas titulaire et qu'elle exploite depuis plusieurs années, se heurte au refus du dirigeant déposant. La prudence commande donc de régulariser la situation par un acte de cession, pour lequel la loi requiert un écrit, organisant le transfert de propriété, plutôt que de laisser subsister une titularité que l'écoulement du temps ne consolide pas.
La deuxième condition tient à la validité de la marque elle-même, qui demeure le support de la redevance. Pour passer le premier filtre et être enregistré comme marque, un signe doit réunir certains critères parmi lesquels figure la distinctivité. Une marque dépourvue de caractère distinctif au regard de l'article L. 711-2 du Code de la propriété intellectuelle est une marque annulable, et la redevance versée en contrepartie d'un titre annulable est une redevance dont la contrepartie est incertaine.
Le risque s'est notablement accru depuis que l'ordonnance du 13 novembre 2019, prise en application de la loi Pacte, a ouvert devant l'Institut national de la propriété industrielle (INPI) une voie administrative de nullité et de déchéance, peu coûteuse et largement ouverte, qui a abaissé de manière décisive le seuil de déclenchement du contentieux. Il en résulte que le dépôt d'un signe faiblement distinctif, souvent un terme descriptif ou évocateur de l'activité exercée, expose désormais le montage à une contestation qui ne suppose plus l'engagement d'une action judiciaire.
Notons également que l'enregistrement d'une marque n'empêche pas sa contestation ultérieure par toute personne qui considérerait que le caractère distinctif du signe contesté n'est pas rempli. La sécurisation du signe avant son dépôt reste donc une étape indispensable et souvent négligée par les chefs d'entreprises.
L'opposabilité constitue, quant à elle, le point d'achoppement le plus fréquent des montages intragroupe. Aux termes de l'article L. 714-7 du Code de la propriété intellectuelle, toute transmission ou modification des droits attachés à une marque doit, pour être opposable aux tiers, être inscrite au registre national des marques, via une formalité accomplie auprès des services de l'INPI, le texte réservant seulement le sort du tiers qui, ayant acquis des droits postérieurement à l'acte, en avait connaissance lors de cette acquisition. Une licence non inscrite demeure parfaitement valable entre les parties, mais elle est inopposable au liquidateur de la société d'exploitation comme à l'acquéreur de la marque, ce qui prive le concédant de la position de négociation dont il sera fait état au dernier chapitre de cette étude. Le même texte prend d'ailleurs soin de préciser que le licencié dont le contrat n'a pas été inscrit demeure recevable à intervenir dans l'instance en contrefaçon engagée par le titulaire afin d'obtenir la réparation du préjudice qui lui est propre, ce qui souligne, *a contrario*, l'étendue des prérogatives que l'absence d'inscription lui fait perdre par ailleurs. On ajoutera que l'inscription confère au contrat une date certaine et une publicité qui constituent, face à l'administration, l'un des indices les plus tangibles de la réalité du schéma.

L'enregistrement d'une marque n'empêche pas sa contestation ultérieure par toute personne qui considérerait que le caractère distinctif du signe contesté n'est pas rempli. La sécurisation du signe avant son dépôt reste donc une étape indispensable et souvent négligée par les chefs d'entreprises.

Le contenu du contrat : l'économie des obligations et la maîtrise du signe

L'équilibre du contrat se lit d'abord dans les obligations qu'il met à la charge du concédant, et dont l'indigence constitue le premier reproche adressé aux licences intragroupe. Le concédant ne se borne pas à tolérer l'usage du signe, il doit en assurer la jouissance paisible, ce qui implique de maintenir le titre en vigueur en procédant à son renouvellement, de surveiller les dépôts de tiers susceptibles de porter atteinte au signe, d'agir contre les contrefacteurs et de s'abstenir, lorsque l'exclusivité a été stipulée, de concéder d'autres licences ou d'exploiter lui-même la marque sur le territoire concédé. Un contrat qui n'énonce aucune de ses obligations et se réduit à l'autorisation d'usage moyennant redevance offre à l'entité vérificatrice l'argument le plus commode qui soit, celui d'une charge dépourvue de contrepartie identifiable.
Du côté du licencié, l'obligation d'exploiter mérite une attention particulière, car son enjeu dépasse de loin le rapport contractuel. L'article L. 714-5 du Code de la propriété intellectuelle frappe de déchéance le titulaire qui, sans justes motifs, n'a pas fait un usage sérieux de sa marque pendant une période ininterrompue de cinq ans, tout en assimilant expressément à un tel usage celui qui est fait avec le ♦♦♦

consentement du titulaire. Il en résulte que, dans le schéma d'auto-location, c'est l'exploitation par le licencié qui préserve le titre du concédant. L'observation n'est pas anodine, car elle confère au montage une justification économique autonome, indépendante de toute considération fiscale. La marque logée dans une structure patrimoniale dépourvue d'activité serait, en l'absence de licence dûment établie, laissée à la merci d'une action en déchéance. Le praticien avisé stipulera donc une obligation d'exploitation à la charge du licencié, assortie d'une obligation d'information périodique sur l'usage et de la faculté d'exiger la production des pièces établissant celui-ci, lesquelles constitueront, le jour venu, la preuve de l'usage sérieux.

Le respect des limites de la licence constitue le second pilier des obligations du licencié, et le texte offre ici au concédant une arme dont la portée demeure sous-estimée. L'article L. 714-1 du Code de la propriété intellectuelle énumère cinq catégories de stipulations, tenant à la durée de la licence, à la forme couverte par l'enregistrement sous laquelle la marque peut être utilisée, à la nature des produits ou des services pour lesquels la licence est octroyée, au territoire sur lequel la marque peut être apposée et à la qualité des produits fabriqués ou des services fournis par le licencié, dont la méconnaissance permet au titulaire d'invoquer contre son propre licencié les droits conférés par la marque, c'est-à-dire d'agir en contrefaçon plutôt qu'en simple responsabilité contractuelle.

La fixation de la redevance relève enfin de la liberté contractuelle, mais celle-ci s'exerce sous une double contrainte – voire une triple, tel qu'exposé *infra* – que la pratique a tendance à négliger. Sur le terrain du droit des sociétés d'abord, la licence consentie par le dirigeant ou par une structure qu'il contrôle à la société d'exploitation constitue une convention réglementée, soumise, selon la forme sociale retenue, à l'article L. 227-10 du Code de commerce pour la société par actions simplifiée ou à l'article L. 223-19 du même code pour la société à responsabilité limitée, le premier de ces textes précisant au surplus que les conventions non approuvées produisent néanmoins leurs effets, à charge pour la personne intéressée et, le cas échéant, pour les dirigeants d'en supporter les conséquences dommageables pour la société, et se contentant, lorsque la société ne comprend qu'un associé unique, d'une mention au registre des décisions. L'omission de cette formalité, aisée à commettre et tout aussi aisée à établir, offre aux associés minoritaires comme au mandataire judiciaire un angle d'attaque commode. Sur le terrain des pratiques restrictives ensuite, une redevance manifestement disproportionnée est susceptible d'être appréhendée par l'article L. 442-1, I, du Code de commerce, qu'il s'agisse de l'avantage ne correspondant à aucune contrepartie ou manifestement disproportionné que vise son 1°, ou du déséquilibre significatif que vise son 2°. Sur le terrain fiscal enfin, et comme développé ci-après, le montant de la redevance doit correspondre à une certaine réalité économique que la liberté contractuelle ne peut contourner à elle seule.

Le contentieux de la contrefaçon appelle aussi une répartition des rôles que l'article L. 716-4-2 du Code de la propriété intellectuelle n'organise qu'à titre supplétif.

La vie du contrat : exécution, dénouement et contentieux

La durée du contrat obéit à la liberté des parties, sous la réserve, examinée au chapitre suivant, que son excessive longueur ne conduise pas à qualifier le droit concédé d'élément d'actif immobilisé dans le chef du licencié. La question la plus sensible en pratique est celle de la révision du taux, à laquelle le concédant est tenté de procéder lorsque la profitabilité de l'exploitation s'améliore ou, plus délicatement, lorsque les besoins de sa propre trésorerie l'exigent. Une clause d'indexation ou de révision périodique, fondée sur des critères objectifs et vérifiables, est de loin préférable à la renégociation improvisée, laquelle expose le montage à l'ensemble des griefs qui viennent d'être exposés.

Le contentieux de la contrefaçon appelle aussi une répartition des rôles que l'article L. 716-4-2 du Code de la propriété intellectuelle n'organise qu'à titre supplétif. L'action civile est engagée par le titulaire de la marque ou par le licencié agissant avec son consentement, sauf stipulation contraire du contrat. Le bénéficiaire d'un droit exclusif d'exploitation peut néanmoins agir seul si, après mise en demeure, le titulaire n'exerce pas ce droit dans un délai raisonnable. Toute partie au contrat de licence est par ailleurs recevable à intervenir dans l'instance engagée par une autre afin d'obtenir la réparation du préjudice qui lui est propre.

L'action se prescrit enfin par cinq ans à compter du jour où le titulaire a connu ou aurait dû connaître le dernier fait lui permettant de l'exercer. Le caractère supplétif de ces règles invite à stipuler expressément, dans le montage intragroupe, qui prend l'initiative de la défense du signe, qui en supporte le coût et comment se répartit l'indemnisation obtenue, faute de quoi la structure détentrice se trouvera placée devant un choix inconfortable, celui d'agir en devant justifier la dépense, ou de s'abstenir en voyant contester sa qualité de propriétaire diligent.

Ainsi construit, le contrat de licence ne se contente pas d'« habiller » un montage financier avantageux pour le titulaire de la marque, mais organise un rapport juridique qui doit correspondre à une réalité économique et qui a vocation, *in fine*, à protéger le signe en cause. C'est précisément parce que la marque appartient régulièrement au concédant, parce que la licence est opposable aux tiers, parce que les obligations réciproques sont réelles et le contrôle de qualité effectif, que la redevance trouve sa cause et que le montage résiste aux examens divers des autorités régulatrices.

« C'est précisément parce que la marque appartient régulièrement au concédant, parce que la licence est opposable aux tiers, parce que les obligations réciproques sont réelles et le contrôle de qualité effectif, que la redevance trouve sa cause et que le montage résiste aux examens divers des autorités régulatrices. »

L'optimisation fiscale de la licence de marque

La licence de marque consentie par le dirigeant, ou par la structure patrimoniale qu'il contrôle, à sa société d'exploitation constitue l'un des instruments les plus aboutis de l'ingénierie fiscale contemporaine appliquée aux actifs immatériels. Bien conçue, elle permet de faire remonter, au profit d'un véhicule choisi par le dirigeant, une fraction de la valeur économique attachée au signe distinctif, tout en ménageant à la société d'exploitation une charge déductible de son résultat imposable. L'optimisation ainsi recherchée repose sur trois leviers cumulatifs : la sécurisation de la déductibilité de la redevance, le choix judicieux du véhicule de détention de la marque, et l'articulation maîtrisée du schéma avec les dispositifs de limitation ciblés que le législateur a progressivement adjoints au droit commun.

La déductibilité de la redevance comme pivot de l'optimisation

Le premier terrain sur lequel se joue l'optimisation est celui de la qualification comptable et fiscale de la redevance versée par la société d'exploitation.

Le droit commun de la déduction des charges, tel qu'il résulte de l'article 39 du Code général des impôts, applicable en matière d'impôt sur les sociétés par renvoi de l'article 209, autorise la déduction de toutes les charges exposées dans l'intérêt de l'exploitation, à la condition qu'elles ne procèdent pas d'un acte anormal de gestion, c'est-à-dire d'un acte par lequel l'entreprise s'appauvrit à des fins étrangères à son intérêt propre.

La jurisprudence administrative a construit, sur ce fondement, une dialectique probatoire désormais stabilisée : il incombe au contribuable de justifier tant du montant de la charge que du principe même de sa déductibilité (réalité de la prestation, utilité pour l'entreprise, absence de caractère excessif) avant qu'il n'appartienne, le cas échéant, à l'administration de démontrer le caractère non déductible, l'absence de contrepartie ou son caractère excessif au regard de comparables pertinents.

Pour le praticien qui structure un schéma d'auto-location de marque, cette architecture probatoire commande une documentation rigoureuse : réalité du dépôt et de l'exploitation de la marque, contrat de licence détaillant la durée, l'exclusivité, le territoire, l'assiette et le taux de la redevance, facturation périodique cohérente avec les comptes sociaux, et surtout *benchmark* ou étude de prix démontrant que le taux retenu s'inscrit dans une fourchette de marché observable au travers d'accords de licence comparables. C'est à ce prix que la redevance échappe à la requalification en acte anormal de gestion et demeure, dans son intégralité, une charge déductible du résultat de la société licenciée.

La seconde condition, plus subtile, tient à la distinction entre la redevance déductible et le prix d'acquisition d'une immobilisation incorporelle non amortissable immédiatement. Le Conseil d'État, dans sa décision SIFE du 21 août 1996 (CE, 21 août 1996, n° 154488, Sife), a posé trois critères cumulatifs permettant de qualifier un droit concédé d'élément d'actif immobilisé : la source régulière de profits, la pérennité suffisante du droit, et son caractère cessible ; une décision de 2016 (CE, 15 juin 2016, n° 375446, Sarl D Distribution) a confirmé la pérennité de cette grille de lecture pour les droits tirés d'un contrat de licence de marque. L'optimisation suppose ici un arbitrage fin : calibrer la licence de sorte que les droits concédés au licencié ne réunissent pas cumulativement ces trois critères, en évitant, par exemple, une durée excessivement longue, une exclusivité absolue sans faculté de résiliation, ou une cessibilité généralisée du droit d'usage, tout en conservant dans le chef du concédant des prérogatives substantielles de gouvernance de la marque : maîtrise de la stratégie de *branding*, faculté de consentir d'autres licences, contrôle des campagnes de communication. C'est cet équilibre, entre la sécurité juridique que recherche légitimement le licencié et la souplesse fiscale que poursuit le concédant, qui conditionne le maintien de la redevance en charge déductible plutôt que sa requalification en immobilisation.

C'est cet équilibre, entre la sécurité juridique que recherche légitimement le licencié et la souplesse fiscale que poursuit le concédant, qui conditionne le maintien de la redevance en charge déductible plutôt que sa requalification en immobilisation



Le choix du véhicule de détention, variable d'optimisation à part entière

Le second levier d'optimisation réside dans le choix du véhicule appelé à détenir la marque et à percevoir les redevances, chaque option produisant des effets fiscaux distincts qu'il convient d'articuler avec la situation personnelle du dirigeant et la stratégie du groupe.

La détention directe par le dirigeant, personne physique, présente l'avantage de la simplicité et permet d'envisager une transmission ultérieure de la marque par voie de donation ou de démembrement ; elle expose cependant le dirigeant, sans écran patrimonial, aux conséquences fiscales de l'imposition à l'impôt sur le revenu des redevances perçues, sans possibilité d'arbitrage entre imposition au niveau de la société et imposition au niveau de la personne physique, et fait peser un risque accru de requalification en complément de rémunération lorsque le lien entre la perception des redevances et les fonctions sociales exercées par le dirigeant apparaît trop étroit.

La société civile patrimoniale, qu'elle demeure soumise au régime de la translucidité fiscale ou qu'elle opte pour l'impôt sur les sociétés, offre une séparation patrimoniale plus nette et se prête particulièrement bien aux opérations de transmission, par la donation ou le démembrement de ♦♦♦

parts sociales, ainsi qu'à l'organisation de pactes familiaux ; l'option à l'impôt sur les sociétés lui confère en outre une capacité de capitalisation et d'amortissement dont ne bénéficie pas la société translucide. Ce véhicule impose toutefois une vigilance particulière quant à la réalité de son fonctionnement, faute de quoi le risque de fictivité, examiné infra, viendrait ruiner l'économie du montage.

La holding soumise à l'impôt sur les sociétés, enfin, constitue souvent le véhicule le plus abouti pour une ingénierie de marque ambitieuse : elle permet de capitaliser les redevances perçues au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'articuler la détention de la marque avec la détention des titres de la société d'exploitation au sein d'un groupe structuré, et de disposer d'une flexibilité financière propre à la distribution de dividendes ou au financement intragroupe. Elle appelle néanmoins une attention constante portée à la fiscalité propre aux structures de capitalisation patrimoniale, dont le régime a connu des évolutions récentes qu'il convient de vérifier au cas par cas avant toute structuration définitive.

Lorsque la marque est logée dans une entité étrangère, l'optimisation atteint sa limite naturelle, et ce dès le stade de la fixation même du taux de la redevance. Dès lors que le concédant étranger et la société d'exploitation française sont placés, au sens de l'article 57 du Code général des impôts, sous la dépendance ou le contrôle d'une même personne, le montant de la redevance ne saurait être arrêté au doigt mouillé : l'administration est en droit de réintégrer aux résultats imposables en France tout bénéfice qu'elle estimerait avoir été indirectement transféré au concédant étranger par le biais d'une redevance surévaluée, à charge pour elle, à défaut d'éléments précis, de procéder par comparaison avec les redevances pratiquées par des entreprises similaires exploitées normalement (art. 57, al. 1er et 4 du CGI).

Les groupes dont le chiffre d'affaires excède les seuils fixés aux articles L. 13 AA et L. 13 AB du Livre des procédures fiscales doivent en outre tenir à la disposition de l'administration une documentation formalisée justifiant la politique de prix de transfert appliquée à la redevance ; à défaut de production de cette documentation ou en cas d'écart avec la méthode qu'elle décrit, l'écart constaté est présumé constituer un bénéfice indirectement transféré, la charge de la preuve contraire pesant alors sur le contribuable (art. 57, al. 5 du CGI ; art. L. 13 AA et L. 13 AB du LPF).

C'est cette même exigence de prix de pleine concurrence, transposée au registre international, qui prolonge et durcit, pour les structures transfrontalières, l'exigence de *benchmark* déjà posée pour les schémas purement domestiques.

L'article 39, 12 ter du Code général des impôts, applicable aux exercices ouverts depuis le 1er janvier 2019, plafonne par ailleurs la déductibilité des redevances versées à une entreprise liée établie hors de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen lorsque celle-ci n'est pas soumise, à raison de ces redevances, à une imposition effective au moins égale à 25 % et qu'elle bénéficie d'un régime fiscal regardé comme dommageable par l'Organisation de coopération et de développement économiques ; la fraction non déductible se calcule alors par différence entre ce taux plancher de 25 % et le taux effectif d'imposition constaté chez le bénéficiaire. L'article 238 A du même code, de portée plus ancienne, prohibe purement et simplement la déduction des redevances versées à des personnes établies dans un État à régime fiscal privilégié ou non coopératif, sauf à ce que la société versante rapporte la preuve du caractère réel et non exagéré de la dépense.

À ces deux dispositifs s'ajoutent les mesures de lutte contre les dispositifs hybrides, codifiées aux articles 205 B et suivants du Code général des impôts depuis leur introduction par l'ordonnance n° 2020-1401 du 18 novembre 2020 transposant la directive ATAD 2 (art. 205 B et s. du CGI, issus de l'ordonnance n° 2020-1401 du 18 novembre 2020), susceptibles de priver de déduction les redevances versées à un établissement stable étranger lorsque, du fait de divergences de qualification entre les législations concernées, elles échappent à toute imposition effective.

L'optimisation internationale de la marque n'est ainsi concevable, aujourd'hui, qu'au prix d'une substance réelle de l'entité étrangère détentrice (personnel, fonctions de gestion et de développement de la marque, prise de risque effective) et d'un niveau d'imposition qui exclut toute qualification de régime privilégié.

« La concession de licence de marque constitue, au regard de la TVA, une prestation de services taxable au lieu d'établissement du preneur assujetti. »

La holding soumise à l'impôt sur les sociétés, enfin, constitue souvent le véhicule le plus abouti pour une ingénierie de marque ambitieuse.

L'articulation avec la taxe sur la valeur ajoutée

La concession de licence de marque constitue, au regard de la taxe sur la valeur ajoutée, une prestation de services taxable au lieu d'établissement du preneur assujetti.

Dans l'hypothèse, la plus fréquente, d'une société d'exploitation française assujettie, la taxe grevant les redevances est en principe intégralement récupérable, ce qui neutralise le coût de la taxe sur la valeur ajoutée pour le groupe ; le concédant, qu'il s'agisse de la holding ou de la société civile ayant opté pour l'impôt sur les sociétés, doit néanmoins s'immatriculer et facturer la taxe, ce qui suppose, là encore, l'exercice d'une activité économique réelle. Dans un contexte transfrontalier, l'existence de restrictions au droit à déduction propres à certains États étrangers renforce l'intérêt d'une localisation soigneusement raisonnée tant de la marque que de son concédant.

Au terme de ce chapitre, l'optimisation fiscale de la licence de marque apparaît moins comme un artifice que comme le fruit d'une construction rigoureuse, où la déductibilité de la redevance, le choix du véhicule de détention et l'anticipation des dispositifs de limitation ciblés se combinent pour maximiser, dans le respect du droit positif, le rendement fiscal du schéma.

Cette rigueur documentaire, loin de constituer une simple précaution accessoire, est la condition même de la pérennité de l'avantage recherché.

L'optimisation patrimoniale de la licence de marque

Au-delà de son rendement fiscal immédiat, l'auto-location de marque déploie des effets patrimoniaux de premier plan, qui en font un instrument privilégié de structuration du patrimoine du dirigeant et de préparation de la transmission de son entreprise.
La dissociation de la propriété du signe distinctif et de son exploitation opérationnelle, loin de se réduire à un artifice fiscal, procède d'une logique patrimoniale autonome, que le dernier chapitre de cette étude se propose de mettre en lumière.

La séparation du patrimoine professionnel et du patrimoine privé

Le premier bénéfice patrimonial de la licence de marque tient à la dissociation qu'elle opère entre l'actif immatériel et le risque d'exploitation. En logeant la marque dans un véhicule distinct de la société d'exploitation, le dirigeant met cet actif, souvent essentiel à la valeur du groupe, à l'abri des aléas de l'activité opérationnelle : en cas de défaillance de la société d'exploitation, la marque, détenue par une entité juridiquement distincte, échappe en principe au périmètre de la procédure collective ouverte à l'encontre de cette dernière. Le contrat de licence, quant à lui, demeure soumis au régime des contrats en cours fixé par l'article L. 622-13 du Code de commerce, applicable en sauvegarde et étendu au redressement judiciaire par le renvoi de l'article L. 631-14, puis adapté à la liquidation judiciaire par l'article L. 641-11-1 (art. L. 622-13, L. 631-14 et L. 641-11-1 du Code de commerce) : il peut être poursuivi, résilié de plein droit ou renégocié sous le contrôle de l'administrateur puis, le cas échéant, du juge-commissaire, ce qui confère au concédant une position de négociation qui n'existerait pas si la marque demeurait un actif de la société en difficulté.
Cette protection patrimoniale n'est cependant acquise qu'à la condition que la séparation entre les patrimoines demeure réelle et non purement formelle. La structure détentrice de la marque doit ainsi disposer d'une existence juridique effective, se traduisant par une gouvernance propre, une comptabilité distincte et l'exercice réel des prérogatives attachées à la propriété de la marque – gestion de la stratégie de *branding*, décisions relatives à la défense et à la valorisation du signe. A défaut, le risque existe que les patrimoines soient regardés comme confondus ou la structure détentrice comme fictive, ce qui autoriserait le tribunal, sur le fondement de l'article L. 621-2 du Code de commerce, à étendre à cette structure la procédure ouverte à l'encontre de la société d'exploitation (art. L. 621-2 du Code de commerce), ruinant ainsi l'effet protecteur recherché.

Au-delà de son rendement fiscal immédiat, l'auto-location de marque déploie des effets patrimoniaux de premier plan, qui en font un instrument privilégié de structuration du patrimoine du dirigeant et de préparation de la transmission de son entreprise.



La transmission familiale, le démembrement et la gouvernance du groupe

Le second bénéfice patrimonial, souvent déterminant dans le choix du schéma, réside dans les facultés de transmission qu'ouvre la détention de la marque au sein d'une structure patrimoniale dédiée. La donation de parts de la société civile ou de la holding détentrice de la marque, assortie ou non d'un démembrement de propriété, permet au dirigeant d'anticiper la transmission de cet actif stratégique indépendamment du reste de l'entreprise opérationnelle, et de calibrer, par les statuts et les pactes d'associés qui l'accompagnent, la répartition des pouvoirs entre les générations.
Le démembrement peut également porter directement sur la marque elle-même, l'usufruit et la nue-propriété permettant alors d'organiser séparément la perception des flux de redevances et la titularité du capital, dans une logique de transmission progressive du contrôle.
Ces montages patrimoniaux se prêtent en outre à l'insertion de mécanismes de gouvernance destinés à assurer la continuité de la stratégie de marque au-delà de la personne du dirigeant fondateur : clauses d'agrément encadrant l'entrée de nouveaux associés, droits de vote différenciés entre usufruitiers et nus-propriétaires, ou encore pactes organisant la prise de décision relative à la politique de licence. La marque devient ainsi, par ce truchement, un instrument de gouvernance familiale autant qu'un actif économique, permettant au dirigeant de préparer sereinement la transmission de son groupe tout en conservant, le temps nécessaire, la maîtrise de l'actif le plus identitaire de son entreprise.

Les points de vigilance propres à la dimension patrimoniale du schéma

Cette architecture patrimoniale, aussi séduisante soit-elle, appelle une vigilance constante.
La structure détentrice de la marque ne saurait se réduire à une coquille dépourvue de substance : l'absence de toute activité réelle, de toute prise de risque et de tout affectio societatis expose la société à la qualification de société fictive, laquelle emporte, sur le terrain du droit commun des sociétés, la nullité de la société sur le fondement de l'article 1844-10 du Code civil (art. 1844-10 du Code civil), et, sur le terrain de la procédure collective, l'extension à cette structure des procédures ouvertes à l'encontre de la société d'exploitation, en application de l'article L. 621-2 du Code de commerce précité.
De même, le démembrement de la marque ou des parts de la société détentrice ne doit pas se limiter à un artifice de minoration de la valeur taxable transmise : il importe que la répartition des flux de redevances entre usufruitier et nu-propriétaire corresponde effectivement à la répartition ♦♦♦

des droits économiques que le démembrement est censé organiser, sous peine d'exposer le montage à une remise en cause, tant sur le terrain civil que sur celui de l'abus de droit fiscal. A cet égard, la vigilance s'impose particulièrement depuis l'entrée en vigueur, pour les rectifications notifiées à compter du 1er janvier 2021, de l'article L. 64 A du Livre des procédures fiscales, qui permet à l'administration d'écarter un acte dont l'élusion de l'impôt constitue le motif seulement principal, et non plus nécessairement exclusif comme l'exige l'article L. 64 du même livre (art. L. 64 et L. 64 A du LPF) : un démembrement dont la finalité de minoration de la valeur transmise coexisterait avec une authentique logique de gouvernance familiale demeure ainsi exposé, à un seuil sensiblement plus bas que celui du seul abus de droit classique.

Enfin, une stratégie trop offensive du concédant à l'égard d'une société d'exploitation en difficulté, révision opportuniste du taux de redevance, résiliation intempestive de la licence, s'expose à engager sa responsabilité contractuelle ou délictuelle de droit commun si la résiliation ou la révision est jugée fautive, ainsi que l'a rappelé la Cour de cassation à propos d'une résiliation unilatérale de licence de marque (Cass. com., 24 juin 2020, n° 19-13.121), le concédant fautif s'étant d'ailleurs lui-même trouvé, dans cette espèce, placé ultérieurement en procédure collective.

La vigilance demeure donc de mise, quand bien même la jurisprudence disponible sanctionne ce comportement sur le terrain de la responsabilité de droit commun plutôt que par une qualification spécifique du juge de la procédure collective. La protection patrimoniale que procure la licence de marque n'est donc jamais acquise de manière automatique : elle se mérite par la constance d'une gouvernance authentique et par la cohérence, dans la durée, entre la forme juridique retenue et la réalité économique du groupe. Ainsi conçue, l'auto-location de marque conjugue, au bénéfice du dirigeant, un rendement fiscal immédiat et une architecture patrimoniale durable, pourvu que la structure détentrice de la marque en fasse un véritable projet de gouvernance et de transmission, et non le simple réceptacle formel d'un flux de redevances.

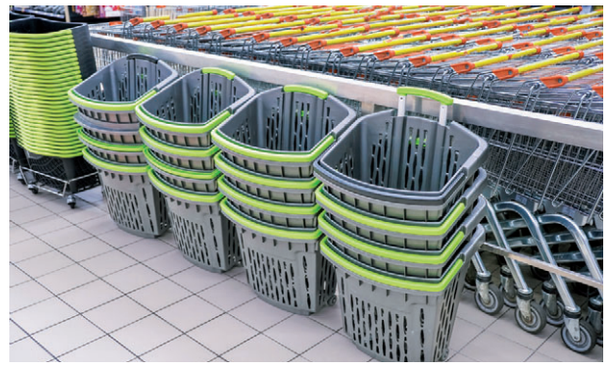
La protection patrimoniale que procure la licence de marque n'est donc jamais acquise de manière automatique : elle se mérite par la constance d'une gouvernance authentique et par la cohérence, dans la durée, entre la forme juridique retenue et la réalité économique du groupe.

Conclusion

Au terme de cette étude, la licence de marque consentie par le dirigeant, ou par la structure patrimoniale qu'il contrôle, à sa société d'exploitation se révèle moins un artifice qu'un instrument de structuration à trois dimensions, dont la solidité procède précisément de leur articulation.

Le titre, d'abord : la marque ne devient un actif optimisable qu'à la condition d'appartenir régulièrement au concédant, d'être valable et opposable, et de faire l'objet d'un contrat dont l'économie des obligations traduit une véritable jouissance concédée plutôt qu'un simple habillage contractuel. C'est cette rigueur initiale, et elle seule, qui légitime tout ce qui en découle : une redevance dépourvue de cause juridique ne saurait fonder ni déduction fiscale ni protection patrimoniale, quelle que soit la sophistication du montage qui l'entoure.

Le rendement fiscal, ensuite, ne se décrète pas : il se construit. La déductibilité de la redevance suppose une documentation probante de sa réalité et de son montant,



que ce montant soit apprécié au regard de la seule théorie de l'acte anormal de gestion dans un schéma purement domestique, ou, dès lors que le concédant est établi hors de France, au regard de l'exigence de prix de pleine concurrence que pose l'article 57 du Code général des impôts.

Le choix du véhicule de détention, personne physique, société civile ou holding, n'est pas davantage neutre : il engage, pour l'avenir, l'arbitrage entre simplicité, capacité de capitalisation et exposition aux dispositifs de limitation ciblée que le législateur a multipliés depuis 2019, qu'il s'agisse du plafonnement de l'article 39, 12 ter, de la prohibition de l'article 238 A ou des mesures anti-hybrides des articles 205 B et suivants.

Loin d'être une simple optimisation, ce rendement fiscal est ainsi la contrepartie exacte de la discipline documentaire que le montage impose à celui qui le met en œuvre.

L'architecture patrimoniale, enfin, ne protège que ce qu'elle organise véritablement. La dissociation entre l'actif immatériel et le risque d'exploitation ne produit son effet protecteur, en cas de procédure collective ouverte contre la société d'exploitation, que si la structure détentrice de la marque a une existence réelle, faute de quoi elle s'expose à la nullité pour fictivité ou à l'extension de la procédure collective. Les facultés de transmission qu'ouvre cette même structure, donation, démembrement, gouvernance familiale, obéissent à la même logique : elles ne résistent au contrôle que si la répartition des droits économiques qu'elles organisent correspond à une réalité vérifiable, sous peine de basculer dans l'abus de droit, dont le seuil de caractérisation s'est d'ailleurs abaissé depuis l'entrée en vigueur de l'article L. 64 A du Livre des procédures fiscales.

Le titre, le rendement, l'architecture : ces trois registres ne s'additionnent pas, ils se conditionnent réciproquement. C'est cette cohérence d'ensemble, et non l'habileté de telle ou telle clause isolée, qui fait de la licence de marque un authentique levier d'optimisation pour le dirigeant, capable de conjuguer allègement de la charge fiscale, protection de l'actif le plus identitaire de l'entreprise et anticipation sereine de sa transmission. Elle cesse de l'être, et s'expose alors à tous les risques que ce chapitre a énumérés, dès lors que la forme se détache de la substance qu'elle est censée traduire.

Charles Agostinelli, avocat en Droit de la distribution, Cabinet Bruzzo Dubucq
Antoine Aufrand, juriste fiscal et patrimonial d'Hypérion Strategy et Wealth Engineering Officer chez Maekn

Sociétés et récompenses : comment manquer son coup !

La société civile est un objet patrimonial qui s'avère régulièrement utilisé sans grande maîtrise. Les résultats pêchent en particulier en matière civile, par manque de connaissances et même d'attention. Un arrêt de la Cour de cassation (Cass. 1re civ., 20 mai 2026, n° 24-21.221) vient d'en donner une nouvelle illustration, à l'occasion d'un divorce.

Cette séparation concerne des époux mariés en régime légal de communauté réduite aux acquêts. La question porte plus précisément sur le financement d'un bien immobilier et la récompense due à ce titre, pour un enjeu d'environ 150 000 euros. Jusque-là, rien que de très classique.
Plus étonnante en revanche est la suite : en effet, le bien a été acquis par une société civile, la SCI Les Corbières, dont les parts sociales appartenaient aux enfants du mari, lequel a non seulement remis les fonds au notaire mais encore représenté la société à l'acte.
Pour réclamer la récompense, retour à un argument on ne peut plus habituel : la notion de « profit personnel » tiré par l'un des époux des biens de la communauté, en référence à l'article 1437 du Code civil.
Maintenant que le décor est posé, venons-en au résultat de cette passe d'armes.

Récompense en appel…

La cour d'appel (CA Nîmes, 10 juill. 2024) constate l'utilisation de *« deniers communs pour avoir été versés pendant la durée de la communauté sur un compte bancaire ouvert au nom [du mari] »* qui ont été *« remis par lui au notaire pour l'acquisition d'un immeuble par la SCI Les Corbières »*.
Elle conclut aussitôt à la récompense, avec d'autant plus d'allant que versement de la somme et achat sont intervenus *« le même jour »*. Sûre de son fait, elle ajoute que la récompense doit être *« calculée selon la règle de la dépense faite »*.
C'est aller un peu vite en besogne et, comme souvent, l'empressement pousse à la faute !

> Repérer un flux financier en régime de communauté et avoir le réflexe de questionner ce flux sous l'angle de la récompense, tout cela est légitime. Mais, ensuite, il est indispensable – pour les professionnels notamment – de prendre ses distances et d'interroger la pertinence de ce réflexe naturel.



Pascal Pineau, dirigeant d'Atelier Formation Pascal Pineau.

… qui ne passe pas en cassation

Repérer un flux financier en régime de communauté et avoir le réflexe de questionner ce flux sous l'angle de la récompense, tout cela est légitime. C'est un premier temps utile sinon nécessaire.
Mais, ensuite, il est indispensable – pour les professionnels notamment – de prendre ses distances et d'interroger la pertinence de ce réflexe naturel. En revenant en premier lieu aux textes, dont la lecture suffit parfois à démontrer aussitôt que c'est une mauvaise voie qui allait être empruntée.
Le test au cas particulier est, me semble-t-il, lumineux. Portons notre regard vers la clef qui ouvre la porte à la récompense, à savoir donc l'article 1437 du Code civil.

Dépense personnelle ?

Nous avons évoqué déjà le principe d'un « profit personnel », mais puisqu'il est ici question d'acquisition immobilière, intéressons-nous aux extraits de ce même article qui évoquent à nouveau des *« charges personnelles à l'un des époux, telles que le prix ou partie du prix d'un bien à lui propre »*. Un bien propre de l'époux, vous avez bien lu, et encore faut-il ajouter que la somme doit servir à *« acquérir (…) un bien qui se retrouve, au jour de la liquidation de la communauté, dans le patrimoine emprunteur »* (C. civ., art. 1469, al. 3). ♦♦♦

On comprend aisément alors où le bât blesse. L'assaut, voué à l'échec, se révèle être un magnifique coup d'épée dans l'eau, qui devrait éclabousser la réputation du conseiller qui l'a proposé !
Pour autant, cette improbable attaque a failli conduire au succès puisqu'elle a convaincu une cour d'appel – sur un malentendu sans doute. Cette juridiction, peu inspirée pour l'occasion, est invitée par la Cour de cassation à revoir ses classiques.
La sentence tombe en effet, implacable : *« la SCI Les Corbières avait pour seuls associés les deux fils [du mari], ce dont il se déduisait que celui-ci n'avait tiré aucun profit personnel de la dépense engagée et qu'en conséquence, aucune récompense n'était due à la communauté »* (Cass. 1re civ., 20 mai 2026, n° 24-21.221).
Je doute qu'il existe forteresse imprenable mais constate régulièrement, et une fois encore ici, qu'il est des citadelles mal attaquées.

Droit à l'information

Il convient, tout d'abord, de rappeler que l'époux a le droit de disposer seul des deniers de la communauté au visa de l'article 1421 du Code civil, lequel pose un principe de gestion concurrente. Une jurisprudence avisée assortit ce pouvoir d'un contrepoint nécessaire : si *« l'emploi est présumé avoir été fait dans l'intérêt de la communauté, [l'époux] doit, cependant, lors de la liquidation, s'il en est requis, informer son conjoint de l'affectation des sommes importantes prélevées sur la communauté qu'il soutient avoir employées dans l'intérêt commun »* (Cass. 1re civ., 16 mars 1999, n° 97-11.030, 14 févr. 2006, n° 03-20.082, et 11 juill. 2019, n° 18-21.574).
Sans rentrer dans une démarche inutilement inquisitrice, puisque seules les sommes « importantes » sont visées – avec par exemple un enjeu d'environ 40 000 euros dans l'arrêt précité du 14 février 2006 –, la Cour de cassation pose un principe d'équilibre, à notre sens, bienvenu. Il nous semble que l'exigence posée intègre une double dimension : quelle somme utilisée pour quelle opération ?
Dans ce prolongement se pose une question concernant le dernier arrêt qui nous occupe : dans les circonstances évoquées, même informé de l'utilisation des fonds, le conjoint commun en biens est-il suffisamment armé ?

Sans solution ?

Si l'échec constaté peut faire craindre le contraire, fort heureusement, la réponse est toute autre. Il s'agit, en revanche, de sortir du confort qu'offre habituellement le jeu des

« Sans rentrer dans une démarche inutilement inquisitrice, puisque seules les sommes "importantes" sont visées [...], la Cour de cassation pose un principe d'équilibre, à notre sens, bienvenu. »



Quelques taquins auraient sans doute une irrépressible envie de titiller la responsabilité du notaire dans l'affaire qui nous occupe, et il est difficile, au vu des éléments rapportés, de leur donner complètement tort.

récompenses pour s'attacher avant tout à qualifier l'opération réalisée, exercice qui ouvre généralement le bal lorsque des époux mariés en séparation de biens se disputent autour des conséquences patrimoniales de leur séparation.
Quelles options ici ? L'alternative classique entre prêt et donation bien sûr, la seconde étant en général plus délicate à démontrer, mais offrant alors un levier redoutable.
Commençons par le prêt. Et ne partons pas fleur au fusil, car lui aussi a ses exigences.

Prêt à tout ?

Il s'agit de jongler entre l'exigence d'un écrit au regard des sommes en jeu (en ce sens, C. civ., art. 1359) et l'*« impossibilité matérielle ou morale de se procurer un écrit »* (C. civ., art. 1360). Rien d'insurmontable néanmoins. Pas de compte courant d'associé en revanche au cas particulier s'agissant d'un conjoint qui n'est pas associé de la société civile, mais une créance ordinaire, envers la société ou envers les enfants, qui figurera à l'actif de la communauté.
Entrebâillons une porte pour la refermer aussitôt : quelques taquins auraient sans doute une irrépressible envie de titiller la responsabilité du notaire dans l'affaire qui nous occupe, et il est difficile, au vu des éléments rapportés, de leur donner complètement tort.
Mais laissons le débat entre les seuls époux pour ajouter que la reconnaissance d'un prêt aurait un mérite supplémentaire qui en ferait un moindre mal pour le mari : cela éviterait en effet l'effondrement du château de cartes tout entier.

La donation pour tout renverser...

Pour prouver l'existence d'une donation, il faudrait tout d'abord prouver l'intention libérale, moteur de la transmission, comme l'exige la Cour de cassation (Cass. 1re civ., 18 janv. 2012, n° 09-72.542, 10-25.685, 10-27.325 et 11-12.863), pour ensuite s'attacher aux éléments matériels qui en découlent : le dépouillement actuel et irrévocable entraînant appauvrissement du donateur et enrichissement corrélatif du donataire (en ce sens, C. civ., art. 894).
Pourquoi déployer de tels efforts ? Parce que le jeu en vaut la chandelle, la donation d'un bien commun nécessitant l'accord du conjoint (C. civ., art. 1422)... à peine de nullité. Rappelons que cette action est ouverte au conjoint pendant

deux ans à partir du jour où il a eu connaissance de l'acte, sans pouvoir jamais être intentée plus de deux ans après la dissolution de la communauté (C. civ., art. 1427, al. 2).
Le levier est donc extrêmement puissant et ses effets dépassent largement les rapports entre les seuls époux puisque les enfants seraient inévitablement touchés. Sans compter encore les dommages collatéraux potentiels en matière de fiscalité, en particulier si la libéralité était regardée comme faite à la société – avec comme corollaire un tarif entre étrangers à 60 %.

… le prêt pour apaiser ?

Voilà une menace qui aurait pu peut-être, à elle seule, ramener l'égaré à la raison en dehors de toute action devant les tribunaux, l'intérêt de ses enfants l'invitant à admettre comme moindre mal une version évoquée *supra* : il accepterait de rendre ce qu'il reconnaîtrait avoir emprunté à la communauté pour mieux le prêter à ses enfants.
S'entendre sur l'existence d'un prêt aurait donc le mérite de ne pas compromettre l'opération familiale réalisée avec les deniers et de désamorcer ainsi la « bombe » donation.
Si elle joue un rôle majeur dans la solution dégagée par la Cour de cassation, la société civile se dessine plutôt en creux ; la cour d'appel n'a-t-elle pas, d'ailleurs, fait fi de son existence ? Nonobstant, elle mérite un coup de projecteur qui, du particulier, nous mènera à des observations plus générales.

La société civile a sa place !

Ecartons tout d'abord la thèse du complot : dans l'affaire qui nous occupe, la société civile n'a certainement pas été pensée comme parade au système des récompenses – d'autant qu'elle aurait été bien fragile, nous l'avons vu, face à des attaques mieux lancées.
Alors pourquoi est-elle présente ? Sans doute parce qu'en présence de deux enfants, le mari l'aura préférée à l'indivision et aura voulu conserver certains pouvoirs, alors même que la propriété était déjà transmise.
Des arguments classiques et plutôt pertinents, même si la réalisation doit être soignée pour que le résultat soit à la hauteur des espoirs – on peut ici s'étonner de l'absence du mari au capital de la société, ce qui pourrait à terme lui faire perdre les pouvoirs qu'il se serait octroyés en sa probable qualité de gérant.
Existerait-il néanmoins quelque vice consistant à profiter des zones d'ombre que la société civile a pu jusqu'ici conserver ? Difficile à dire.
On peut néanmoins s'étonner de la légèreté des acteurs à l'occasion de l'acquisition immobilière lorsque la Cour de cassation rapporte que le mari *« a remis le même jour, pour le compte de la société au notaire en charge de l'acte de vente, la somme de 148 000 euros »*, sans que cela ait semblé émouvoir qui que ce fût.
De telles pratiques sont malheureusement trop souvent symptomatiques d'un traitement « par-dessus la jambe » largement réservé à la société civile, qui est pourtant indubitablement une société, avec tout ce que cela signifie. À force de ne pas vouloir le voir, certains en arrivent à de tristes extrémités.

nous plaidons pour plus d'exigence en matière de vie sociale pour les sociétés civiles, avec comptabilité et secrétariat juridique, même simplifiés, en pratique déjà avant qu'inéluctablement la loi ne s'en mêle.

« La déflagration devrait inviter – enfin – une partie de la pratique à faire preuve de davantage de prudence… »

Legs et chute brutale

Il nous semble ainsi que le summum en la matière est atteint lorsqu'une personne lègue le bien qu'elle croit détenir « au travers d'une société civile ».
Erreur fatale, qui ressort lorsque son auteur, décédé, n'y peut plus rien faire. Il passe en effet au travers pour ne pas avoir vu ce qui devrait être l'évidence : il n'est pas propriétaire d'un bien, il est propriétaire des parts d'une société, elle-même propriétaire de ce bien.
Rappelons la terrible sanction en la matière, l'intention du testateur fut-elle limpide : *« lorsque le testateur aura légué la chose d'autrui, le legs sera nul, soit que le testateur ait connu ou non qu'elle ne lui appartenait pas »* (C. civ., art. 1021).
La chose a été fort logiquement jugée à plusieurs reprises, comme par exemple pour un appartement situé dans un immeuble appartenant non au testateur et associé mais à la SCI de l'Ancien Couvent du Bon Secours, à la dénomination alors repeinte d'ironie (CA Paris, 28 janv. 2009, n° 08/03970 ; dans le même sens, s'agissant du legs de l'immeuble d'une SNC dont le testateur détenait 499 parts sur 500 : Cass. 1re civ., 15 mai 2018, n° 14-11.123, publié au bulletin).
De trop nombreuses situations démontrent une approche indigente qui en vient même, par ses zones d'ombre paradoxalement, à rendre la société civile presque transparente aux yeux des différents acteurs – avec un clin d'œil assumé au régime fiscal par défaut de ces structures. Quand les choses sont faites correctement à la création de la société, cette dernière est encore trop souvent laissée en jachère ensuite, ce qui n'est guère plus satisfaisant.

Plus jamais ça !

Les temps derniers ont été marqués par la décision de la Cour de cassation concluant à la nullité du don manuel de parts de Sarl (Cass. com., 11 févr. 2026, n° 24-18.103, publié au bulletin), arrêt transposable à la transmission de parts de société civile. La déflagration devrait inviter – enfin – une partie de la pratique à faire preuve de davantage de prudence – et ceux qui se souviennent de mises en garde de notre part remontant à plus de vingt ans fuiront selon une même logique salvatrice le « don manuel-partage ».
Dans ce contexte, nous plaidons pour plus d'exigence en matière de vie sociale pour les sociétés civiles, avec comptabilité et secrétariat juridique, même simplifiés, en pratique déjà avant qu'inéluctablement la loi ne s'en mêle. Lesdites sociétés s'en porteront mieux, leurs associés aussi, y compris, pour revenir à notre point de départ, les époux mariés en communauté qui en figureraient dans leurs rangs.

Pascal Pineau,
dirigeant d'Atelier Formation Pascal Pineau

La cession d'un domaine viticole

Le marché foncier viticole français traverse une période de mutations profondes, où l'acte de céder une exploitation n'est plus seulement une transmission de patrimoine, mais surtout une opération de haute technicité juridique et économique.



Aurore Trouillet, avocat, BMH Avocats.



Audrey Ferry, directrice de l'ingénierie patrimoniale, Cyrus Herez.

Les chiffres issus des déclarations de la Safer (*L'essentiel des marchés fonciers ruraux*, chiffres 2024) montrent un ralentissement récent du nombre de transactions, accompagné d'une forte disparité des valorisations. Ces données mettent en évidence un marché peu liquide, dans lequel la formation des prix dépend étroitement de la qualité des actifs, de leur localisation et des perspectives économiques de l'exploitation.

Dans son rapport du 29 octobre 2025, le Sénat dresse le constat d'une « polycrise » sans précédent, affectant la viticulture française, résultant de facteurs structurels, conjoncturels et climatiques. La filière subit de plein fouet une baisse structurelle de la consommation mondiale, le vin perdant son statut de boisson quotidienne (consommation passant de cent-trente-cinq litres par habitant en 1960 à environ quarante-et-un litres en 2023).

À l'export, le retour des tensions commerciales et l'application de droits de douane de 15 % vers les États-Unis depuis juillet 2025 pèsent lourdement sur les marges (avec une menace d'escalade à 200 % en janvier 2026). Enfin, on observe une accélération des aléas climatiques (gel, sécheresse, augmentation du degré d'alcool et apparition de nouvelles maladies de la vigne) déstabilisant les rendements.

La cession d'un domaine viticole constitue une opération patrimoniale complexe qui ne peut être appréhendée comme une opération immobilière classique. Elle ne se limite pas à la transmission d'un actif foncier : elle emporte la cession d'un ensemble d'actifs imbriqués, comprenant notamment le foncier viticole, les bâtiments d'exploitation, le matériel agricole, les stocks de vin, les droits de plantation ou encore certains actifs incorporels, tels que les marques et la clientèle.

La question des modalités de transmission constitue également un enjeu majeur. Historiquement, la viticulture française reposait sur un modèle largement familial.

> Si les investissements de prestige, notamment étrangers, marquent le pas, les cessions se font de plus en plus au profit de tiers ou de structures sociétaires. En effet, les reprises familiales se heurtent à la faible rentabilité actuelle de l'outil de production.

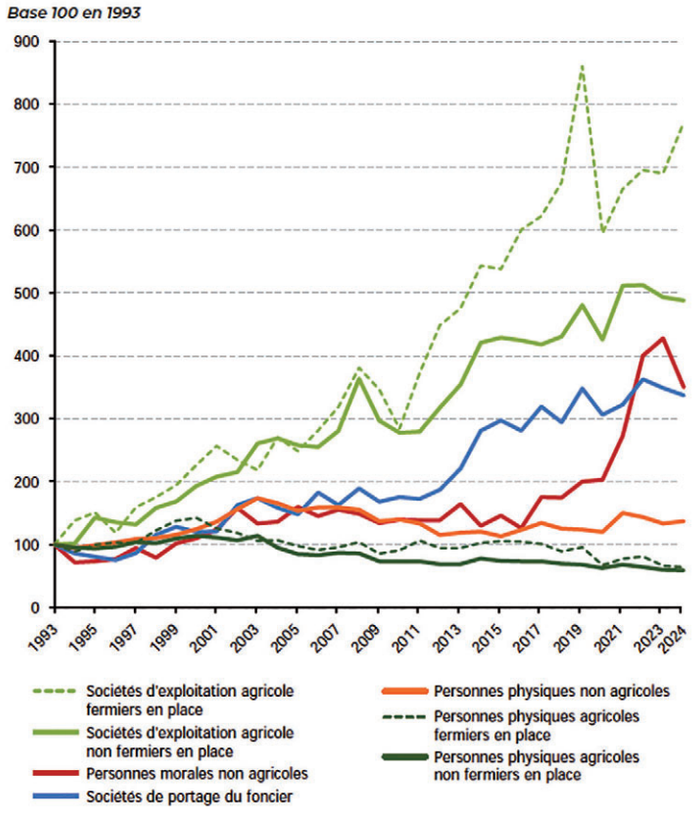
Toutefois, la reprise intrafamiliale tend à reculer sous l'effet du vieillissement des exploitants, de la fragmentation des patrimoines et du coût croissant du foncier viticole rendant l'installation des jeunes agriculteurs financièrement périlleuse sans un portage foncier adapté. Le législateur a récemment tenté d'apporter une réponse à cette pression foncière : un amendement relève le plafond d'exonération de 75 % applicable aux transmissions à titre gratuit du foncier viticole loué à long terme, le faisant passer de 500 000 euros à 20 millions d'euros, en contrepartie d'un engagement de conservation du bien pendant dix-huit ans.

Dans ce paysage mouvant, la typologie des acquéreurs évolue. Si les investissements de prestige, notamment étrangers, marquent le pas, les cessions se font de plus en plus au profit de tiers ou de structures sociétaires. En effet, les reprises familiales se heurtent à la faible rentabilité actuelle de l'outil de production.

Face à ces nombreux défis, le cadre juridique s'est durci, notamment avec la loi Sempastous du 23 décembre 2021, qui soumet désormais les cessions de parts sociales à une autorisation préfectorale préalable afin de réguler l'accaparement des terres. Ainsi, la réussite d'une cession dépendra des paramètres suivants :

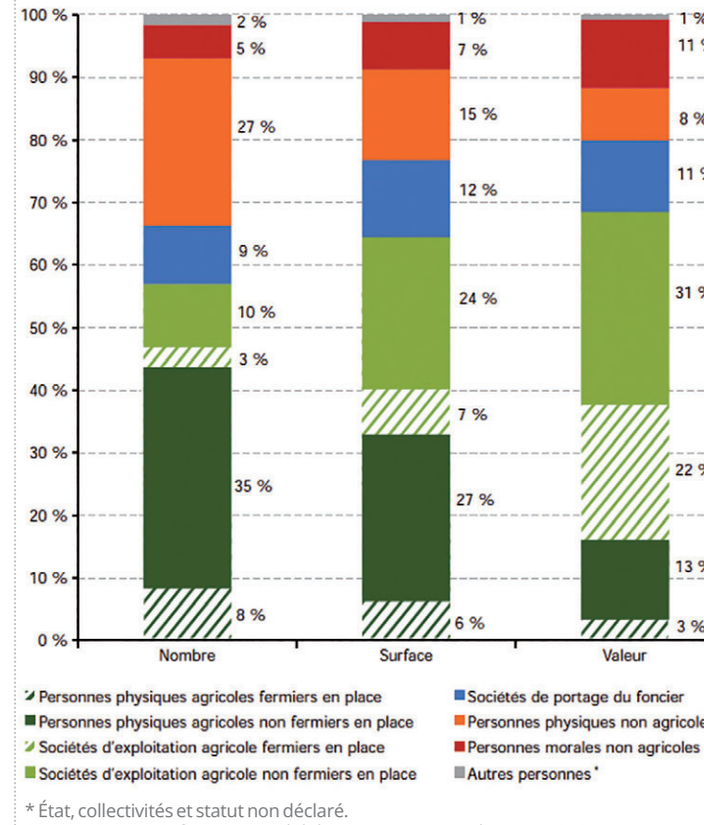
- les intervenants d'une cession viticole : identifier les acteurs clés, du cédant aux structures de régulation (Safer) ;
- le calendrier de cession : préparation de la *due diligence* à la levée des conditions suspensives ;
- les modalités de cession à titre onéreux : choisir le schéma contractuel optimal entre cession d'actifs immobiliers ou de titres sociaux.

Évolution du nombre d'acquisitions sur le marché des vignes par type d'acquéreurs entre 1993 et 2024



Source : Groupe Safer, « Le marché des vignes », Le prix des terres 2024

Répartition des transactions sur le marché des vignes par type d'acquéreurs en 2024



* État, collectivités et statut non déclaré.
Source : Groupe Safer, « Le marché des vignes », Le prix des terres 2024

Les intervenants d'une cession viticole

La cession d'un domaine viticole mobilise un ensemble d'intervenants spécialisés dont les compétences couvrent les dimensions juridiques, fiscales, financières et techniques de l'opération :

- les courtiers en transactions viticoles : spécialisés dans les transactions viticoles, les mandataires disposent généralement d'une connaissance approfondie du marché et des investisseurs susceptibles d'être intéressés par l'acquisition d'un domaine ;
- les conseils juridiques : l'avocat et le notaire, qui participent à la structuration et à la sécurisation de l'opération. Leur intervention porte sur la détermination du périmètre de la cession, la rédaction et la négociation de la documentation contractuelle ainsi que l'analyse des implications juridiques et fiscales de la transaction ;
- l'établissement bancaire : pour la structuration financière de l'opération et la mise en place des modalités de financement, si nécessaire ;
- et des intervenants périphériques : l'expert foncier (analyse de la qualité du terroir et l'état des installations techniques), l'expert-comptable (analyse de la situation financière de l'exploitation et de sa rentabilité) et les courtiers assermentés (évaluation des stocks de vin).

La cession d'une exploitation viticole s'inscrit dans un calendrier long et séquencé, résultant de l'articulation entre droit civil, droit rural et procédures administratives.

Le calendrier de cession

La cession d'une exploitation viticole s'inscrit dans un calendrier long et séquencé, résultant de l'articulation entre droit civil, droit rural et procédures administratives. Elle se déploie en plusieurs phases, dont la maîtrise est essentielle pour sécuriser l'opération.

Phase préparatoire : structuration juridique et due diligence (un à trois mois selon la complexité de la structure)

En amont de toute cession, les parties initient une phase de préparation comprenant la lettre d'intention et la mise en place d'une *data room*. L'audit constitue une étape centrale, permettant de valider la consistance de la cible, d'identifier les risques et d'ajuster le prix ou les garanties. Cette phase déterminante conditionne également l'identification des contraintes réglementaires, notamment les droits de préemption ou les autorisations administratives à obtenir.

Signature d'un avant-contrat sous conditions suspensives

La promesse de vente (ou protocole de cession de titres) intègre des conditions suspensives légales et réglementaires allongeant significativement le calendrier, parmi lesquelles : ♦♦♦

– obtention de l'autorisation d'exploiter (avec contrôle des structures) ;
– purge des droits de préemption (Safer, fermier en place) ;
– autorisation au titre de la loi dite Sempastous, si cession de titres de société.

Intervention de la Safer : notification et droit de préemption (deux à trois mois en pratique)

La notification à la Safer lui permet d'exercer son droit de préemption ou non. Par ailleurs, en présence de parcelles issues d'une rétrocession Safer (rétrocession de terre identifiée par la Safer et attribuée à un autre exploitant), une autorisation préalable peut être requise en raison des cahiers des charges attachés aux biens.
En pratique, l'opération est juridiquement suspendue en attente de la réponse de la Safer.

Apport de la loi Sempastous : contrôle administratif des opérations sociétaires

Toute prise de contrôle d'une société agricole doit être déclarée, et peut nécessiter une autorisation préfectorale après instruction par la Safer. L'instruction doit aboutir dans un délai maximal de quatre mois, au terme duquel l'autorité administrative peut autoriser, conditionner ou refuser l'opération.

Levée des conditions suspensives

Cette étape charnière suppose la coordination des délais : réponse de la Safer (préemption ou renonciation), décision préfectorale (le cas échéant) et obtention des autorisations d'exploiter. Cette phase peut s'étendre sur trois à six mois cumulés, compte tenu de la superposition des procédures et des délais administratifs, souvent qualifiés de « longs ».

D'un point de vue fiscal et comptable, l'acquisition directe des actifs peut également permettre une revalorisation de la base amortissable pour certains éléments, notamment les bâtiments ou le matériel. En revanche, les terres agricoles ne sont pas amortissables en raison de leur caractère non déprécable.

Closing et transfert de propriété

Le *closing* intervient une fois toutes les conditions levées. Il emporte le transfert de propriété des actifs ou des titres, ainsi que le paiement du prix. Dans les montages immobiliers, l'intervention du notaire est requise.
En conclusion, le calendrier de cession viticole se caractérise ainsi par une progression en « entonnoir » : d'une phase contractuelle relativement maîtrisée vers une phase administrative incertaine et ralentie par une réglementation alourdie.

Modalités de cession à titre onéreux

La transmission d'un domaine viticole peut prendre deux formes : la cession d'actifs ou la cession de titres de société.
La cession d'actifs consiste à transférer directement les éléments composant l'exploitation : terres viticoles, bâtiments, matériel, stock de vin, droit de plantation ou encore fonds de commerce. Ce mode de transmission permet à l'acquéreur de sélectionner précisément les actifs qu'il souhaite reprendre.
D'un point de vue fiscal et comptable, l'acquisition directe des actifs peut également permettre une revalorisation de la base amortissable pour certains éléments, notamment les bâtiments ou le matériel. En revanche, les terres agricoles ne sont pas amortissables en raison de leur caractère non déprécable.
La cession de titres de société consiste, quant à elle, à vendre les titres de la société qui détient l'exploitation viticole. Ce schéma est fréquent lorsque l'activité est organisée au sein de structures sociétaires telles que la société civile d'exploitation agricole (SCEA), l'exploitation agricole à responsabilité limitée (EARL) ou le groupement foncier agricole

Tableau synthétique des régimes fiscaux applicables aux plus-values de cession pour le cédant

	Nature de l'opération	Qualité du cédant	Régime fiscal applicable	Imposition de droit commun	Dispositifs dérogatoires principaux
Foncier	Cession de foncier viticole (terres détenues en direct)	Personne physique	Plus-values immobilières des particuliers	Impôt revenu (IR) 19 % + prélèvements sociaux (PS) 17,2 % avec abattements pour durée de détention	Exonération après 22 ans (IR) / 30 ans (PS)
	Cession de parts de GFA (IR et détient par nature que le foncier de l'exploitation)	Associé personne physique			
Titres	Cession de parts de SCEA (IR)	Associé exploitant	Plus-values professionnelles	Court terme : barème IR + PS / Long terme : 12,8 % + PS 18,6 %	Art. 151 septies CGI (petites entreprises) ; 151 septies A CGI (départ retraite) ; 151 septies B CGI ; 238 quindecies CGI
		Associé non exploitant	Plus-values de cessions de valeurs mobilières des particuliers	PFU 31,4 % (12,8 % IR + 18,6 % PS) ou option barème	Si option barème : abattements renforcés (si titres anciens, sous conditions résiduelles)
Exploitation	Cession de titres de société à l'IS (ex : holding viticole)	Associé personne physique	Plus-values de cessions de valeurs mobilières des particuliers	PFU 31,4 % (12,8 % IR + 18,6 % PS) ou option barème	Régime dirigeant partant à la retraite (abattement fixe 500 000 € – art. 150-0 D ter CGI)
	Cession d'exploitation (fonds agricole / entreprise individuelle)	Exploitant individuel	Plus-values professionnelles	Court terme : barème IR + PS / Long terme : 12,8 % + PS 18,6 %	Art. 151 septies CGI (petites entreprises) ; 151 septies A CGI (départ retraite) ; 238 quindecies CGI

(GFA). Dans ce cas, l'acquéreur reprend l'ensemble de la structure juridique, avec ses actifs mais également ses passifs éventuels.
Le choix entre ces deux modalités dépend de nombreux paramètres : structure juridique du domaine, situation fiscale des parties, niveau d'endettement de la société ou encore stratégie patrimoniale du vendeur et de l'acquéreur. L'identification du régime fiscal applicable constitue donc une étape déterminante dans la préparation de la cession. Elle conditionne l'imposition supportée par le cédant, mais peut également influencer les choix relatifs à la structuration juridique de l'opération.

Quels dispositifs permettent de réduire l'impact fiscal de ces cessions ?

Plusieurs leviers fiscaux et patrimoniaux peuvent se combiner afin d'anticiper la transmission, de réduire la charge d'imposition et de sécuriser l'opération. Une structuration préalable de la cession est primordiale, compte tenu de la diversité des régimes applicables selon la nature des actifs (foncier, titres, exploitation).

Le pacte Dutreil

Le pacte Dutreil s'inscrit dans une logique d'anticipation patrimoniale, souvent en amont de la cession, puisqu'il implique, entre autres, le respect d'une période d'engagement collectif de conservation de deux ans et une période d'engagement individuel de conservation de six ans. Outil majeur de transmission (donation ou succession) des titres de sociétés viticoles, il permet une exonération partielle de 75 % de la valeur des titres transmis.
Son intérêt est renforcé dans le secteur viticole par la détention fréquente au travers de sociétés. La vigilance est de mise quant au respect des conditions, certaines restructurations préalables pouvant remettre en cause le bénéfice du régime.

La donation avant cession

Cette stratégie permet de transmettre les titres à un ou plusieurs donataires avant la vente, ces derniers cédant ensuite les titres. L'intérêt principal réside dans la purge de la plus-value latente entre les mains du donateur : la valeur d'acquisition étant retenue pour sa valeur au jour de la donation.

L'apport-cession

Ce schéma consiste à apporter les titres de la société viticole à une holding soumise à l'impôt sur les sociétés, puis à les céder. La plus-value d'apport bénéficie d'un report d'imposition. En cas de vente des titres apportés dans un délai de trois ans, le produit de cession devra être réinvesti à hauteur de 70 % dans une activité économique éligible pour maintenir ce report.
Ce mécanisme s'adresse particulièrement aux cédants souhaitant réinvestir le produit de cession dans de nouveaux projets professionnels.
Ces trois dispositifs permettent, sous réserve du respect de conditions strictes, de réduire significativement la charge fiscale tout en organisant la transmission et le réinvestissement du patrimoine viticole. La complexité des structures viticoles (baux ruraux, démembrement, pluralité d'entités) imposera une coordination étroite entre fiscalité, droit rural et droit civil.



Les enjeux post-cession sont propres à chaque partie

Pour le cédant, la vente d'un domaine viticole constitue une étape structurante dans sa stratégie patrimoniale. Elle génère généralement une liquidité importante qui doit être réorganisée au regard de ses objectifs.
Cette phase post-cession implique fréquemment une réflexion sur la diversification du patrimoine, la sécurisation des revenus futurs et la poursuite de la transmission aux générations suivantes. Dans cette perspective, l'ingénierie patrimoniale joue un rôle déterminant pour structurer les flux financiers issus de la cession, optimiser leur traitement fiscal et organiser leur transmission future.

Cette phase post-cession implique fréquemment une réflexion sur la diversification du patrimoine, la sécurisation des revenus futurs et la poursuite de la transmission aux générations suivantes. Dans cette perspective, l'ingénierie patrimoniale joue un rôle déterminant pour structurer les flux financiers issus de la cession, optimiser leur traitement fiscal et organiser leur transmission future

Pour l'acquéreur, nouvel exploitant, la réussite de son acquisition dépendra de sa capacité à restaurer une rentabilité structurellement menacée par la baisse de la consommation et les chocs exogènes.
L'enjeu post-cession majeur réside désormais dans la diversification de l'offre pour coller aux nouvelles attentes du marché, notamment via le segment porteur du « sans alcool » (NoLo), dont la croissance annuelle est estimée à 7 % jusqu'en 2029.
Pour pallier les difficultés chroniques de recrutement et les aléas climatiques, l'intégration de l'innovation technologique et de l'IA deviennent un levier indispensable d'automatisation et de résilience. Enfin, la sécurisation des revenus de l'acquéreur passe par une exploitation réinventée du foncier avec le développement de l'œnotourisme, qui attire déjà douze millions de visiteurs par an. L'investissement dans l'événementiel et la restauration constituent des relais de croissance vitaux.
Face à cette complexité, le rôle des conseils est essentiel pour accompagner les parties afin de respecter un cadre réglementaire et fiscal de plus en plus exigeant.

Aurore Trouillet, avocat, BMH Avocats
Audrey Ferry, directrice de l'ingénierie patrimoniale, Cyrus Herez,

La fiducie comme outil de gestion patrimoniale

Le droit patrimonial apparaît volontiers conservateur. Bien qu'efficaces, les mécanismes qui le structurent doivent davantage leur longévité à l'habitude qu'en ont pris les praticiens. Société civile, démembrement de propriété, assurance-vie ou holdings patrimoniales composent ainsi une grammaire familière et habituelle pour tout gestionnaire.


© Manuelle Toussaint

Silvestre Tandeau de Marsac, avocat au Barreau de Paris, cabinet FTMS.



William Amsellem, avocat au Barreau de Paris, cabinet FTMS.

À côté de ces instruments, les mécanismes fiduciaires demeurent trop souvent associés à des financements complexes et des opérations d'ingénierie financière. Cette représentation est pourtant dépassée. Introduite en droit français par la loi du 19 février 2007, la fiducie repose sur une idée simple consistant à transférer temporairement des biens, des droits ou des sûretés à une personne agissant en qualité de fiduciaire. Celle-ci les détient dans un patrimoine spécifiquement affecté, distinct de son patrimoine propre, pour l'accomplissement d'une finalité déterminée.

L'originalité ne réside donc pas tant dans le transfert de propriété que dans la possibilité concrète d'organiser, autour d'un ou plusieurs actifs, une affectation particulière et temporaire.

La fiducie érige ainsi la propriété au rang d'instrument au service du but poursuivi par ceux qui la pensent.

La fiducie au service de l'organisation du patrimoine

La fiducie introduit en droit français une architecture patrimoniale singulière. Les biens transférés ne demeurent plus dans le patrimoine personnel du constituant qui les donne pour un temps, mais ne se confondent pas non plus avec celui du fiduciaire qui les reçoit. Ils sont placés dans un patrimoine hermétique et affecté à la réalisation d'un objectif, selon des modalités et conditions définies dans un contrat classiquement tripartite :

- le constituant transfère les biens, droits ou sûretés au profit du bénéficiaire pour qui l'opération est réalisée ;
- le fiduciaire les reçoit et les administre dans le cadre de et conformément à la mission qui lui est confiée ;
- le contrat constitue la charpente de l'opération de fiducie et détermine tant les biens concernés que la durée du transfert, la mission du fiduciaire ou encore l'étendue de ses pouvoirs.

Cette architecture explique à la fois la force et les limites du mécanisme. La fiducie française n'est pas un instrument de transmission. En ce sens, et contrairement au trust anglo-saxon, il est expressément interdit d'organiser une libéralité ou de contourner les règles successorales par son biais. Son intérêt est tout autre. Elle permet de repenser l'administration d'éléments d'un patrimoine, là où les instruments successoraux organisent la transmission. De gouverner les actifs, là où les mécanismes de dévolution déterminent qui les recevra. Cette distinction est essentielle pour tout gestionnaire ou conseiller en gestion de patrimoine : elle traduit une volonté de « protéger » un actif, « préserver » une participation ou « préparer » l'avenir d'une entreprise lorsqu'il ne s'agit pas d'un simple problème de transmission. Sur ce terrain la fiducie prend précisément tout son sens.

La comparaison avec le « trust » anglo-américain est historiquement compréhensible, mais elle trouve rapidement ses limites : la fiducie ne saurait servir à organiser une libéralité ou à contourner les règles successorales.

Une philosophie commune aux deux facettes de la fiducie

La pratique distingue deux grandes figures à la fiducie. La fiducie-gestion organise l'administration d'un patrimoine tandis que la fiducie-sûreté garantit l'exécution d'une obligation. La fiducie-gestion trouve ainsi une place de premier plan dans la gestion d'actifs, la gouvernance de participations ou la protection de certains patrimoines.

Elle présente également un intérêt particulier lorsque la détention d'un actif immobilier en indivision rend sa gestion délicate. Ainsi, lorsqu'un bien familial détenu en indivision doit être conservé, modernisé puis, éventuellement, cédé, la fiducie permet d'en fluidifier la gestion et la valorisation, tout en finançant le cas échéant les travaux nécessaires, sans modification de la situation patrimoniale des coïndivisaires.
La fiducie apparaît alors comme un instrument de gouvernance, permettant de dissocier, pour un temps, la propriété de l'exercice organisé des pouvoirs sur l'actif.
La fiducie-sûreté répond à une logique différente, mais issue d'une même philosophie. Le transfert de propriété est réalisé à titre de garantie d'une obligation, afin d'offrir une sécurité significative au créancier et d'organiser à l'avance les conséquences d'une éventuelle défaillance.
Cette fonction explique sa place dans les financements structurés. Elle permet par exemple de mobiliser un patrimoine existant sans recourir à une augmentation de capital, par une simple mise en fiducie des titres de la société en garantie du financement de nouvelles opérations, évitant ainsi une dilution du capital.
Elle trouve également un terrain naturel dans la prévention des difficultés des entreprises. Dans le cadre d'une conciliation, elle peut servir à sécuriser l'apport de *« New Money »* consenti par des prêteurs, en affectant certains actifs à la garantie du financement et en organisant les conditions de sa réalisation en cas de défaillance.
Dans des opérations de restructuration plus complexes, elle permet encore d'affecter des actifs à une finalité déterminée, en organisant leur cession et l'affectation du produit correspondant au règlement de créances ou au financement des conséquences de la procédure.
La fiducie permet alors de donner à des actifs identifiés une destination précise, dans un contexte où la protection des différentes parties prenantes appelle précisément une telle organisation.
Son utilité ne s'arrête d'ailleurs pas aux situations de crise.
Les titres d'une société peuvent être transférés en fiducie dans le cadre d'une opération de prise de contrôle progressive, afin de garantir l'exécution des engagements du promettant envers l'acquéreur et prévenir ainsi le risque de cession des titres à un tiers en organisant leur transfert à la date convenue ou lors de la survenance d'un événement prévu au contrat.
La fiducie peut encore accompagner le financement ou le refinancement d'un actif immobilier. Les titres d'une société détenant l'actif sont transférés dans le patrimoine fiduciaire en garantie. Pour le prêteur, le mécanisme permet de mobiliser des actifs et de renforcer sa protection, notamment en cas de procédure collective ; pour l'emprunteur, il facilite l'accès au financement tout en permettant, selon les modalités de l'opération, de conserver la jouissance de l'actif.
Cette faculté d'adapter la fiducie à des situations très différentes est sans doute l'une de ses principales vertus. Sa flexibilité peut ainsi intéresser aussi bien les établissements bancaires que les fonds d'investissement, les promoteurs immobiliers, les investisseurs ou les acteurs du financement participatif.
La fiducie trouve également sa place dans des situations plus singulières, qui révèlent mieux encore sa nature.

La fiducie permet alors de donner à des actifs identifiés une destination précise, dans un contexte où la protection des différentes parties prenantes appelle précisément une telle organisation.

Il s'agit par exemple de transférer en fiducie une œuvre d'art donnée en garantie d'un crédit bancaire pour permettre son exposition dans un musée ou une fondation à l'étranger, tout en préservant les droits du créancier et organiser précisément la restitution de l'œuvre à l'issue de l'exposition.
La fiducie ne constitue alors pas une simple garantie, mais un moyen de faire coexister, autour d'un même actif, les droits du propriétaire, les intérêts du créancier et la nécessité d'une mise à disposition temporaire.
Elle devient un instrument d'articulation entre plusieurs intérêts, là où la propriété classique pourrait conduire à les opposer.
Cette souplesse n'est toutefois pas synonyme de liberté sans limite. La fiducie demeure une construction contractuelle exigeante, dont l'efficacité repose précisément sur la précision de son architecture. Le contrat doit rigoureusement définir les biens concernés, la mission du fiduciaire et l'étendue de ses pouvoirs, mais également les conditions de restitution et, plus largement, les modalités de fonctionnement du dispositif.
La fiducie se distingue ainsi par trois qualités essentielles.
Sa souplesse d'abord, permettant d'adapter contractuellement le dispositif aux objectifs poursuivis, sa sécurité ensuite, notamment grâce à la cristallisation des droits du bénéficiaire. Son efficacité enfin, notamment dans le contexte des procédures collectives.
Cette sécurité peut encore être renforcée par la désignation d'un tiers protecteur, chargé de préserver les intérêts du constituant dans l'exécution du contrat.
Selon les stipulations adoptées, celui-ci peut disposer de pouvoirs relatifs à la nomination ou à la révocation du fiduciaire, à la modification du pacte fiduciaire ou à la fin de la fiducie.

La fiducie comme outil de stratégie patrimoniale

La fiducie ne constitue ni un instrument universel, ni un substitut aux mécanismes patrimoniaux traditionnels.
Son intérêt apparaît lorsqu'une situation impose de concilier des intérêts distincts au bénéfice d'un ou plusieurs objectifs clairement identifiés. Gérer un actif complexe, sécuriser un financement, organiser une gouvernance, accompagner une restructuration ou protéger temporairement certains intérêts.
Dans cette capacité à organiser les rapports entre plusieurs intérêts autour d'un patrimoine affecté, réside sa véritable singularité.
La question essentielle n'est finalement pas de savoir si une fiducie est juridiquement possible. Elle est de déterminer si les circonstances spécifiques du dossier justifient de substituer, pour un temps, une logique d'affectation à la logique traditionnelle de la propriété et de la transmission.
La fiducie cesse alors d'être un mécanisme d'exception pour devenir un véritable outil d'ingénierie patrimoniale.

Silvestre Tandeau de Marsac et William Amsellem,
avocats au Barreau de Paris,
cabinet FTMS

Expertises juridiques et fiscales

▶ **Pacte Dutreil** et exclusion des biens somptuaires
Question issue de Fidnet, la base documentaire du groupe Harvest

▶ **Fiscalité de l'investissement** d'une trésorerie d'une société à l'IR
Question issue de Fidnet, la base documentaire du groupe Harvest



Richard Chalier, directeur technique Fidroit Harvest Group.

▶ Pacte Dutreil et exclusion des biens somptuaires

Question

Quelles sont les évolutions apportées par la loi de finances pour 2026 en matière de Dutreil ?

Réponse

Le Bofip du 10 août 2026 est mis à jour des évolutions apportées par la loi de finances pour 2026 quant aux nouveautés en matière de Dutreil.

Ce qu'il faut retenir

Le Bofip se met en conformité avec la loi de finances pour 2026 s'agissant du dispositif Dutreil (CGI, art. 787 B et 787 C). Pour rappel, le pacte Dutreil est un dispositif fiscal destiné à faciliter la transmission des sociétés ou entreprises, grâce à une exonération de 75 % de l'assiette taxable.

La loi de finances pour 2026, applicable aux transmissions à compter du 21 février 2026, avait apporté les modifications suivantes :

- allongement des engagements individuels de conservation, passant de quatre à six ans ;
- recentrage de l'assiette de l'exonération en excluant certains biens limitativement énumérés : biens « somptuaires » et logements, sauf affectation exclusive à l'activité opérationnelle.

Le Bofip apporte des précisions sur la définition et l'affectation des biens somptuaires à l'exercice de l'activité opérationnelle, notamment au travers de cas concrets. La formule de calcul à retenir pour les exclure de l'assiette de calcul est également précisée.

Le Bofip vient préciser clairement que l'allongement des engagements individuels de conservation porté de quatre à six ans s'applique aux transmissions par donation ou par décès intervenues à compter du 21 février 2026.

Conséquences pratiques

Allongement de l'engagement individuel de quatre à six ans

Le Bofip vient préciser clairement que l'allongement des engagements individuels de conservation porté de quatre à six ans s'applique aux transmissions par donation ou par décès intervenues à compter du 21 février 2026.

Cette durée s'applique à toutes les transmissions (décès ou donation) intervenues à compter du 21 février 2026, peu importe la date de signature de l'engagement collectif. A l'inverse, la durée des engagements individuels déjà en cours à cette date n'est pas portée à six ans (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10 § 330 pour Dutreil société ; BOI-ENR-DMTG-10-20-40-40 § 40 pour Dutreil entreprise).

Exclusion des biens somptuaires non affectés exclusivement à l'activité opérationnelle

Les biens « somptuaires » non affectés exclusivement à l'activité opérationnelle sont exclus de l'assiette Dutreil pour les transmissions par décès ou donation intervenant à compter du 21 février 2026 (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10 § 400).

Biens somptuaires : la liste et les exemples d'affectation

Le Bofip reprend le cas de chaque bien somptuaire, les définit (par renvoi) et détaille les cas où ces biens peuvent être affectés à une activité opérationnelle et donc rester dans l'assiette de l'exonération Dutreil (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10 § 420 à 480).

Biens somptuaires exclus	Reste dans l'assiette si affectation exclusive à l'activité[1]
Biens affectés à la chasse ou pêche	Activité conforme à l'objet (société de pêche ou chasse) ; activité de pêche à caractère social pour le personnel
Véhicules de tourisme, yachts, bateaux de plaisance, aéronefs	Affectés à la vente/location conformément à l'objet ; véhicule à usage mixte constituant un avantage en nature imposable ; bateaux affectés à des croisières lucratives
Bijoux, métaux précieux, objets d'art, de collection ou d'antiquité	Œuvres d'artistes vivants exposées au public (CGI, art. 238 bis AB) ; stock d'une bijouterie/joaillerie ; objets d'une galerie d'art ou d'un antiquaire
Chevaux de course ou de concours	Activité d'élevage ou d'exploitation équine conforme à l'objet
Vins et alcools	Commercialisation en gros/détail, restauration, débit de boissons
Logements et résidences (nus ou meublés, loués ou non)	Affectation à une activité d'hôtellerie, de résidences services personnes âgées / Ehpad ; logement des salariés ; œuvres sociales du personnel (colonies, maisons de repos)

1. Liste non exhaustive

Plus précisément sur les logements et résidences, ces derniers ne sont pas exclus dès lors qu'ils sont affectés à une activité commerciale, exploitée par la société, comme une activité hôtelière, d'exploitation d'un Ehpad, résidence senior, etc. La simple détention d'un bien en résidence gérée, via un bail commercial, est exclue.

Les logements et résidences affectés à la gestion de son propre patrimoine restent exclus : bien loué nu, meublé, occupé gratuitement, etc.

En revanche, la trésorerie et les placements financiers demeurent dans l'assiette d'exonération, sous réserve que la société conserve son caractère de prépondérance opérationnelle.

Remarque : une zone grise demeure concernant les biens affectés à une activité para-hôtelière. Ce cas spécifique n'est pas abordé par le Bofip, mais n'est pas pour autant exclu. L'activité para-hôtelière étant par principe une activité commerciale, les biens affectés à cette activité pourraient être éligibles. Cependant, la frontière peut parfois être fine avec la gestion de son propre patrimoine, et en substance, cette activité peut, dans certains cas, tendre à se rapprocher de cette qualification.

En présence d'une telle activité, un rescrit auprès de l'Administration fiscale est nécessaire pour sécuriser la qualification à retenir.

Une zone grise demeure concernant les biens affectés à une activité para-hôtelière. Ce cas spécifique n'est pas abordé par le Bofip, mais n'est pas pour autant exclu.

Critères d'affectation exclusive

Pour échapper à l'exclusion, le bien doit être exclusivement affecté à l'activité opérationnelle.

L'administration entend cette notion strictement : utilisation nécessaire à l'activité et uniquement dédiée à celle-ci (tout usage privé ou mixte fait perdre le bénéfice de l'exception).

Deux conditions de durée sont cumulatives :

- avant la transmission : affectation exclusive pendant au moins trois ans, ou depuis l'acquisition si celle-ci est plus récente ;
- après la transmission : affectation maintenue jusqu'au terme de l'engagement individuel, ou jusqu'à la cession du bien si elle intervient avant (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10 § 490).

Sanction en cas de non-respect de la condition d'affectation exclusive

Si l'affectation exclusive cesse après la transmission, avant le terme de l'engagement individuel, l'exonération est remise en cause à hauteur de la fraction représentative du bien concerné, appréciée à la date de la transmission.

Remarque : la sanction est ciblée, elle porte sur la seule fraction correspondant au bien désaffecté, et non sur l'intégralité de l'exonération Dutreil. Le redevable acquitte le complément de DMTG et l'intérêt de retard, voire une majoration en cas de manquement délibéré (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-20, § 150 ; CGI art. 1727 et 1729).

Calcul de la fraction exclue

Les biens somptuaires sont détenus dans la société transmise (en direct)

L'administration retient une formule qui isole la fraction représentative des biens somptuaires, ne bénéficiant pas de l'exonération Dutreil.

Formule de la fraction non exonérée		
Valeur vénale des titres de la société transmise	**X**	**valeur vénale brute des biens somptuaires**
		valeur vénale brute de l'actif de la société transmise

La fraction ainsi obtenue est taxée aux DMTG sans abattement de 75 % ; le solde continue de bénéficier de l'exonération partielle (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10 § 510).

Ainsi, à l'inverse, pour obtenir directement :

Fraction éligible à l'abattement		
Valeur vénale des titres de la société transmise	**X**	**valeur vénale brute des actifs opérationnels (ou valeur vénale brute totale – valeur vénale brute des biens somptuaires)**
		valeur vénale brute totale

Exemple :

Une société possède à son actif 9 M€ d'actifs éligibles et 3 M€ d'actifs somptuaires, non éligibles, soit au total 12 M€ d'actifs. Elle a une dette de 4 M€, qui porte sa valeur à 8 M€.

Comment va être déterminée la fraction éligible à l'exonération Dutreil ?

Fraction éligible : 8 M€ X (9 M€ / 12 M€) = 6 M€ ;

Application de l'abattement de 75 % : 6 M€ x 75 % = 4,50 M€ d'abattement ;

Soit une base imposable de 8 M€ – 4,50 M€ = 3,50 M€.

En présence de filiale ou sous-filiale détenant des biens somptuaires (holding animatrice ou société opérationnelle avec filiale)

Il convient de distinguer deux cas de figure : ♦♦♦

- la situation en présence d'une holding passive (Dutreil par interposition jusqu'à deux niveaux) ;
- celui d'une holding animatrice ou société opérationnelle, détenant des filiales ou sous-filiales.

Le Bofip ne traite que du second cas, rappelant que l'exclusion s'applique aussi aux actifs somptuaires détenus par des filiales et sous-filiales. Dans ce cas, il convient de partir de la société détentrice des actifs somptuaires, puis de remonter la chaîne de participation jusqu'à la société holding.

Remarque : en présence d'une holding passive, il convient simplement d'exclure la fraction d'actifs somptuaire au terme du calcul qui concerne la valeur de la société cible :

Valeur de la société cible		
Valeur vénale de la société cible (soumise à l'engagement)	**X**	**valeur vénale des seuls actifs éligibles de la cible**
		valeur vénale de l'actif brut de la cible

Étape 1 – calcul fraction exclue au niveau de la sous-filiale :

Valeur vénale de la participation détenue par la filiale dans la sous-filiale	**X**	**valeur vénale des actifs somptuaires détenus par la sous-filiale**
		valeur vénale de l'actif de la sous-filiale

Étape 2 – calcul fraction exclue au niveau de la filiale :

Valeur vénale de la participation détenue par la holding dans la filiale	**X**	**valeur vénale des actifs somptuaires détenus par la filiale + fraction exclue de la sous-filiale**
		valeur vénale de l'actif de la sous-filiale

Étape 3 – calcul au niveau de la société transmise (holding) :

Valeur vénale des titres de la holding (société transmise)	**X**	**valeur vénale des actifs somptuaires détenus par la holding + fraction exclue de la filiale**
		valeur vénale de l'actif de la holding

(BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10 § 520).

En présence de filiale ou sous-filiale, la méthode de remontée en cascade est préférable au calcul direct de la fraction éligible, qui consiste à retraiter spécifiquement le niveau de la société détenant les biens somptuaires (comme pour une société interposée). En effet, ce calcul par isolement peut générer des erreurs dans les cas complexes, notamment en présence de biens somptuaires et de passifs à chaque niveau.

Exemple 1 : la société éligible (H) a une filiale (F) détenant un bien somptuaire

La société H (transmise) a pour seul actif les titres de F, valorisés 8 M€. Son actif brut comme la valeur des titres transmis correspondent à 8 M€.

La société F détient 9 M€ de biens opérationnels et 3 M€ somptuaires soit 12 M€ d'actif brut. Elle a une dette de 4 M€, qui porte sa valeur à 8 M€.

Étape 1 : calcul au niveau de la filiale (F = A1 × [B1/ C1])

A1 : valeur de la participation de H dans F = 8 M€

B1 : actifs somptuaires détenus par la filiale = 3 M€



C1 : valeur vénale actif F = 12 M€

F = 8 × (3 / 12) = 2 M€

Étape 2 : calcul au niveau de la société transmise/holding (H = A2 × [(B2 + F) / C2])

A2 : valeur de la société transmise / holding = 8 M€

B2 : actifs somptuaires de la société transmise/holding = 0 M€

C2 : valeur vénale actif H = 8 M€

F : fraction représentative des actifs somptuaires de la filiale : 2 M€

H = 8 × (0 + 2) / 8 = 2 M€

Fraction éligible = 8 – 2 = 6 M€

Application de l'abattement de 75 % : 6 M x 75 % = 4,5 M

Soit une base imposable de 3,5 M€ (8 M – 4,5 M)

Les logements et résidences affectés à la gestion de son propre patrimoine restent exclus : bien loué nu, meublé, occupé gratuitement, etc.

Exemple 2 : la société éligible (H) a une filiale (F) et sous-filiale (SF) détenant chacune un bien somptuaire

La société H (transmise) a pour seul actif les titres de F, valorisés 8 M€. Son actif brut comme la valeur des titres transmis correspondent à 8 M€.

La société F détient : les titres de SF pour 4 M€, des biens opérationnels pour 5 M€ et des biens somptuaires pour 3 M€, soit 12 M€ d'actif brut. Elle a une dette de 4 M€, qui porte sa valeur à 8 M€.

La société SF détient 5 M€ de biens opérationnels et 3 M€ de biens somptuaires, soit 8 M€ d'actif brut. Elle a une dette de 4 M€, qui porte sa valeur à 4 M€.

Étape 1 : calcul au niveau de la sous-filiale (SF = A1 × [B1 / C1])

A1 : valeur de la participation de F dans SF = 4 M€

B1 : actifs somptuaires sous-filiale = 3 M€

C1 : valeur vénale actif SF = 8 M€

SF = 4 × (3 / 8) = 1,5 M€

Étape 2 : calcul au niveau de la filiale (F = A2 × [(B2 + SF) / C2])

A2 : valeur de la participation de H dans F = 8 M€

B2 : actifs somptuaires filiale = 3 M€

C2 : valeur vénale actif F = 12 M€

SF : fraction représentative des actifs somptuaires de la sous-filiale = 1,5 M€

F = 8 × [(3 + 1,5) / 12] = 3 M€

Étape 3 : calcul au niveau de la société transmise/holding (H = A3 × [(B3 + F) / C3]) ♦♦♦

Éditions 2026/27



Réservez dès maintenant votre nouvel exemplaire

Parution 2e semestre 2026

Annuaire de la gestion de patrimoine 2026/27 (34e édition)



CGP France.

Plus de 6 000 contacts référencés et classés. Chaque cabinet est présenté sous la forme d'une fiche regroupant des informations claires et synthétiques : principaux dirigeants, coordonnées complètes, adresse e-mail, activité, mode de rémunération, zone d'intervention, appartenance à une organisation professionnelle, cursus ou parcours professionnel. Des annexes sur les formations, les associations et les groupements d'indépendants complètent ce Répertoire des CGP.



CGP Distrib.

Ce guide recense plus de 700 entreprises travaillant avec les conseils en gestion de patrimoine. Classés par secteur : assurance, Bourse, crédit, immobilier, logiciel, plate-forme… C'est une bible pour tous les professionnels de la gestion de patrimoine qui peuvent sélectionner leurs fournisseurs, leur adresser un e-mail et consulter leur site Web. On y retrouve l'ensemble des produits de placement et d'investissements.

Bon de commande

Oui, je désire commander le pack **Annuaire de la gestion de patrimoine édition 2026/27.** Il comprend **CGP France.** et **CGP Distrib.**
(Offre pour la France métropolitaine, autre nous consulter)

❑ Ci-joint mon règlement de **210 € TTC** par chèque à l'ordre d'**Edicom**
88 boulevard de la Villette - 75019 Paris

❑ Carte Bancaire ou Virement : contactez le service abonnement au 01 44 70 66 68 ou à abonnement@edicom.fr

Une facture acquittée vous sera adressée

Nom .....

Prénom .....

Société .....

Fonction .....

Adresse .....

.....

Code postal .....

Ville .....

E-mail .....

Bulletin à retourner, accompagné de votre réglement par chèque à l'ordre d'Edicom
88 boulevard de la Villette - 75019 Paris

PCGP 75

A3 : valeur de la société transmise/holding = 8 M€
B3 : actifs somptuaires société transmise/holding = 0,00 M€
C3 : valeur vénale actif H = 8 M€
F : fraction représentative des actifs somptuaires de la filiale = 3 M€
H = 8 × (0 + 3) / 8 = 3 M€
Fraction éligible = 8 − 3 = 5 M€
Application de l'abattement de 75 % : 5 M × 75 % = 3,75 M
Soit une base imposable de 4,25 M€ (8 M – 3,75 M).

▶ Fiscalité de l'investissement d'une trésorerie d'une société à l'IR

Question

Une société assujettie à l'IR peut-elle investir sa trésorerie ? Quelles conséquences peut avoir l'investissement de la trésorerie sur le régime fiscal de la société ?

Réponse

Dès lors que ses statuts le prévoient et qu'il en est de son intérêt, une société à l'IR peut investir sa trésorerie excédentaire sur différents supports adaptés à l'horizon de placement, au niveau de risque et à la disponibilité souhaités par ses dirigeants.

Placements éligibles

Supports éligibles

Les supports d'investissements potentiels sont variés comme pour les sociétés à l'IS, en particulier :
- des placements monétaires : type compte à terme (CAT), compte sur livret (CSL) ;
- des comptes-titres : gestion sous mandat (titres vifs, OPCVM, ETF, etc.), produits structurés ;
- le contrat de capitalisation ;
- des solutions immobilières : parts de SCPI en pleine propriété, usufruit de parts de SCPI, immobilier en direct, Girardin immobilier (outre-mer), etc.

Les revenus sont imposés dans la catégorie dans laquelle ils auraient été imposés s'ils avaient été appréhendés en direct (revenus fonciers, revenus de capitaux mobiliers, plus-values mobilières, etc.).
Même en présence d'une activité professionnelle, ces placements n'ayant pas de lien avec l'activité professionnelle sont soumis au même régime fiscal. Ils sont à extourner du résultat professionnel sauf s'ils sont marginaux.



La modification des règles à compter de 2026 implique un passage du statut de LMP à LMNP pour ces non-résidents. Le changement de qualité n'entraîne aucune conséquence fiscale : il n'y a pas cessation d'activité et pas d'imposition immédiate des bénéfices et plus-values latentes.

Cas particuliers : dispositifs de défiscalisation

Dispositifs de défiscalisation immobilière

Les dispositifs de défiscalisation immobilière permettant une réduction d'impôt sur le revenu pour les personnes physiques sont également applicables aux sociétés de personnes non soumises à l'IS.
La réduction d'impôt profitera à l'associé personne physique au prorata de ses droits dans le capital social (BOI-IR-RICI-365-10 § 400 : Denormandie ; BOI-IR-RICI-360-10-20 § 10 : Pinel ; BOI-IR-RICI-230-10-20 § 20 : Scellier ; BOI-IR-RICI-80-10-10 § 20 : Girardin logement ; BOI-IR-RICI-380-10-30 § 1 : Girardin logement social ; BOI-IR-RICI-200-10 § 40 et 50 : Malraux ; BOI-IR-RICI-400-10 § 1 : Loc'Avantages ; BOI-RFPI-CHAMP-30-20 § 150 : monument historique ; CGI, art. 31 I-1°-i et j : Jeanbrun).

Dispositifs de défiscalisation non immobilière

Les associés d'une société ou membres d'un groupement soumis à l'IR qui réalise des investissements sous le régime Girardin industriel peuvent bénéficier de la réduction d'impôt afférente (BOI- BIC-RICI-20-10-10-10 § 50).
Au contraire, les avantages fiscaux ne s'appliquent pas aux associés des sociétés soumises à l'IR qui investissent leur trésorerie excédentaire dans la souscription de parts de FCPI (BOI-IR-RICI-100 § 60 ; CGI. art. 199 tedecies-0 A, VI, 1), FIP (BOI-IR-RICI-110 § 70) ; Sofica (BOI-IR-RICI-180 § 20 ; CGI art. 199 unvicies) ; PME (réduction Madelin - BOI-IR-RICI-90-10-30 § 30).

Qualification de l'activité de placement de trésorerie et impact fiscal

Distinction activité civile et commerciale

L'investissement de sa trésorerie par une société peut être assimilé à une activité civile ou commerciale en fonction de l'étendue de l'activité réalisée.
En principe, la gestion de sa propre trésorerie (placements financiers, gestion de portefeuille sans organisation particulière) par une société n'est pas considérée comme une activité commerciale mais reste de nature civile, sauf dépassement de certains seuils ou modalités (CAA Bordeaux 26 mars 2002 n° 99-2069).
Par exception, l'activité peut être requalifiée en activité commerciale si :
- la société effectue des opérations répétées et complexes nécessitant le recours à des salariés dédiés (CE 24 juin 2015 n° 368443) ;
- la société réalise une activité assimilable à une gestion centralisée de trésorerie pour le compte de tiers ou d'autres sociétés (CE 5 mars 1999, n° 155975) ;
- la société réalise une activité de gestion de trésorerie pour le compte de ses associés qualifiable d'activité d'entremise (Cour administrative d'appel de Lyon, 27 décembre 2002, n° 97-2088).

Les critères à examiner pour déterminer le caractère civil ou commercial de l'activité en cause sont :
- la régularité des opérations ;
- la complexité des investissements ;
- la nécessité de mettre en œuvre une organisation spécifique, notamment des moyens humains ;
- le montant des revenus tirés de ces investissements par rapport à ceux résultant de l'activité professionnelle.

Incidence sur le régime fiscal applicable

La qualification de l'activité comme civile ou commerciale a une incidence sur le régime fiscal applicable à la société concernée.

Société civile

Le mode d'imposition des bénéfices d'une société civile est déterminé en fonction de la nature de son activité. Une société civile patrimoniale est imposée de plein droit sous un régime de « semi-transparence » fiscale lorsqu'elle réalise des activités civiles.

Ses résultats sont déterminés globalement à son niveau, puis sont ensuite imposés au nom de chacun des associés à hauteur de leurs fractions de droits.

Elle est toutefois soumise à l'impôt sur les sociétés « par sanction » lorsqu'elle réalise des activités de nature industrielle ou commerciale (CGI art. 206, 2).

Remarque : il est admis qu'une société civile puisse relever de l'impôt sur le revenu si l'activité commerciale est réalisée à titre accessoire et que le montant hors taxes des recettes n'excède pas 10 % du montant total des recettes hors taxes de la société (BOI-BIC-CHAMP-40-20, § 40).

En fonction du type d'investissement réalisé et des montants en cause, il existe un risque de requalification en activité commerciale de la gestion de sa trésorerie par la société civile. Dans cette hypothèse, elle basculerait à l'IS.

En conséquence, ses résultats non encore imposés et les plus-values latentes seraient imposés immédiatement :

- à l'IR pour les revenus ;
- selon le régime des plus-values immobilières des particuliers ou des plus-values professionnelles pour les associés qui exercent leur activité professionnelle dans la société.

> Une Sarl peut opter pour le régime de l'IR si elle est formée entre parents en ligne directe et qu'elle exerce de manière exclusive une activité commerciale, industrielle, artisanale ou agricole. Ainsi, une Sarl ayant accessoirement une activité civile ne peut pas opter pour le régime de l'IR.

Sarl de famille

Une Sarl peut opter pour le régime de l'impôt sur le revenu (IR) si elle est formée entre parents en ligne directe et qu'elle exerce de manière exclusive une activité commerciale, industrielle, artisanale ou agricole. Ainsi, une Sarl ayant accessoirement une activité civile ne peut pas opter pour le régime de l'IR. Par exception, une Sarl qui exerce une activité civile comme activité annexe constituant le complément indissociable de l'activité industrielle, commerciale, artisanale ou agricole peut opter pour le régime de la Sarl de famille à l'IR. Aucun critère n'est précisé – il n'est d'ailleurs pas possible d'appliquer le seuil de tolérance de 10 % appliqué aux sociétés civiles exerçant une activité commerciale (RM Frassa, JO Sénat 22 sept. 2016, n° 17500).

En fonction du type d'investissement réalisé et des montants en cause, il existe un risque de requalification en activité civile de la gestion de sa trésorerie par la Sarl. Dans cette hypothèse, ne remplissant plus les conditions d'activité commerciale exclusive, elle basculerait à l'IS.

Avis Fidroit

La solution devrait être similaire pour toutes les sociétés commerciales bénéficiant du régime de l'IR sur option.

Plus de 500 villes sont analysées pour vous faire découvrir les meilleures opportunités. Vous aurez accès aux meilleures stratégies pour financer votre projet immobilier et à nos conseils pour gérer vos locations.



Commandez également cet ouvrage sur notre site :
kiosque.ficade.fr

Je désire recevoir
Le Guide Immobilier 2026

Ci-joint mon règlement par chèque de 15 € à l'ordre d'Edicom
(frais de port inclus pour la France métropolitaine)

À retourner à Edicom
88 boulevard de la Villette - 75019 Paris
01 45 11 08 08

Nom .....
Prénom .....
Société .....
Adresse .....
.....
Code postal .....
Ville .....
E-mail .....

PCGP 75

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

L'actualité fiscale des derniers mois

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



ASSURANCE-VIE

Versements effectués dans un PER

L'administration fiscale commente le régime fiscal applicable aux versements effectués dans un plan d'épargne-retraite (PER).
Une actualité du 10 août 2026, publiée au Bulletin officiel des Finances publiques-Impôts (Bofip-Impôts), précise que l'article 9 de la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026 supprime la déductibilité des versements volontaires et des versements obligatoires, ainsi que l'exonération des versements « épargne salariale » effectués dans un plan d'épargne-retraite (PER) lorsque le titulaire de ce plan est âgé de soixante-dix ans ou plus à la date de ces versements, et aligne la fiscalité des prestations correspondant à ces versements sur celle applicable aux versements volontaires ayant fait l'objet d'une option pour la non-déduction.
Ces dispositions s'appliquent à compter du 1er janvier 2026.
L'article 10 de la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026 porte de trois à cinq ans la période au titre de laquelle la fraction non utilisée de la limite de déduction des versements volontaires réalisés sur un PER peut être reportée. Cette disposition s'applique à compter de l'imposition des revenus de l'année 2026.

Bénéficiaires : conscience de la portée d'un acte malgré le trouble mental

Le fait qu'un testateur ait conscience de la portée d'un acte, tel que la modification des bénéficiaires d'une assurance-vie, n'exclut pas qu'il l'ait fait sous l'empire d'un trouble mental.
Mme X. est décédée en laissant pour lui succéder sa fille et en l'état d'un testament authentique instituant pour légataires à titre particulier différentes associations.
Mme X. avait souscrit des contrats d'assurance sur la vie aux profits de membres de sa famille mais par la suite avait, par avenants, modifié la clause bénéficiaire de ces contrats, en faveur d'associations. La cour d'appel de Dijon a rejeté la demande de la fille en annulation du testament et des avenants modifiant les bénéficiaires des contrats d'assurance sur la vie.
Elle a retenu que s'il est vraisemblable que les mobiles intimes, qui ont conduit la défunte à modifier les bénéficiaires désignés de ses contrats d'assurance sur la vie et à prendre les dispositions testamentaires contestées, reposaient sur une conviction erronée, car induite par un délire de persécution, elle avait néanmoins parfaitement conscience de la portée des avenants contractuels litigieux et de son testament, qui avait laissé sa fille hériter d'une maison, de quatorze parcelles de vigne et de sept autres parcelles de terre, bois et champs.

▶ Le fait qu'un testateur ait conscience de la portée d'un acte, tel que la modification des bénéficiaires d'une assurance-vie, n'exclut pas qu'il l'ait fait sous l'empire d'un trouble mental.

Dans son arrêt, la Cour de cassation casse l'arrêt d'appel. La cour d'appel a violé l'article 489, alinéa 1er, dans sa rédaction antérieure à celle issue de la loi n° 2007-308 du 5 mars 2007, devenu 414-1, ainsi que l'article 901, première phrase, du Code civil en statuant ainsi, alors que la conscience de la portée d'un acte qu'en a son auteur n'exclut pas que celui-ci l'ait fait sous l'empire d'un trouble mental et que les motifs pris de l'existence de dispositions testamentaires au profit de la fille étaient impropres à écarter un tel trouble.
La cour d'appel n'a pas tiré les conséquences légales de ses constatations et appréciations, desquelles il résultait que les actes litigieux avaient été établis par la défunte sous l'empire d'un trouble mental.
Cour de cassation, 20 mai 2026, pourvoi n° 24-13.903.

RÉGIMES MATRIMONIAUX

Remboursement de l'emprunt d'un bien propre : droit à récompense

Ouvre droit à récompense au profit de la communauté le remboursement des échéances de l'emprunt contracté pour l'acquisition d'un bien propre au moyen de ses fruits et revenus, qui sont affectés à la communauté.
Après le divorce d'époux mariés sous le régime de la communauté légale réduite aux acquêts, des difficultés sont survenues lors de la liquidation de leurs intérêts patrimoniaux.
La cour d'appel de Montpellier a fixé à la somme de 81 065,99 euros le montant de la récompense que l'ex-époux devait à la communauté au titre du remboursement du crédit immobilier pour l'acquisition de son bien propre.
La Cour de cassation valide la position des juges du fond dans son arrêt. Elle rappelle que la communauté comprend, en vertu de l'article 1401 du Code civil, les économies faites sur les fruits et revenus des biens propres des époux.
Si, en vertu de l'article 1403 du même code, elle n'a pas droit aux fruits consommés sans fraude, ne sont pas consommés, au sens de ce texte, les revenus d'un bien propre employés à l'acquisition de ce bien.
Les fruits et revenus d'un bien propre étant ainsi affectés à la communauté, il s'ensuit qu'en application de l'article 1437 du Code civil, un tel emploi lui ouvre droit à récompense.
Cour de cassation, 9 septembre 2026, pourvoi n° 24-22.791.

SOCIÉTÉS

CJUE : pas d'obligation de divulguer l'identité de tous les actionnaires

Le droit de l'Union s'oppose à la publication en ligne de données à caractère personnel relatives à tous les actionnaires de sociétés anonymes, y compris les minoritaires, lorsque l'accès à ces données n'est subordonné à aucune condition, telle que la démonstration d'un intérêt légitime, et ce même si cette publication poursuit un objectif d'intérêt général reconnu par l'Union.
Dans un arrêt rendu le 3 septembre 2026 (affaire C-798/24), en réponse à la Cour constitutionnelle de Lettonie, la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE) indique que :
- la disposition pertinente de la directive (UE) 2017/1132 du 14 juin 2017 ne requiert pas la publication d'informations portant sur tous les actionnaires de sociétés anonymes, y compris les actionnaires minoritaires de telles sociétés ;
- le RGPD (règlement général sur la protection des données - Règlement (UE) 2016/679 du 27 avril 2016) s'oppose à une réglementation nationale qui impose la mise à la disposition du public de données à caractère personnel relatives à tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires, de sociétés anonymes, ayant trait à l'identité de chacun de ces actionnaires, à ses coordonnées, à la catégorie, au nombre et à la valeur nominale des actions qu'il détient ainsi qu'au nombre de votes attachés à ces actions, afin de garantir un climat des affaires transparent pour protéger les intérêts des tiers, de prévenir le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et de la prolifération des armes de destruction massive, ainsi que de fournir les informations nécessaires à la mise en œuvre des sanctions nationales, internationales et de l'Union européenne, lorsque l'accès à ces données n'est subordonné à aucune condition, telle que la démonstration d'un intérêt légitime.
CJUE, 3 septembre 2026, affaire C-798/24,

Dispositif Dutreil : aménagements

L'administration fiscale revient sur des aménagements du dispositif Dutreil : l'exclusion de certains biens dits « somptuaires » et l'allongement de la durée d'engagement individuel de conservation.
Une actualité du 10 août 2026, publiée au Bofip, précise que l'article 8 de la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026 :
- exclut du bénéfice de l'exonération partielle du dispositif Dutreil certains biens dits « somptuaires » non exclusivement affectés par la société à une activité opérationnelle (article 787 B du CGI) – cette exclusion s'applique aux transmissions par décès ou donation intervenant à compter de la date d'entrée en vigueur de la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026, soit le 21 février 2026 ;
- allonge la durée de l'engagement individuel de conservation de quatre à six ans (articles 787 B et 787 C du CGI), cet allongement de la durée de l'engagement individuel de conservation s'applique aux transmissions à titre gratuit entre vifs ou par décès intervenues à compter du 21 février 2026.

Héritier d'un associé décédé : détermination de la valeur des droits sociaux

L'héritier d'un associé décédé, qui n'a pas lui-même la qualité d'associé, est seulement créancier de la valeur des droits sociaux de son auteur, laquelle, dans le silence des statuts, est déterminée au jour du décès.
Selon l'article L. 227-14 du Code de commerce, les statuts peuvent soumettre toute transmission d'actions à l'agrément préalable de la société. Selon l'article L. 227-18 du Code de commerce, si les statuts ne précisent pas les modalités du prix de cession des actions lorsque la société met en œuvre une clause introduite en application de l'article L. 227-14 du Code de commerce, ce prix est fixé par accord entre les parties ou, à défaut, déterminé dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil. Enfin, selon l'article 1843-4 du Code civil, l'expert désigné est tenu d'appliquer, lorsqu'elles existent, les règles et modalités de détermination de la valeur prévues par les statuts de la société ou par toute convention liant les parties. Pour dire que la valeur des droits sociaux de l'héritier non agréé doit être déterminée à la date la plus proche de celle de la décision de rembourser la valeur de ces droits et non au jour du décès de son auteur, une cour d'appel a relevé que les statuts ne renvoient pas à l'article 1870-1 du Code civil.
Dans son arrêt, la Cour de cassation casse l'arrêt d'appel. Elle estime que la cour d'appel a violé les textes susvisés en statuant ainsi, alors que l'héritier d'un associé décédé, qui n'a pas lui-même la qualité d'associé, est seulement créancier ♦♦♦

▸ L'héritier d'un associé décédé, qui n'a pas lui-même la qualité d'associé, est seulement créancier de la valeur des droits sociaux de son auteur, laquelle, dans le silence des statuts, est déterminée au jour du décès.

de la valeur des droits sociaux de son auteur, laquelle, dans le silence des statuts, est déterminée au jour du décès.
Cour de cassation, 16 septembre 2026, pourvoi n° 24-22.763.

La règle de l'arrêt du cours des intérêts s'applique-t-elle au compte courant d'associé ?

Seuls les intérêts résultant d'un contrat de prêt conclu dès l'origine pour une durée égale ou supérieure à un an ou d'un contrat assorti d'un paiement différé d'un an ou plus, échappent à la règle de l'arrêt du cours des intérêts.
À la suite de la mise en redressement puis liquidation judiciaires d'une société, un créancier a déclaré une créance en capital et intérêts à échoir correspondant à des avances consenties à sa filiale en exécution de deux conventions de compte courant d'associé. Soutenant que ces avances avaient été consenties en exécution d'une précédente convention de trésorerie dite *« cash pool agreement »* qui ne prévoyait ni la durée de mise à disposition des fonds ni leur modalité de remboursement, le liquidateur a contesté les sommes déclarées au titre des intérêts à échoir.
La cour d'appel de Versailles a admis les créances déclarées au titre des intérêts postérieurs au jugement d'ouverture.
Les juges du fond ont relevé, en premier lieu, que les fonds avaient été mis à disposition du débiteur en application de la convention de trésorerie et que le prêteur pouvait en demander le remboursement à tout moment, en second lieu, que les conventions de compte courant d'associé, qui complétaient cette convention de trésorerie, stipulaient une durée de cinq ans pour le remboursement de cette somme.
Les juges en ont déduit que les trois conventions, prises dans leur ensemble, constituaient des contrats de prêt conclus pour une durée égale ou supérieure à un an ou des contrats assortis d'un paiement différé d'un an ou plus au sens de l'article L. 622-28 du Code de commerce.
Cette analyse est censurée par la Cour de cassation : la chambre commerciale précise, en effet, que seuls les intérêts résultant d'un contrat de prêt conclu pour une durée égale ou supérieure à un an ou d'un contrat assorti d'un paiement différé d'un an ou plus échappent à la règle de l'arrêt du cours des intérêts édictée par l'article L. 622-28 du Code de commerce et rendue applicable au redressement et à la liquidation judiciaires par les articles L. 631-14 et L. 641-3 du même code.
Cour de cassation, 9 septembre 2026, pourvoi n° 25-16.955.

IMMOBILIER

Cession d'immeuble par une SCI : de l'art d'interpréter les statuts

Censure de l'arrêt d'appel qui, pour refuser de faire droit à la demande d'un associé de SCI en annulation des résolutions d'une assemblée générale, refuse d'interpréter les clauses des statuts les unes par rapport aux autres.
Une SCI a été constituée entre six membres d'une fratrie, le capital social étant réparti à raison de trois huitièmes pour le frère et d'un huitième pour chacune de ses sœurs.



▶ Censure de l'arrêt d'appel qui, pour refuser de faire droit à la demande d'un associé de SCI en annulation des résolutions d'une assemblée générale, refuse d'interpréter les clauses des statuts les unes par rapport aux autres.

Plusieurs maisons d'habitation et parcelles de terre ainsi qu'une propriété comprenant un château et ses dépendances ont été apportées à la SCI par les associés.
Par une décision de l'assemblée générale, les associés ont décidé de vendre le château et les terres avoisinantes au prix de 470 000 euros, la vente étant réservée aux associés de la SCI et ont donné mandat au gérant pour recueillir les offres d'achat.
Par décision d'une nouvelle assemblée générale, les associés ont décidé, par une majorité de cinq voix sur huit, de procéder à la vente du bien au profit de l'une des sœurs. Le frère a alors assigné la SCI et les cinq autres associées en annulation des résolutions de la dernière assemblée.
La cour d'appel de Poitiers a fait droit à sa demande en retenant :
- que l'objet de la SCI ne comprenait pas l'aliénation de biens immobiliers car, sauf à dénaturer les termes clairs et précis de la clause définissant son objet social, il ne pouvait être déduit que la seule référence à la propriété impliquait la cession ou l'aliénation d'immeubles ;
- qu'est inopérante l'invocation de l'article 13 des statuts selon lequel les ventes immobilières relèvent d'une décision de l'assemblée générale ordinaire statuant à la majorité simple, alors qu'une telle vente, emportant la modification de l'objet social, nécessite un vote à la majorité qualifiée des deux tiers.
La Cour de cassation invalide ce raisonnement : en effet, les juges du fond avaient relevé, d'une part, que l'article 13 des statuts prévoyait que le gérant pouvait, dans les rapports entre associés, accomplir tous les actes entrant dans l'objet social, que, toutefois, il devait obtenir l'autorisation de l'assemblée générale ordinaire des associés pour certains actes, dont la vente d'immeubles, d'autre part, qu'aux termes de l'article 16, I, 2°, des statuts, les décisions ordinaires, qui n'emportent pas modification des statuts, sont prises à la majorité simple des voix attachées aux parts sociales, ce dont il résultait que la vente d'immeubles entrait dans l'objet social de la SCI, et devaient être autorisées par décision de l'assemblée générale donnée à la majorité simple.

En refusant d'interpréter les clauses des statuts les unes par rapport aux autres, les juges du fond les ont dénaturées et ont violé les articles 1134 et 1161 du Code civil, dans leur rédaction antérieure à celle issue de l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016.
Cour de cassation, 3 septembre 2026, pourvoi n° 24-10.760.

Vefa : une non-conformité contractuelle apparente peut aussi constituer un vice de construction

L'absence d'un ouvrage prévu au contrat peut constituer simultanément une non-conformité contractuelle et un vice de construction apparent engageant le vendeur d'un immeuble à construire.
Un vendeur a vendu en l'état futur d'achèvement (Vefa) un appartement dont la livraison a donné lieu à une réserve concernant l'absence de murs de restanque et d'ouvrages de soutènement prévus. La cour d'appel d'Aix-en-Provence, dans un arrêt rendu le 28 mars 2024, a condamné le vendeur, sous astreinte, à réaliser les murs de restanque et ouvrages de soutènement prévus.
La Cour de cassation, par un arrêt, casse l'arrêt d'appel : selon l'article 1642-1 du Code civil, le vendeur d'un immeuble à construire ne peut être déchargé, avant l'expiration du délai légal, des vices de construction ou défauts de conformité alors apparents.
En l'espèce, les murs de restanque prévus au niveau du jardin des acquéreurs n'avaient pas été réalisés et une dangerosité certaine des lieux résultait de l'expertise en cours.
L'absence de mur de soutènement constituait à la fois une non-conformité contractuelle et un vice de construction.
Le vendeur n'ayant pas soutenu que les travaux nécessaires se heurtaient à une impossibilité matérielle, la condamnation à les réaliser était donc légalement justifiée.
La Cour de cassation casse l'arrêt d'appel.
Cour de cassation, 25 juin 2026, pourvoi n° 24-17.715.

Location meublée : nouveautés dans le régime des micro-entreprises

L'administration fiscale présente les nouvelles modalités d'application du régime des micro-entreprises pour les activités de location en meublé.
Une actualité du 19 août 2026, publiée au Bulletin officiel des finances publiques, précise que l'article 7 de la loi n° 2024-1039 du 19 novembre 2024, visant à renforcer les outils de régulation des meublés de tourisme à l'échelle locale, a modifié les modalités d'application du régime micro-entreprise prévues à l'article 50-0 du CGI afférentes aux activités de location en meublé.
Pour les revenus perçus à compter de l'année 2026, l'ensemble des activités de location en meublé relève du seuil de chiffre d'affaires de 83 600 euros et d'un abattement de 50 %, à l'exception des activités de location de meublés touristiques non classés qui bénéficient d'un seuil de 15 000 euros de chiffre d'affaires et d'un abattement de 30 %.

▶ L'administration fiscale présente des mesures de simplification et d'adaptation des dispositions relatives à la gestion de la taxe d'aménagement.

Location d'une partie de la résidence principale du bailleur : seuil de tolérance administrative pour 2026

L'administration fiscale actualise pour 2026 le seuil de tolérance administrative pour le bénéfice de l'exonération des produits de la location ou de la sous-location d'une partie de la résidence principale du bailleur.
Le I de l'article 35 bis du code général des impôts (CGI) prévoit que les personnes qui louent ou sous-louent en meublé une partie de leur habitation principale sont exonérées d'impôt sur le revenu pour les produits tirés de cette location lorsque les pièces louées constituent pour le locataire ou le sous-locataire sa résidence principale et que le prix de la location est fixé dans des limites raisonnables.
Pour apprécier si le prix de la location est raisonnable, l'administration publie deux plafonds selon les régions, réévalués chaque année, en deçà desquels le loyer est réputé raisonnable.
Une actualité du 19 août 2026, publiée au Bofip, précise qu'au titre de l'année 2026, les plafonds annuels de loyer par mètre carré de surface habitable, charges non comprises, sont fixés à 215 euros en Île-de-France et à 159 euros dans les autres régions.

Taxe d'aménagement : mesures de simplification et d'adaptation

Une actualité du 26 août 2026, publiée au Bofip, revient sur les dernières mesures de simplification et d'adaptation des dispositions relatives à la gestion de la taxe d'aménagement.
L'article 115 de la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026 prévoit divers correctifs techniques en matière de taxe d'aménagement (TAM), notamment :
- diverses mesures de coordination afin de tirer les conséquences de la loi n° 2025-541 du 16 juin 2025 visant à faciliter la transformation des bureaux et autres bâtiments en logements ;
- des mesures d'adaptation de certaines exonérations de TAM renforçant la convergence avec la taxe foncière dans un objectif de simplification pour les redevables et l'administration. Ainsi, sont modifiées les exonérations facultatives en faveur des commerces et des serres et abris de jardin prévues respectivement aux 4° et 6° du I de l'article 1635 quater E du Code général des impôts.
L'article 117 de la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 de finances pour 2026 abaisse de 5 000 m² à 3 000 m² le seuil de surface retenu pour caractériser les « grands projets » qui donnent lieu au versement des acomptes de TAM, afin d'accélérer pour les collectivités territoriales le recouvrement des cotisations les plus importantes.
Cette disposition s'applique aux opérations pour lesquelles la délivrance de l'autorisation d'urbanisme intervient à compter du 21 février 2026.
Par ailleurs, des précisions sont apportées concernant, d'une part, les exonérations de TAM, de droit et facultatives, ainsi que l'abattement en faveur des logements sociaux et, d'autre part, l'exonération de droit en faveur des centres équestres.

Les Multi Family Offices sont-ils des banques comme les autres ?

Une industrie atteint sa maturité lorsque ses métiers se spécialisent davantage qu'ils ne se substituent les uns aux autres. La gestion de fortune entre aujourd'hui dans cette nouvelle phase. La montée en puissance des Multi Family Offices, la consolidation du secteur et l'évolution des banques privées internationales illustrent une même dynamique : l'émergence d'un écosystème dans lequel chaque acteur approfondit son domaine d'expertise, tandis que les frontières historiques entre les métiers deviennent plus poreuses.



Cédric Jourdanne, responsable des CIF, Lombard Odier France.



Emilie Mazzei, avocate au Barreau de Paris.

Cette évolution accompagne celle des patrimoines eux-mêmes. Plus internationaux, plus entrepreneuriaux et plus diversifiés, ils appellent désormais une coordination qui dépasse la seule gestion financière. Les familles investissent dans des entreprises, des actifs privés, l'immobilier, la philanthropie ou l'*impact investing* ; elles organisent leur gouvernance, anticipent les transmissions et accompagnent des générations appelées à vivre et investir dans plusieurs juridictions.

Dans cet environnement, la qualité de l'accompagnement dépend autant de l'excellence de chaque expertise que de la capacité à les articuler entre elles.

C'est dans cette dynamique que les Multi Family Offices ont progressivement trouvé toute leur place.

Leur développement accompagne une évolution des attentes des familles patrimoniales. La relation avec une banque privée demeure essentielle. Elle s'inscrit désormais dans une organisation plus large, où plusieurs compétences se réunissent autour d'une stratégie commune.

> Le terme « Multi Family Office » recouvre lui-même une grande diversité de modèles qui peuvent être indépendants ou se retrouver au sein d'une même structure.

Les familles recherchent une vision consolidée de leur patrimoine, une gouvernance cohérente, une coordination fluide entre leurs conseils et un accompagnement capable d'intégrer l'ensemble de leurs enjeux patrimoniaux, entrepreneuriaux et familiaux.

Le terme « Multi Family Office » recouvre lui-même une grande diversité de modèles qui peuvent être indépendants ou se retrouver au sein d'une même structure. Une activité de conseil exclusivement rémunérée par honoraires peut accompagner t des compétences de conseil en investissements financiers, de gestion de portefeuille, d'ingénierie patrimoniale ou d'accompagnement des dirigeants d'entreprise. Plusieurs groupes se sont constitués au fil d'opérations de rapprochement, donnant naissance à des organisations disposant de plusieurs centaines de collaborateurs et accompagnant plusieurs milliards d'euros d'actifs. Cette diversité reflète la richesse du marché. Elle traduit également sa professionnalisation.

Mais elle soulève, simultanément, une première difficulté : lorsque sous une même appellation coexistent des structures de coordination patrimoniale, des acteurs du conseil financier, des sociétés intégrant plusieurs activités réglementées et des organisations proches, dans leur fonctionnement, d'une véritable institution patrimoniale, de quoi parle-t-on réellement lorsque l'on parle de « Family Office » ?

Deux métiers qui se rapprochent sans se confondre

Au cours des dernières années, les investissements réalisés par les principaux Multi Family Offices dans les systèmes d'information, le reporting consolidé, la cybersécurité, les équipes de spécialistes ou encore la gouvernance ont profondément transformé leur organisation. Cette montée en puissance accompagne la croissance des besoins des familles et favorise l'émergence d'acteurs capables d'intervenir sur des patrimoines de plus en plus internationaux et multidimensionnels.

Cette évolution rapproche parfois certaines organisations, par leur taille ou leur niveau de sophistication, de celui des établissements spécialisés en gestion de fortune. Elle témoigne avant tout de la maturité croissante d'un métier dont la vocation demeure la coordination des expertises au bénéfice des familles.

La création de valeur des Multi Family Offices s'exprime aujourd'hui autour de plusieurs missions structurantes : définir une stratégie patrimoniale globale, coordonner les différents conseils, accompagner les décisions d'investissement, consolider les informations provenant de plusieurs établissements, organiser la gouvernance familiale et préparer les transmissions. Cette approche favorise une lecture transversale du patrimoine et une continuité dans les décisions prises au fil des générations.

Les banques privées internationales développent, pour leur part, des expertises dont la profondeur constitue un atout majeur pour l'ensemble de l'écosystème. Les investissements consacrés à la recherche économique et financière, aux analyses macroéconomiques, aux marchés privés, à l'ingénierie patrimoniale, aux plateformes d'investissement, aux capacités de financement, à la conservation des actifs ou encore aux infrastructures technologiques représentent des moyens considérables.

Ces ressources mobilisent des économistes, des analystes financiers, des spécialistes sectoriels, des experts en allocation d'actifs, des juristes, des ingénieurs patrimoniaux, des professionnels des marchés de capitaux et des spécialistes des investissements alternatifs. Elles permettent d'apporter aux familles des solutions innovantes dans un environnement économique, réglementaire et géopolitique en constante évolution. La richesse de la gestion de fortune contemporaine réside précisément dans l'articulation de ces expertises.

Le Family Office et la banque privée peuvent ainsi accompagner le même client, sur le même patrimoine et parfois sur les mêmes opérations, sans exercer pour autant le même métier.

« La banque privée dispose des infrastructures de conservation, d'exécution, de financement et d'investissement. Le MFO apporte, lui, une vision transversale du patrimoine et une forme de permanence dans l'organisation des intérêts de la famille. »

Le Family Office et la banque privée peuvent ainsi accompagner le même client, sur le même patrimoine et parfois sur les mêmes opérations, sans exercer pour autant le même métier. La banque privée dispose des infrastructures de conservation, d'exécution, de financement et d'investissement. Le Multi Family Office apporte, lui, une vision transversale du patrimoine et une forme de permanence dans l'organisation des intérêts de la famille. L'un dispose des outils financiers permettant la mise en œuvre de la stratégie ; l'autre peut contribuer à définir cette stratégie, à comparer les solutions, à coordonner les établissements qui interviennent et à replacer la décision financière dans un environnement patrimonial beaucoup plus large.

La dichotomie n'est donc pas celle d'une opposition entre deux modèles. Elle tient davantage à leur positionnement dans la chaîne de valeur. Et c'est précisément parce que les frontières opérationnelles se rapprochent qu'il devient nécessaire de ne pas les confondre.

Le paradoxe français : un métier identifié, mais pas de statut de FO

Le sujet prend une dimension particulière en France.

Contrairement à d'autres métiers de la gestion de patrimoine, le Family Office ne constitue pas, en lui-même, une profession réglementée autonome. Il n'existe ni agrément de « Family Office », ni monopole attaché à cette appellation, ni régime général organisant l'ensemble des prestations réalisées sous cette dénomination. Ce sont les actes réalisés qui sont réglementés.

Le conseil personnalisé portant sur des instruments financiers pourra relever du conseil en investissement et conduire le professionnel à exercer sous le statut de conseiller en investissements financiers ou sous un statut de prestataire de services d'investissement. La gestion discrétionnaire d'un portefeuille relève d'un autre régime. La distribution de produits d'assurance suppose encore un autre statut. Certaines opérations immobilières obéissent à leurs propres règles. L'accompagnement juridique, fiscal ou comptable renvoie lui aussi aux professions habilitées à les exercer.

En somme, le droit français connaît parfaitement les briques qui composent le Family Office. Il ne connaît pas réellement l'édifice. Cette construction n'est pas nécessairement incohérente. On comprendrait difficilement pourquoi une activité de coordination familiale devrait, à elle seule, devenir un service financier réglementé. De même, la création d'un statut général ne saurait autoriser son titulaire à exercer indistinctement des activités qui relèvent aujourd'hui de compétences et d'agréments différents.

Mais la logique atteint progressivement ses limites. Car, pour la famille, le service rendu n'est plus une simple succession d'actes juridiquement autonomes. Elle attend précisément du Family Office qu'il donne une cohérence à l'ensemble : actifs financiers, participations entrepreneuriales, immobilier, structures de détention, dette, fiscalité, transmission, gouvernance familiale, mobilité internationale ou philanthropie. Et pourtant, plus le métier devient transversal, plus son encadrement reste vertical.

La question pourrait donc être posée autrement : faut-il réglementer le Family Office lui-même ? ♦♦♦

Sans doute pas, au sens où il faudrait créer artificiellement une nouvelle catégorie d'établissement financier. La fonction centrale du Family Office est justement plus large que la seule finance.
Mais l'absence totale de statut attaché à l'appellation interroge à mesure que le marché se développe. Derrière une même dénomination peuvent se trouver des organisations dont les niveaux de compétence, les obligations professionnelles, les règles relatives aux conflits d'intérêts ou encore les modalités de rémunération sont très différents.
Le débat porte donc peut-être moins sur la création d'un nouveau statut que sur la définition d'un socle et, surtout, d'une frontière.
L'association Française du Family Office (AFFO) , acteur majeur de cet écosystème, a entrepris une réflexion profonde sur ce sujet Une frontière entre ce qui relève de la coordination patrimoniale et ce qui constitue déjà un conseil réglementé ; entre celui qui organise la relation avec les différents professionnels et celui qui réalise lui-même les prestations réglementées ; entre l'architecte et ceux qui construisent. C'est là que l'observation des modèles étrangers devient intéressante.

Suisse, Royaume-Uni, Etats-Unis : la frontière avant le statut

Les grands centres de gestion de fortune n'ont d'ailleurs pas tous retenu la même approche. La Suisse a fait évoluer son cadre réglementaire autour de la gestion de fortune indépendante en renforçant l'encadrement des gestionnaires exerçant pour compte de tiers. Elle opère néanmoins une distinction avec la gestion réalisée exclusivement dans un environnement familial. Le raisonnement est assez pragmatique : ce n'est pas le nom donné à la structure qui détermine la réglementation applicable, mais le service effectivement exercé et la personne pour laquelle il est rendu. Un Single Family Office organisant le patrimoine d'une seule famille ne se trouve donc pas dans la même situation qu'un Multi Family Office proposant à plusieurs familles de gérer leurs avoirs.
Le Royaume-Uni raisonne selon une logique assez proche. Là encore, le « Family Office » n'est pas nécessairement réglementé en tant que tel. En revanche, dès lors qu'il fournit une activité réservée – conseil portant sur certains investissements, gestion discrétionnaire, organisation ou gestion de certaines structures collectives –, la réglementation financière retrouve naturellement à s'appliquer.
L'approche américaine est plus intéressante encore pour notre réflexion française. Les Etats-Unis ont explicitement organisé une exception au régime des *investment advisers* pour certains Single Family Offices. L'idée sous-jacente est relativement claire : une famille qui structure professionnellement la gestion de sa propre fortune n'est pas nécessairement dans la même situation qu'un professionnel proposant ses services d'investissement à plusieurs familles.
Mais le raisonnement trouve précisément sa limite avec le Multi Family Office. Dès lors que l'activité est proposée à plusieurs familles et que des prestations de conseil sur titres sont fournies professionnellement, le rapprochement avec l'activité d'*investment adviser* devient beaucoup plus immédiat.

« Les patrimoines significatifs sont aujourd'hui rarement enfermés dans une seule juridiction. »

Ce qui est intéressant dans ces différents modèles n'est finalement pas tant l'existence ou l'absence d'un statut particulier. C'est la volonté de matérialiser une frontière entre la gestion privée de la richesse familiale et la fourniture professionnelle de services à plusieurs familles.
La France pourrait-elle utilement s'inspirer de ce raisonnement ? Aujourd'hui, le passage d'un Single Family Office à un Multi Family Office ne constitue pas, à lui seul, un événement réglementaire. Tout dépend des prestations qui seront effectivement fournies. Juridiquement, le raisonnement se comprend parfaitement.
Economiquement, le changement est pourtant loin d'être neutre. À partir du moment où une organisation construite initialement au service d'une famille mutualise ses équipes, ses systèmes, son expertise et son accès aux investissements pour proposer la même infrastructure à plusieurs familles, elle change bien de nature.
C'est peut-être là que se situe le véritable sujet.

Un Single Family Office organisant le patrimoine d'une seule famille ne se trouve donc pas dans la même situation qu'un Multi Family Office proposant à plusieurs familles de gérer leurs avoirs.

L'internationalisation change la nature même du Family Office

Cette réflexion devient encore plus importante lorsque l'on ajoute à l'équation la mobilité internationale des familles.
Les patrimoines significatifs sont aujourd'hui rarement enfermés dans une seule juridiction. Un entrepreneur peut avoir créé son entreprise en France, détenir des participations au travers de plusieurs structures, investir aux Etats-Unis, disposer de comptes auprès de banques suisses, préparer l'installation de ses enfants au Royaume-Uni ou aux Emirats et organiser une partie de sa transmission depuis une autre place financière. La mobilité des personnes entraîne mécaniquement celle du patrimoine et des problématiques qui l'accompagnent.
Or un statut professionnel reste, lui, largement territorial. Un professionnel autorisé à exercer une activité réglementée en France ne peut pas nécessairement fournir la même prestation dans tous les pays où se trouvent les membres de la famille. Le Family Office se trouve ainsi confronté à un paradoxe très concret : son client attend de lui une continuité internationale au moment même où les réglementations segmentent territorialement certaines de ses interventions. La réponse passe nécessairement par l'organisation.
Les structures les plus importantes développent des implantations dans différentes juridictions, mettent en place des partenariats avec des professionnels locaux ou organisent une stricte répartition des rôles entre la coordination globale, qui demeure au niveau du Family Office, et les prestations réglementées locales, réalisées par les professionnels compétents.

Cette exigence de mobilité internationale contribue également à déplacer le métier hors de sa seule dimension financière. Car lorsque la famille change de pays, la question n'est pas uniquement celle de savoir où seront déposés ses actifs financiers.
Il faut réfléchir aux structures patrimoniales, à la résidence des membres de la famille, à la gouvernance de l'entreprise, aux conséquences successorales, aux assurances, à l'immobilier, à la scolarité des enfants, à la sécurité, à l'organisation administrative, à la gestion des participations non cotées ou encore à la philanthropie. La finance devient alors une composante parmi d'autres d'un patrimoine qui est lui-même devenu beaucoup plus large.
C'est également ici que le Family Office prend tout son sens. Une banque privée internationale pourra parfaitement accompagner les actifs financiers dans plusieurs juridictions et apporter une sophistication considérable dans l'investissement, le financement ou la structuration bancaire. Elle n'a pas nécessairement vocation à devenir le centre de coordination de l'ensemble de la vie patrimoniale d'une famille. Le Family Office, lui, peut précisément occuper cette place.
Les deux métiers trouvent donc moins leur avenir dans une concurrence frontale que dans une articulation plus précise de leurs rôles.

Le FO de demain : banque sans bilan ou véritable chef d'orchestre ?

Cette complémentarité apparaît de manière particulièrement concrète dans les relations qui se développent entre banques privées internationales et Multi Family Offices.
Les grandes banques ont progressivement constitué des équipes dédiées aux Family Offices. Leur mission consiste à développer une compréhension approfondie de leurs organisations, à structurer les partenariats, à coordonner les expertises internes et à construire des solutions adaptées à des patrimoines particulièrement sophistiqués.
Les Multi Family Offices constituent aujourd'hui des partenaires professionnels à part entière. Ils organisent les consultations bancaires, structurent les appels d'offres, coordonnent les reportings consolidés, accompagnent les stratégies de financement, facilitent l'accès aux investissements privés et sélectionnent les expertises les plus adaptées aux objectifs définis avec les familles.
Les banques privées enrichissent cette organisation grâce à leurs capacités d'exécution, leurs infrastructures internationales, leurs plateformes d'investissement, leurs solutions de crédit, leurs équipes de recherche et leur présence dans les principales places financières.
Cette coopération contribue à une chaîne de valeur particulièrement performante. Les familles bénéficient d'un accompagnement global, d'une vision consolidée et d'un accès à des expertises de très haut niveau. Les Multi Family Offices disposent d'un environnement bancaire capable de soutenir les stratégies patrimoniales les plus exigeantes. Les banques privées développent, quant à elles, des relations de long terme avec des partenaires qui connaissent parfaitement les attentes de leurs clients.
Cette logique devrait encore s'accentuer. L'intelligence artificielle enrichit progressivement les capacités d'analyse. Les plateformes digitales améliorent la consolidation des données patrimoniales. Les investissements privés poursuivent leur développement. Les nouvelles générations d'entrepreneurs expriment des attentes renforcées en matière d'impact, de gouvernance et de transparence.



L'intelligence artificielle enrichit progressivement les capacités d'analyse. Les plateformes digitales améliorent la consolidation des données patrimoniales.

Mais précisément parce que la technologie permettra de mieux consolider, comparer et analyser, la valeur du Family Office pourrait progressivement se déplacer.
Produire un reporting consolidé ne suffira plus. Il faudra être capable d'organiser la décision, de hiérarchiser les enjeux, de coordonner plusieurs juridictions et surtout de conserver la mémoire patrimoniale de la famille lorsque ses membres, ses entreprises, ses conseils et ses actifs évoluent.
Plusieurs modèles devraient ainsi continuer à coexister. Certains Multi Family Offices intégreront un nombre croissant de compétences et de statuts. Ils se rapprocheront, dans leur organisation, de véritables groupes de services patrimoniaux et financiers. D'autres assumeront au contraire un modèle d'architecte totalement indépendant : peu de produits propres, peu d'exécution, mais une capacité très forte à sélectionner les banques, gérants, avocats, fiscalistes et autres professionnels dont la famille a besoin.
Entre les deux apparaîtront probablement des modèles hybrides, combinant une infrastructure technologique commune, certaines compétences internalisées et un réseau international de partenaires spécialisés La question posée par le titre conservera donc tout son intérêt.

Logique de complémentarité

Les Multi Family Offices sont-ils des banques comme les autres ? L'évolution actuelle impose aux Multi Family Office progressivement les mêmes exigences de professionnalisation, de gouvernance, de maîtrise des risques, de technologie, de confidentialité et, pour une partie de leurs activités, de conformité réglementaire.
MFO et banques privées développent leurs propres savoir-faire et compétences. Ils ont tout à gagner à travailler dans une logique de complémentarité afin de servir leurs clients.
Le Family Office de demain ne sera donc probablement pas une banque sans bilan. Il est aussi devenu quelque chose de plus singulier : l'institution privée chargée d'assurer la continuité patrimoniale d'une famille dans le temps.

Emilie Mazzei, avocate au Barreau de Paris
Cédric Jourdanne, responsable des conseillers en investissement financier, Lombard Odier France

Personnes vulnérables : un marché qui ne s'improvise pas

Vieillissement de la population, perte d'autonomie, démence, isolement, la vulnérabilité s'invite de plus en plus dans les plans de prise en charge des CGP et de leurs clients. Il n'est toutefois pas possible de traiter cette tendance uniquement à travers le prisme du risque réglementaire, car elle met en lumière de réels besoins patrimoniaux auxquels les CGP sont précisément en mesure de répondre. Mais cela ne pourra se faire qu'à condition de développer un accompagnement des personnes en difficulté comme une véritable compétence professionnelle, et pas seulement en considérant que faire presque ce que l'on ferait habituellement suffira.



Laurent Petitjean, avocat.

Les données démographiques présentent une population dans laquelle les personnes âgées de 75 ans et plus représenteraient entre 16,5 % de la population française d'ici 2050 et 19,3 % d'ici 2070. Avec le vieillissement démographique, un grand nombre de personnes sont donc, de façon inévitable, à un moment donné, en perte d'autonomie, confrontées à des difficultés cognitives ou, plus simplement, plus fragiles dans la gestion de leurs affaires financières.

Les autorités de contrôle ont pleinement conscience de ce phénomène. Tant l'Autorité des marchés financiers (AMF) que l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) se sont saisies de ce sujet relatif à la commercialisation de produits financiers auprès des personnes âgées vulnérables depuis 2018.

Les deux autorités avaient, dès avril 2021, appelé les professionnels de la banque, de l'assurance et de la finance à faire preuve de « vigilance accrue » à l'égard de cette clientèle. En particulier, elles soutiennent que le seul âge ne peut pas constituer une mesure suffisante de la vulnérabilité et qu'il existe de nombreux indicateurs qui peuvent conduire à remettre en question la capacité des clients à consentir en toute connaissance de cause.

En 2023, l'AMF et l'ACPR sont allées encore plus loin en indiquant que le CGP joue un rôle central dans la relation avec les seniors en situation de vulnérabilité.

Les CGP ne doivent cependant pas mal interpréter ce point. En effet, cela ne signifie pas que l'AMF ou l'ACPR prennent le CGP comme référence pour les professionnels de la vulnérabilité. Mais, les seuls éléments constitutifs de la relation que le CGP entretient avec son client lui confèrent de nombreux avantages : connaissance approfondie de leurs avoirs, relation construite dans le temps, proximité avec le client et parfois avec sa propre famille, capacité à détecter tout changement à cet égard, etc., ainsi qu'une approche transversale des sujets liés aux actifs.

Cela étant dit, il ne faut pas parler de « marché » dans ce contexte en considérant les personnes vulnérables comme une cible de clients supplémentaires. En effet, si cette base de clients peut disposer d'un patrimoine plus important, elle exige en revanche un niveau encore plus élevé d'obligation professionnelle et morale.

Le premier défi est de déterminer précisément les personnes concernées. Senior, dépendant et protecteur de la personne morale ne sont pas des notions équivalentes.

La vulnérabilité ne commence pas avec une décision judiciaire

Le premier défi est de déterminer précisément les personnes concernées. Senior, dépendant et protecteur de la personne morale ne sont pas des notions équivalentes.

Ainsi, l'âge en lui-même n'est pas un critère de vulnérabilité. Un client, âgé de 85 ans, peut parfaitement être pleinement lucide, disposer de toutes les facultés mentales pour savoir où se situe un « investissement » complexe, sa nature et son profil de risque. A l'inverse, quelqu'un de nettement plus

jeune peut se retrouver dans une situation de fragilité temporaire ou permanente. Cette vulnérabilité peut naître de façons très différentes : maladie, altération cognitive, handicap, solitude, perte d'un conjoint ou d'un partenaire, ou d'un ami proche, divorce et dépendance à l'égard d'un membre de la famille, ou encore éloignement géographique par rapport à un cercle familial pouvant l'accompagner.
L'AMF et l'ACPR s'appuient ensemble sur de nouveaux éléments dans leur champ d'observation, mais surtout sur les changements de comportement qu'elles observent au travers des professionnels.
Le CGP doit cependant tout mettre en œuvre pour rester à sa place. Il n'est ni médecin, ni spécialiste chargé d'évaluer les capacités cognitives du client. Il n'est pas là pour diagnostiquer une maladie ou conclure qu'une personne est juridiquement incapable. Son rôle est différent, et il doit identifier les situations où davantage de prudence doit être exercée et concevoir son processus de conseil afin d'apporter ces ajustements.
La distinction est importante en matière de protections juridiques. C'est pourquoi l'article 425 du Code civil prévoit qu'une personne qui, en raison d'une altération médicalement reconnue des facultés mentales ou chronologiques, doit être assistée pour la défense de ses intérêts, a droit à une mesure de protection. Par exemple, les protections juridiques, la curatelle et la tutelle ont chacune des règles distinctes applicables lorsqu'une personne n'est pas en mesure de prendre des décisions efficaces. Il en va de même pour le mandat de protection future ou l'habilitation familiale.
La question pour le CGP est donc, alors, assez immédiate : qui peut réaliser l'opération envisagée ? Le client seul ? Avec l'aide d'un curateur ? Par l'intermédiaire d'un représentant ? Une autorisation supplémentaire est-elle nécessaire ? Cependant, avant de décider quel investissement recommander, il devra d'abord déterminer qui peut légalement décider.

Une véritable ingénierie de la gestion de patrimoine pour la vulnérabilité

Approcher cette question sous le seul angle de la conformité serait une erreur. La gestion de patrimoine doit évoluer avec le vieillissement et la perte d'autonomie.
Un client peut modifier profondément ses objectifs au fil du temps. Il peut ainsi passer du temps et faire fructifier son patrimoine, pour ensuite connaître, plus tard, des périodes où l'orientation sera différente : assurer un flux de revenus, payer les coûts associés au fait de rester chez soi, ou plus vraisemblablement le coût d'un établissement spécialisé, maintenir la liquidité, prévoir la prise en charge de son/sa conjoint(e) si nécessaire, simplifier la gestion de ses actifs afin de faciliter sa succession.
Les conseils de planification patrimoniale doivent donc évoluer avec le client. Une allocation qui était idéale pour lui il y a dix ans peut désormais ne plus correspondre à ses nouveaux objectifs.
L'horizon de placement doit être réévalué. Il en va de même pour la disponibilité des fonds, la volatilité que l'on peut tolérer, le risque de perte, la complexité des produits et leur gestion demain par le client lui-même ou par la personne qui l'aidera ou le représentera.

L'article 425 du Code civil prévoit qu'une personne qui, en raison d'une altération médicalement reconnue des facultés mentales ou chronologiques, doit être assistée pour la défense de ses intérêts, a droit à une mesure de protection.

Un exemple concret est l'actif qui devient plus difficile à gérer parce qu'il est illiquide (par exemple, l'immobilier). Une stratégie de gestion de patrimoine reposant sur une structure multi-gestionnaire, un compte, un contrat et des instruments financiers est parfaitement logique dans la vie professionnelle, mais devient particulièrement compliquée lorsque la capacité de gestion faiblit.

Le travail de gestion peut changer de nature

Le conseiller a passé des années à faciliter le développement et la diversification du patrimoine, mais désormais son rôle peut être de le simplifier, de le liquider ou de le rendre gérable.
Les meilleurs conseils ne sont pas ceux qui affichent une performance financière maximisée mais, au contraire, il pourrait s'agir de ceux qui permettent de continuer à faire tourner le patrimoine de façon simple et maintenable afin de répondre aux besoins actuels et futurs du client.
Cette réflexion devrait aussi être faite suffisamment tôt. Car, bien souvent, attendre que la vulnérabilité soit installée se révèle être trop tardif.
Ici, un mandat de protection futur est un dispositif particulièrement attrayant. Le Code civil (article 477) prévoit qu'une personne peut anticiper et permettre à une autre d'agir en son nom si, plus tard, elle n'est plus en mesure de gérer ses propres affaires pour, par exemple, planifier à l'avance avant qu'une incapacité ne survienne.
Ainsi, la gestion de la vulnérabilité, en tant que telle, ne commence pas nécessairement au moment où la vulnérabilité apparaît. Elle commence parfois quelques années plus tôt. Bien entendu, le CGP ne rédige pas lui-même les documents juridiques (qui relèvent de compétences en dehors de son périmètre). En revanche, sa connaissance du client et de sa ♦♦♦

Cas pratique : un investissement qui était raisonnable hier peut ne plus l'être aujourd'hui

Une cliente de 68 ans, disposant d'un revenu confortable et ne faisant face à aucune grosse charge financière imminente, affecte une partie de ses fonds à des placements à long terme, en supposant un certain niveau d'illiquidité.
Douze ans plus tard, sa situation est très différente. Désormais, elle est veuve et doit probablement payer régulièrement les frais liés aux soins et aux services d'accompagnement afin de rester à domicile. Une grande partie de son patrimoine est encore immobilisée dans des actifs illiquides, et des décisions concernant les coûts et les structures se posent, alors qu'elles représenteraient de nombreux défis.
Se contenter de constater que les placements étaient appropriés au moment où ils ont été réalisés ne suffit pas. L'obligation de suivi exige une réévaluation de l'objectif initialement visé par le client par rapport à sa situation actuelle : génération de revenus, disponibilité du capital, facilité d'utilisation et dépenses méthodiques courantes liées aux soins dépendants, ainsi que la future administration du capital par une entité extérieure.
Les conseils de gestion de patrimoine sur ce type de problème aboutissent généralement à supprimer un produit plutôt qu'à en ajouter un au portefeuille, en créant de la simplicité dans les actifs tout en les rendant plus liquides. Autrement dit : moins de constructions par le CGP, et davantage de d'attention sur la garantie que ces actifs puissent être gérés de manière durable.
La question est donc beaucoup plus profonde que de savoir s'il faut arbitrer entre quelque chose de « plus ou moins risqué » ou s'en tenir à des noyaux plus prudents.

structure patrimoniale globale doit lui permettre d'identifier ce besoin et de faire intervenir les bons intervenants. Il faut donc nécessairement s'inscrire dans une logique interprofessionnelle : CGP, avocat, notaire, auditeur et, selon la situation, médecin et professionnels médico-médicaux.

Une conformité renforcée, et surtout documentée

Cette démarche doit être accompagnée d'une conformité appropriée à cette expertise technique liée au patrimoine. L'AMF et l'ACPR appellent, en particulier, à renforcer la vigilance concernant les personnes âgées vulnérables. Elles assurent des actions de sensibilisation auprès des conseillers, mettent en place un point de contact « vulnérabilité » et appellent à renforcer les processus et contrôles internes. Cela doit formaliser un processus réel, même au sein d'un cabinet de CGP de taille réduite, voire unipersonnel.

La première étape est la détection

Cela ne signifie pas automatiquement créer une catégorie de « client vulnérable » au-delà d'un certain âge. Cela serait à la fois simpliste et discriminatoire. Il s'agit plutôt de reconnaître les situations qui exigent une attention accrue : un changement de cap atypique, des difficultés inhabituelles de compréhension, la répétition persistante des mêmes questions, des demandes contradictoires par rapport aux objectifs auparavant exprimés par le client, l'insistance à consulter un membre de la famille ou un changement soudain des décisions liées au patrimoine.

La deuxième étape consiste à ajuster la relation

Les bonnes pratiques consistent à prendre davantage de temps pour les sujets les plus simples (en faisant, si nécessaire, de la nécessité d'un rendez-vous un prétexte), à présenter les informations progressivement, et à éviter de diffuser plusieurs sources d'informations complexes au cours du même rendez-vous. Enfin, il est conseillé de vérifier que le client a bien compris les principales conséquences de sa décision.

Dans certains cas, demander au client de reformuler sa compréhension de l'opération devra être infiniment plus détaillé que de poser la simple question « Comprenez-vous ? » ou pire « C'est d'accord ? ». Le temps, une fois encore, est une arme de défense. Parmi les pratiques relevées figurent des demandes visant une double évaluation par un autre professionnel (CGP ou autre). Bien sûr, lorsqu'il s'agit d'un CGP indépendant exerçant en solo, ce cadre a certainement besoin de quelques ajustements. Cela pourrait être, notamment, un processus qui, pour des opérations particulières de nature sensible, permette un contrôle externe, tout en préservant la confidentialité notamment.

Pourtant, tout revient à cette question de la preuve. En d'autres termes, le dossier client doit fournir un relevé permettant non seulement de voir ce qui a été conseillé, mais aussi de comprendre pourquoi le professionnel a estimé que le client était capable de comprendre et que cela restait approprié pour lui.

Dans ce domaine, au moins autant que dans d'autres, l'approche strictement documentaire et standardisée révèle très vite ses limites.

Cas pratique : un couple dans la soixantaine avec des biens immobiliers et des actifs financiers

Aucun des deux conjoints ne pose de difficulté. Mais l'un d'eux a fait face, dans sa famille, à une maladie neurodégénérative et a compris que, avec le temps, il devait se préparer à ce qui pourrait être une diminution imminente de ses capacités. Le sujet lié au patrimoine ne doit pas être traité uniquement lorsque les premiers ennuis apparaissent. Au contraire, c'est le seul moment où le client a toutes ses facultés et peut s'organiser pour l'avenir. Le CGP peut et doit alors aider ce couple à envisager la structure de leur patrimoine, la disponibilité du capital, s'il est nécessaire de protéger le conjoint, qui est susceptible d'être amené à intervenir par la suite ainsi que la question de savoir s'il faut ou plutôt dans quelles conditions prévoir un mandat de protection future qui serait mis en place le notaire chargé de l'établir, ou non. Cette anticipation pourrait aussi se traduire par la simplification de structures patrimoniales particulières ou par l'organisation des flux financiers afin qu'ils restent administrativement simples.

Un questionnaire qui produit un rapport automatisé d'adéquation ne pourra pas, à lui seul, des années plus tard, répondre à la question la plus fondamentale de savoir comment le consentement a été indexé par rapport au client.

L'AMF et l'ACPR appellent, en particulier, à renforcer la vigilance concernant les personnes âgées vulnérables. Elles assurent des actions de sensibilisation auprès des conseillers, mettent en place un point de contact « vulnérabilité » et appellent à renforcer les processus et contrôles internes.

Les proches : protection ou danger ?

Un autre trait distinctif de ce type de clientèle : la présence d'un cercle proche plus ou moins actif. L'enfant, le conjoint ou l'aidant peuvent jouer un rôle essentiel dans la préservation de l'autonomie de la personne. Ils peuvent aider au processus, préparer ou rédiger les documents qui doivent être déposés, et accompagner le client lors des rendez-vous. Mais cela peut aussi créer une zone de risque. Il s'agit d'une situation particulièrement délicate lorsque l'opération envisagée favorise directement ou indirectement la personne proche d'eux présente à la réunion : donation, rachat significatif d'un contrat d'assurance-vie, modification d'une clause bénéficiaire, transfert ou vente d'actifs.

Le problème ne relève donc pas uniquement d'enjeux fiscaux ou successoraux. Le CGP devra chercher à identifier l'intention réelle du client, vérifier s'il a bien compris l'interdiction et se demander si son proche a exercé une influence. Selon le cas, cela peut inclure un entretien en tête-à-tête avec le client si cela s'avère approprié, une période de réflexion et, dans certaines situations, encore une évaluation complémentaire avant que toute opération n'ait lieu.

Le fait que l'enfant, par exemple, soit présent ne constitue pas, en soi, une garantie. Toutefois, cela pourrait constituer une preuve de sécurité supplémentaire. Par conséquent, la présence d'un tiers ne garantit pas automatiquement la

Cas pratique : le client qui change d'avis et retire son argent du compte du CGP au profit de son enfant

Un client de 81 ans, qui épargne depuis longtemps, demande le rachat de 250 000 € de son contrat d'assurance-vie afin que cette somme d'argent passe immédiatement à l'un de ses descendants. L'opération ne paraît pas, en elle-même, anormale. Elle correspond très probablement à un souhait de planification successorale anticipée. Cependant, le conseiller relève un certain nombre d'écarts : l'enfant concerné assiste désormais à toutes les réunions, parle fréquemment à la place de son père et les incite à conclure l'affaire rapidement. Le client semble même ne pas être certain de ce à quoi cette transaction sert exactement.

validité du consentement. Cela peut même parfois être une raison d'être encore plus vigilant. Le conseiller doit continuer à demander au client ce qu'il veut, et non à son entourage. Il est également tenu de vérifier les pouvoirs que la personne qui intervient dans la relation a réellement. Le simple fait d'être le fils, la fille ou l'époux/la conjointe du client ne donne pas, à lui seul, le pouvoir de prendre des décisions à la place du client. Il sera parfois utile de recevoir le client en entretien individuel. La réticence ou le refus d'une des parties devra constituer un signal d'alerte pour le CGP.
Tout cela nous ramène finalement aux questions d'éthique professionnelle et aux dangers de l'exploitation de la vulnérabilité. Si un CGP constate qu'une transaction inhabituelle est poussée de manière insistante par une personne ayant un intérêt personnel à la mener à bien, il ne doit pas simplement la traiter comme s'il s'agissait d'une opération classique. Il devra s'interroger sur les éventuelles démarches à suivre (cf. *supra*).

Vulnérabilité et données personnelles : le dossier client ne doit jamais devenir un dossier médical

Le RGPD définit les données relatives à l'état de santé physique ou mentale comme des données personnelles sensibles. La CNIL indique également que des informations sur une maladie ou un handicap constituent des données de santé. Les entrer dans un CRM peut entraîner des conséquences certaines : entre indiquer « Alzheimer » et « Difficulté à écouter et à comprendre à répétition des informations au cours de l'entretien - Exécution de la mesure de vigilance renforcée », la différence est fondamentale. Il est tenu d'enregistrer les faits nécessaires pour remplir son rôle, d'appliquer le principe de minimisation des données et de déterminer quelles informations doivent réellement être conservées. Il est essentiel de réfléchir, en même temps, aux exigences professionnelles et au RGPD afin d'assurer la conformité concernant les personnes vulnérables.
Enfin et surtout, il existe une dimension que la formalisation dans une procédure ne peut pas prendre en compte : l'éthique. Les clients plus âgés, en règle générale, représentent une part plus importante du marché financier. Ainsi, ils peuvent présenter un intérêt économique pour les professionnels qui les conseillent. Le professionnel qui les conseille doit alors faire attention et faire preuve de standards professionnels élevés. Il ne doit pas infantiliser ses clients. Le client ne doit pas se voir arbitrairement privé du droit de prendre des décisions en fonction d'une vulnérabilité potentielle. Un adulte vulnérable conserve le droit de prendre des décisions concernant ses propres biens, et même d'en disposer juridiquement d'une manière que le conseiller ne lui recommanderait peut-être pas de faire.
En revanche, l'exigence inverse doit toujours être envisagée. Tout comportement ayant pour conséquence de recourir à une réduction de la capacité de compréhension pour faciliter une transaction plus rentable, effectuer un *turnover* inutile du portefeuille, commercialiser un produit dont la complexité n'est plus appropriée ou encore provoquer une décision qui, dans d'autres circonstances, n'aurait probablement pas été prise par le client, tout cela doit être bien évidemment proscrit.

Une spécialité à construire

Le vieillissement général de la population n'est pas un nouveau risque réglementaire. Mais il crée de vrais besoins en matière de conseil. Le financement de la dépendance à long terme, l'organisation des revenus par la liquidité des actifs, la protection du conjoint, le risque lié à la planification successorale, la crainte de l'incapacité, la succession et la simplification de la propriété sont autant de sujets sur lesquels CGP peut véritablement apporter de la valeur.
Le CGP accompagne son client et le connaît. Cela signifie qu'il entretient une relation durable avec ses clients et qu'il peut, dans bien des cas, repérer des évolutions qu'un intervenant ponctuel manquerait. Cette vision globale des actifs de chaque client lui permet d'anticiper les conséquences financières, civiles, fiscales et familiales qui s'ajouteront à cette perte d'autonomie.
Mais cette proximité ne vaut pas expertise. Pour conseiller des personnes vulnérables, il faut maîtriser les caractéristiques clés de la protection juridique, adapter les approches de gestion de patrimoine, connaître les limites de certains produits, être capable de repérer des signaux nécessitant une prudence particulière et disposer d'un processus approprié. Par-là, nous entendons apprendre à interagir avec les autres professionnels. Enfin, cela impose un devoir moral unique. En conséquence, l'accompagnement en gestion de patrimoine des personnes vulnérables peut, sans aucun doute, évoluer vers un secteur de spécialité pour les CGP qui exercent dans ce domaine. Mais il ne peut pas être improvisé. Car s'il est un domaine qui ne consiste pas en un conseil mesuré uniquement à l'aune de sa performance, c'est bien celui-ci. Il se mesure également à la capacité du professionnel de défendre la volonté du client, afin que cette volonté reste au centre de la décision et, lorsque l'issue devient inévitable, prendre des précautions pour leur protection en temps utile.
La volonté de bien faire est une qualité professionnelle, mais pas une compétence. Elle devra s'accompagner d'une formation technique forte et d'un process renforcé. Cela à la fois dans l'intérêt du client mais aussi du professionnel.

Pour conseiller des personnes vulnérables, il faut maîtriser les caractéristiques clés de la protection juridique, adapter les approches de gestion de patrimoine, connaître les limites de certains produits, être capable de repérer des signaux nécessitant une prudence particulière et disposer d'un processus approprié.

Laurent Petitjean, avocat

Cinq réflexes d'un CGP face à une situation de vulnérabilité

1. Ne pas présumer qu'un client est vulnérable en raison de son âge : il faut agir de manière objective, recueillir les faits tels qu'ils sont observés et les consigner dans un tableau.
2. Adapter le processus de conseil : il faut accorder plus de temps pour l'explication, prévoir une marge pour que le client reformule, et effectuer une seconde relecture plus réfléchie lorsque la transaction l'exige.
3. Vérifier minutieusement l'implication des tiers : un proche aidant peut ou non être habilité à prendre des décisions, et il existe parfois un scénario de conflit d'intérêts.
4. Documenter sans médicaliser le dossier : tout cela doit être conservé afin de justifier suffisamment l'approche professionnelle, cependant il ne faut pas en faire un dossier médical et ne pas « sur documenter » dans le CRM.
5. Anticiper avant que la vulnérabilité ne soit établie : dans la mesure où le client est en mesure de planifier son avenir dès maintenant, alors qu'il est encore pleinement capable, il convient d'envisager de simplifier les actifs, la répartition des revenus, de financer la dépendance du conjoint et de planifier un mandat de protection pour l'avenir.

Les produits structurés dans une allocation post-cession d'entreprise

Ou comment générer des revenus complémentaires, anticiper la transmission partielle du patrimoine et faire fructifier le fruit de la vente.

La cession d'une entreprise constitue une étape décisive dans la vie d'un dirigeant. Prenons l'exemple d'un chef d'entreprise ayant cofondé son activité dans le domaine du transport, il y a une vingtaine d'années, avec son associé. Au fil du temps, il a structuré son patrimoine autour de deux pôles : une société civile immobilière détenant les murs de l'entreprise et une société d'exploitation portant l'activité opérationnelle (déménagement logistique).
À l'approche de la retraite, après la cession de ces deux structures, il se retrouve à la tête d'un patrimoine financier conséquent. Cette nouvelle situation marque le passage d'une logique d'entrepreneur à celle d'investisseur patrimonial. Son objectif est désormais triple : générer des revenus complémentaires jusqu'à la retraite et durant celle-ci, préparer la transmission d'une partie de son patrimoine à ses enfants dans un cadre fiscal optimisé et faire fructifier le capital issu de la cession. Dans ce contexte, la question de l'allocation d'actifs devient centrale.

Le triptyque du chef d'entreprise qui cède son outil professionnel

La plupart des dirigeants ayant réalisé une opération de cession partagent trois préoccupations majeures.
Tout d'abord, ils souhaitent restructurer leur patrimoine afin de générer des revenus complémentaires réguliers, en remplacement des revenus tirés de leur activité professionnelle. Ensuite, ils cherchent à transmettre une partie de leur patrimoine à leurs enfants tout en optimisant la fiscalité de cette transmission. Enfin, ils souhaitent investir leur capital dans des solutions offrant un équilibre entre sécurité et performance. Face à ces objectifs parfois contradictoires, les produits structurés peuvent constituer une réponse particulièrement adaptée à l'instar d'un couteau suisse utilisable dans de nombreuses situations.



Jean-François Fliti, associé Allure Finance (groupe Astoria).

Les produits structurés peuvent constituer une réponse particulièrement adaptée à l'instar d'un couteau suisse utilisable dans de nombreuses situations.

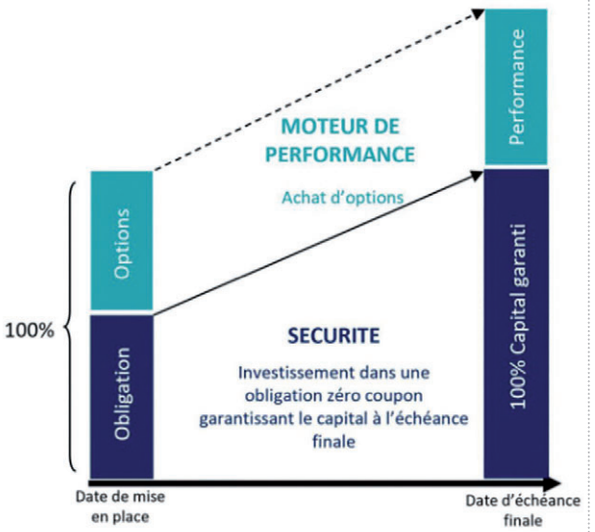
Les « couteaux suisses » de la finance

Grâce à leur souplesse, ces solutions permettent de construire des stratégies répondant à différents profils de risque et à différents besoins patrimoniaux. Ils offrent la possibilité de rechercher du rendement dans des marchés haussiers, stables ou même modérément baissiers, tout en intégrant des mécanismes de protection du capital.

Le capital garanti : sécuriser son patrimoine tout en générant un rendement

Une première stratégie consiste à investir dans des produits structurés à capital garanti. Ces solutions permettent de récupérer à l'échéance l'intégralité du capital investi, sous réserve du non-défaut de l'émetteur bancaire.

Exemple d'un produit structuré à capital garanti



Source : Feefty

Sur une durée généralement comprise entre cinq et dix ans, l'investisseur peut percevoir un coupon annuel dont le versement dépend de l'évolution d'un sous-jacent prédéfini, qu'il s'agisse d'indices actions, de taux d'intérêt ou d'autres actifs financiers. Cette approche répond particulièrement aux besoins d'un dirigeant cédant souhaitant sécuriser une partie de son patrimoine tout en bénéficiant d'un rendement supérieur à celui des placements traditionnels.

Le contre-exemple, le pari sur la baisse des taux

Présentées ces dernières années comme une alternative aux fonds euros, certaines solutions à capital garanti pourrait décevoir de nombreux investisseurs, en cause la remontée rapide des taux.

Commercialisées massivement entre 2023 et 2025, ces solutions étaient souvent indexées sur les taux longs, comme l'OAT française à 10 ans ou le CMS 10 ans. Leur fonctionnement reposait sur un scénario précis : tant que les taux restaient sous un seuil déterminé, l'investisseur percevait des coupons attractifs, parfois à deux chiffres. En revanche, si les taux dépassaient ce niveau, aucun coupon n'était versé. Or le contexte a radicalement changé. En un an, le rendement de l'OAT à 10 ans est passé d'environ 3,2 % à plus de 4.2 %, réduisant les chances de déclenchement des coupons.

Or si le capital reste garanti à l'échéance, certains épargnants pourraient ne percevoir aucun rendement pendant plusieurs années.

Autre conséquence : la valeur liquidative de ces produits s'est nettement dégradée. Pour un investisseur souhaitant sortir avant l'échéance, la décote peut désormais atteindre près de 20 % à 30 %. Cette baisse s'explique à la fois par la hausse des taux, la perte de valeur des obligations servant à garantir le capital et la dépréciation des mécanismes optionnels intégrés aux produits.

Du rendement même en cas de baisse des marchés

Les produits structurés peuvent également être conçus pour fonctionner dans des environnements de marché baissiers.

Grâce à des mécanismes de barrières de protection, certains produits permettent de percevoir des coupons même lorsque les marchés enregistrent une baisse modérée. Ces stratégies dites défensives offrent ainsi la possibilité de générer un rendement pouvant atteindre, selon les conditions de marché, 5 à 6 % par an, tout en limitant l'exposition aux fluctuations boursières.

« Intégrés dans une stratégie globale, les produits structurés permettent ainsi de répondre aux principaux enjeux de l'après-cession. »

Pour un chef d'entreprise souhaitant préserver son patrimoine après une opération de cession, cette approche constitue une solution intéressante afin de conjuguer visibilité sur les revenus et protection du capital.



Pour un chef d'entreprise souhaitant préserver son patrimoine après une opération de cession, cette approche constitue une solution intéressante afin de conjuguer visibilité sur les revenus et protection du capital.

Viser une performance proche des marchés actions

Enfin, certains produits structurés permettent de rechercher un niveau de performance plus élevé, comparable à celui des marchés actions.

Les produits de type *autocall* offrent généralement des coupons pouvant atteindre 8 à 10 % par an selon les sous-jacents retenus et les conditions de marché. Ils reposent sur des mécanismes de remboursement anticipé et intègrent souvent une protection du capital jusqu'à un certain seuil de baisse, fréquemment situé autour de 40 %.

Cette stratégie permet à l'investisseur de dynamiser une partie de son allocation tout en conservant un niveau de protection supérieur à un investissement direct en actions.

Conclusion : l'importance de l'enveloppe patrimoniale

Au-delà du choix des produits structurés eux-mêmes, leur intégration au sein d'une enveloppe assurantielle adaptée est essentielle.

L'assurance-vie et le contrat de capitalisation constituent un cadre privilégié pour bénéficier d'une fiscalité attractive, organiser la transmission du patrimoine au travers de donation en pleine ou en nue-propriété et diversifier les investissements financiers.

Pour les dirigeants ayant conservé ou réinvesti des liquidités au sein d'une holding patrimoniale, le contrat de capitalisation représente également une solution particulièrement pertinente, notamment dans une logique de gestion de long terme et d'anticipation successorale.

Intégrés dans une stratégie globale, les produits structurés permettent ainsi de répondre aux principaux enjeux de l'après-cession : sécurisation du patrimoine, génération de revenus complémentaires, recherche de performance et préparation de la transmission familiale.

Jean-François Fliti, associé
Allure Finance (groupe Astoria)

Et si le cycle d'expansion des Bourses marquait une pause ?

L'expansion boursière initiée en 2020 est d'une rare ampleur. En Europe, l'indice Eurostoxx NR progresse de près de 18 % en rythme annualisé depuis bientôt sept ans, et l'indice Eurostoxx Banque NR a, quant à lui, été multiplié par 7, soit une performance de +38 % en rythme annualisé. Aux Etats-Unis, le S&P 500 n'est pas en reste, avec des gains également impressionnants de +23 % en rythme annualisé. Un tel alignement de performances sur une durée aussi longue, des deux côtés de l'Atlantique, reste rare dans l'histoire récente des marchés.



Stéphane Levy, stratégiste et responsable de l'innovation chez Irivest IM.

Cette phase exceptionnelle s'explique par un véritable changement d'ère depuis 2020 sur les marchés financiers, porté par deux moteurs principaux : la reflation provoquée par les chocs exogènes, à la fois géopolitiques et sanitaires, et le choc de productivité lié à l'émergence de l'intelligence artificielle, qui soutient la croissance.

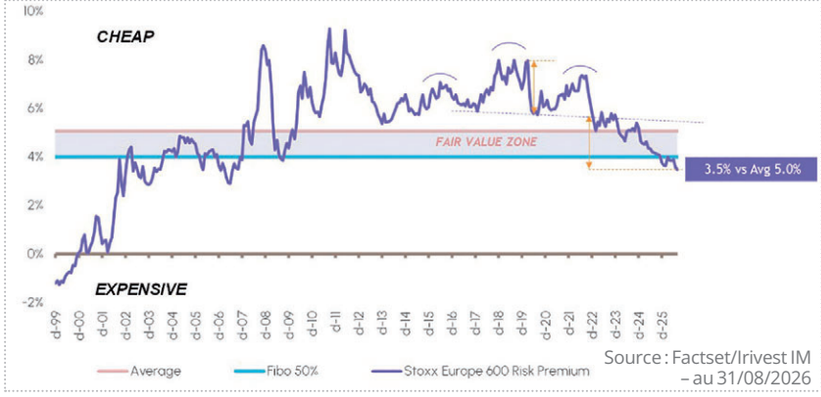
La convergence qui en résulte, celle de l'inflation et de la croissance vers des niveaux plus conformes aux standards historiques, s'est logiquement accompagnée d'une normalisation fondamentale des actifs financiers. Les taux, ainsi que la pente de la courbe, sont désormais proches de leurs moyennes de long terme, au prix toutefois d'un douloureux *« reset »* obligataire en 2022. Les indices actions et leurs différentes composantes ne sont pas non plus très éloignés de leur moyenne de long terme : le PER du marché européen s'établit à 14,7x, proche de sa moyenne depuis 2000 de 14,0x, tandis qu'aux Etats-Unis le PER du S&P 500 ressort à 19,4x, également proche de sa moyenne historique de 17,5x. Toutefois, si l'on observe la valorisation sous l'angle de la prime de risque actions – c'est-à-dire en intégrant le niveau des taux souverains à dix ans – le constat diffère sensiblement : le marché européen apparaît surévalué pour la première fois depuis vingt ans, sa prime de risque ressortant à + 3,5 %, contre une moyenne historique de + 5,0 %. Un signal qui invite à la prudence.

Le régime cyclique se dégrade en Europe

Aussi atypique que puisse paraître cette période à bien des égards, elle vient confirmer une règle que chaque cycle rappelle : le cycle économique demeure le principal déterminant du comportement des Bourses, davantage que les taux ou les valorisations pris isolément.

Depuis le début de l'année 2020, le régime cyclique s'est avéré porteur en Europe selon notre indicateur propriétaire de *Momentum* économique. Durant cette période de près de sept ans, celui-ci a signalé un régime d'expansion plus de 80 % du temps, la seule interruption notable ayant coïncidé avec l'invasion de l'Ukraine en 2022, pour une

Valorisation sous l'angle de la prime de risque actions



Source : Factset/Irivest IM – au 31/08/2026

durée d'à peine plus d'un an. La phase procyclique initiée en mars 2023 restera d'ailleurs, avec trois ans, la plus longue observée depuis la création de l'indicateur en 2003.

Depuis le cœur du printemps dernier, l'indicateur européen de *Momentum* économique s'est toutefois dégradé et signale désormais un environnement contracyclique, traditionnellement moins favorable aux actifs risqués.

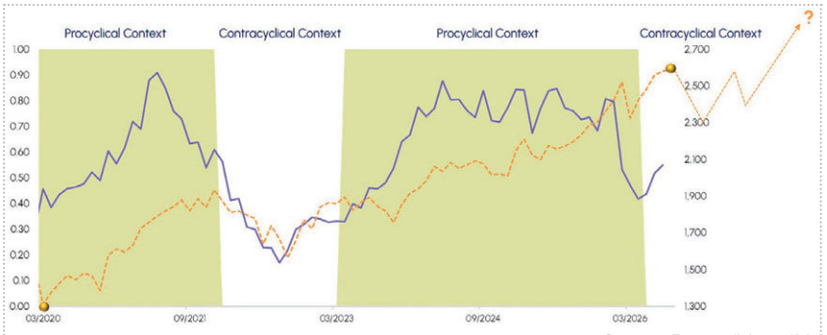
Autre phénomène marquant : la désynchronisation entre l'Europe et les Etats-Unis. L'an dernier, le régime cyclique était porteur en Europe à l'inverse des Etats-Unis, ce qui s'était traduit par un différentiel de performance inhabituellement favorable à l'Europe.

En 2026, la situation s'est inversée. Ce constat se retrouve également dans le consensus « *Top-Down* » des économistes : depuis le début de l'année, les croissances du PIB attendues aux Etats-Unis pour 2026 et 2027 ont été révisées à la hausse (+ 2,10 % vs + 2,0 % en début d'année pour ces deux exercices), tandis que celles de l'Europe ont été révisées à la baisse (+ 0,80 % vs + 1,20 % pour 2026, et + 1,20 % vs + 1,40 % pour 2027).

Les perspectives d'expansion boursière à horizon six à douze mois se sont donc mécaniquement dégradées en Europe. Depuis 2003, l'indice européen progresse en moyenne de près de 11 % en rythme annualisé lorsque le régime cyclique est jugé procyclique, contre - 3,0 % en moyenne en annualisé dans le cas contraire. Un écart de performance proche de 14 points par an, qui illustre à quel point ce basculement mérite d'être surveillé de près par les allocataires.

L'historique des huit paires de phases procycliques/contracycliques observées depuis 2004 confirme ce constat de façon assez systématique : quelle que soit la durée de la phase d'expansion qui précède, le passage en régime contracyclique s'accompagne presque toujours d'un tassement, voire d'un recul, de la performance des indices européens dans les mois qui suivent, même si cela n'est pas systématique.

Normalisation des fondamentaux dès 2020



Source : Factset/Irivest IM au 31/08/2026

Les perspectives d'expansion boursière à horizon six à douze mois se sont donc mécaniquement dégradées en Europe.

« Top-Down » vs « Bottom-Up » : une dichotomie qui interroge

Ce qui surprend également dans l'environnement actuel, c'est la dichotomie entre une lecture « *Top-Down* » plutôt adverse et un regard « *Bottom-up* » qui reste, à ce stade, porteur.

Alors que le cycle ralentit, que les taux sont au plus haut depuis vingt ans, que la géopolitique reste aussi troublée, que l'inflation et les anticipations d'inflation restent au-dessus des 2 % que ciblent les banques centrales, et que celles-ci ont même réinitié un cycle de hausse des taux directeurs, la révision à la hausse des bénéfices attendus par les analystes financiers est paradoxalement d'une intensité rare et inédite depuis la période post-Covid de 2020.

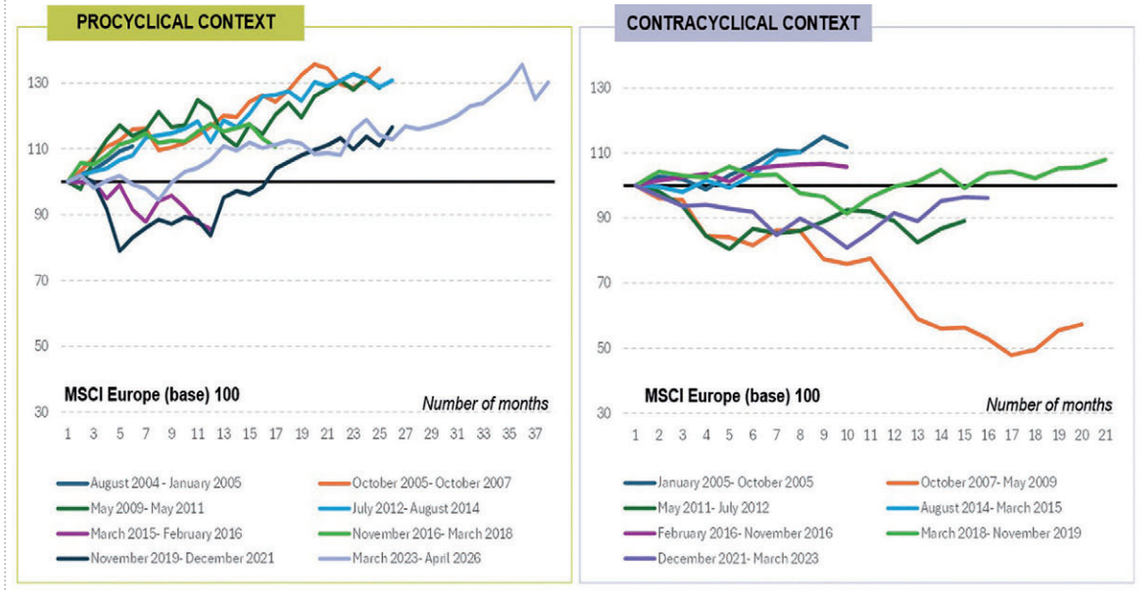
Un constat qui doit cependant être nuancé. La hausse depuis le début de l'année de 7 % du bénéfice attendu en 2026 pour l'indice Stoxx Europe 600 provient pour moitié du seul secteur énergie. Ce dernier a, en effet, vu son bénéfice estimé pour 2026 relevé de + 62 % depuis début janvier, en raison de la hausse conjoncturelle des prix de l'énergie.

Les matières premières (*Basic Resources*, +19,9 %), la technologie (+13,9 %) et les services financiers (+13,4 %) complètent le podium des révisions les plus marquées, tandis qu'à l'autre extrémité du classement, l'automobile (- 28,0 %) et le *Travel* (- 15,9 %) continuent d'essuyer d'importantes révisions négatives.

Le *Momentum* de révision des bénéfices, loin d'être homogène, reste donc extrêmement concentré sectoriellement.

De telles révisions ont certes porté les indices à leurs records historiques durant l'été, tout en créant les conditions d'une certaine vulnérabilité aux effets de base pour les exercices suivants : une ♦♦♦

Historique des phases procycliques/contracycliques observées depuis 2004



Source : Factset/Irivest IM – au 31/08/2026

part significative de la hausse des bénéfices 2026 tient à un facteur cyclique et non récurrent – le niveau des prix de l'énergie – qui ne pourra structurellement se répéter à l'identique en 2027.

Le Momentum est tendance

L'approche *Momentum* appliquée à la gestion active actions se distingue nettement dans un tel contexte. Traditionnellement assez concentrées et polarisées, les thématiques de *Momentum* ont été étonnamment diversifiées ces derniers mois en Europe. Industrie de la défense, matières premières, énergie, banques et semi-conducteurs ont ainsi largement contribué à la bonne tenue des gestions *Momentum*, dont l'objet est de capturer les tendances dominantes du marché. Cette diversification thématique, cohérente avec l'éventail des révisions de bénéfices observées plus haut (énergie, matières premières, technologie, financières), constitue en soi un facteur de résilience pour ce style de gestion.

Il y a tout lieu de penser que les prochains mois devraient continuer à favoriser ce style de gestion, particulièrement adapté aux rapides transformations technologiques et géopolitiques que l'on observe dans le contexte actuel.

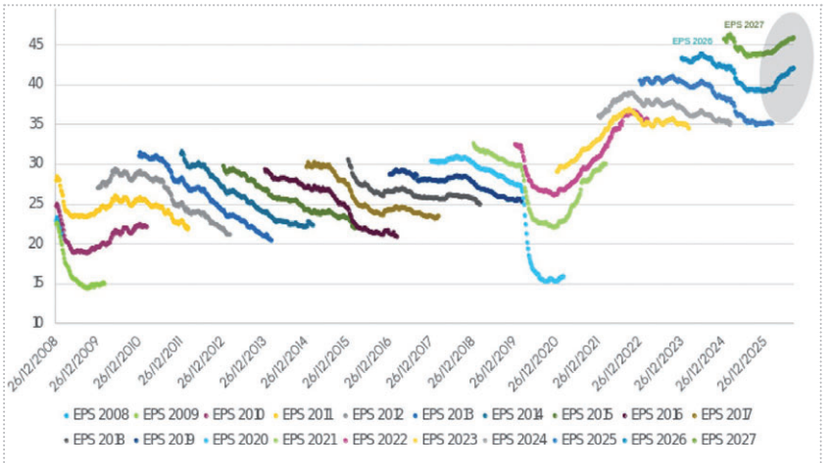
En synthèse

Le basculement de notre indicateur de *Momentum* économique invite à une plus grande sélectivité dans l'allocation actions européenne. Il ne s'agit pas de renoncer à la classe d'actifs – le socle bénéficiaire reste porteur et les valorisations malgré leur tension récente ne présentent pas d'excès flagrant –, mais bien d'ajuster le curseur vers davantage de diversification stylistique et sectorielle, en tenant compte à la fois de la dégradation cyclique en Europe, de la concentration des révisions bénéficiaires autour de l'énergie et de la technologie, et de la vulnérabilité aux effets de base qui pourrait se matérialiser en 2027.

Dans cette optique, une approche *Momentum* diversifiée, capable de capter les rotations sectorielles au fil de l'eau, nous paraît une réponse pertinente à ce nouvel environnement, plus contrasté qu'il n'y paraît.

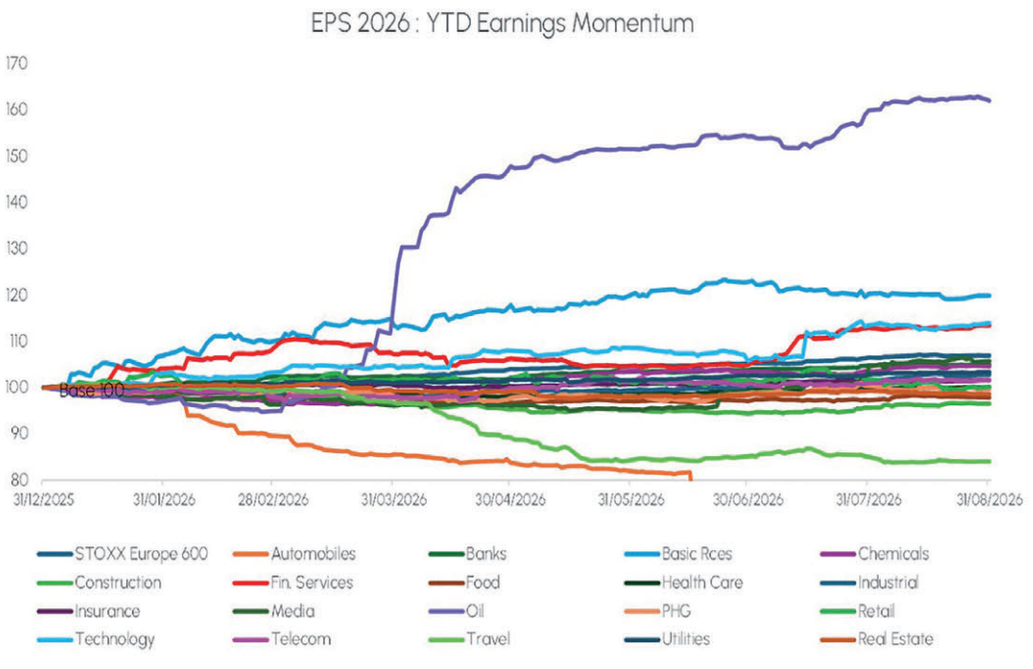
Stéphane Levy, stratégiste et responsable de l'innovation chez Irivest IM

Stoxx Europe 600 – bénéfice par action consensus, par année de publication (2008-2027)



Source : Factset/Irivest IM – au 04/09/2026

Un Momentum de révision des bénéfices ultra-concentré depuis le début de l'année



	EPS 2026 YTD % Chang
Oil	62.0%
Basic Rces	19.9%
Technology	13.9%
Fin. Services	13.4%
STOXX Europe 60	**6.9%**
Media	5.7%
Banks	5.0%
Chemicals	4.6%
Utilities	3.4%
Industrial	2.8%
Telecom	1.6%
Insurance	1.6%
Retail	0.2%
Health Care	0.0%
PHG	-0.2%
Real Estate	-1.3%
Food	-2.1%
Construction	-3.4%
Travel	-15.9%
Automobiles	-28.0%

Source : Factset/Irivest IM – au 04/09/2026

Profession CGP

Le média des experts de la gestion de patrimoine
www.professioncgp.com

Profitez de l'offre promotionnelle

pour 1 an

magazine papier+ Web

85 € TTC

Offre réservée à
la France métropolitaine

- 4 magazines papier + le hors-série « Le métier de Conseil en Gestion de Patrimoine »
- La version numérique sous format liseuse interactive, accès à l'ensemble du site durant toute la durée de l'abonnement et à la newsletter hebdomadaire

4 NUMÉROS
+ 1 HORS-SÉRIE
+ LA VERSION NUMÉRIQUE
+ LA NEWSLETTER HEBDOMADAIRE
ET L'ACCÈS AU SITE





BULLETIN D'ABONNEMENT

☐ **Je m'abonne** pour **1 an** à ***Profession CGP*** et je profite de l'offre promotionnelle : magazine papier + Web au prix de 83,25 €HT soit **85 €TTC** (TVA : 2,10%).

Je joins mon règlement de 85 €TTC

☐ Par chèque à l'ordre d'edicom

☐ **Carte Bancaire ou Virement** : contactez le service abonnement au 01 44 70 66 68 ou à abonnement@edicom.fr

Date et signature :

Une facture acquittée vous sera adressée

* Votre e-mail est obligatoire pour recevoir la version numérique

Mes coordonnées

☐ Mme ☐ M.

Prénom : .....

Nom : .....

Société : .....

Fonction : .....

Service : .....

Adresse : .....

.....

Code postal : ..... Ville : .....

Tél. : ..... Fax : .....

E-mail * : .....

N° TVA intracommunautaire .....

PCGP 75

À retourner à EDICOM - Service abonnement - 88 boulevard de la Villette - 75019 Paris - tél. : 01 45 11 08 08

Eltif 2 rebat les cartes de l'épargne immobilière

Pourquoi un pays qui place plus de la moitié de sa richesse dans la pierre a-t-il une épargne immobilière collective aussi marginale ? La question mérite d'être posée, car elle éclaire à la fois l'échec de certains véhicules, les limites d'autres et l'intérêt du label Eltif.

Le paradoxe n'est pas une fatalité culturelle, mais pour l'essentiel un problème de connexions. Et pour la première fois, un cadre européen permet de le résoudre, à condition que les acteurs français s'en saisissent les premiers.

L'épargne des Français : de l'immobilier partout, sauf dans les fonds

Fin 2024, selon l'Insee, le patrimoine brut des ménages français atteignait 17 063 milliards d'euros. Les seuls logements et terrains bâtis en représentaient 8 850 milliards, soit plus de la moitié, et les actifs financiers 7 096 milliards. Sur ces actifs financiers, l'épargne réglementée pèse, à elle seule, près de 950 milliards d'euros fin 2025 selon la Banque de France, et l'assurance-vie 2 107 milliards selon France assureurs.

Face à cela, l'immobilier non coté grand public pèse environ 120 milliards d'euros : 89 milliards de capitalisation SCPI au 31 décembre 2025 selon l'Aspim et l'IEIF, 11 milliards d'actifs net pour les OPCI grand public, une vingtaine de milliards pour les sociétés civiles référencées en unités de compte.

Le rapprochement est éloquent. La pierre-papier représente 1,4 % de l'immobilier physique détenu par les ménages et 1,7 % de leur patrimoine financier. La seule épargne réglementée (livrets A, LDDS, LEP et PEL réunis) pèse près de huit fois plus. En assurance-vie, les fonds immobiliers représentaient 37,8 milliards d'euros fin 2024 selon France assureurs, soit 6,3 % des unités de compte et moins de 2 % de l'encours total.

Selon nous, deux mécanismes, qui se cumulent, expliquent cet écart.

Le premier est fiscal. Détenue en direct, une SCPI produit des revenus fonciers taxés au barème, auxquels s'ajoutent 17,2 % de prélèvements sociaux. Pour un contribuable de la dernière tranche, le prélèvement total dépasse 60 % : un rendement brut de 5 % devient un rendement net proche de 2 %. Cette fiscalité pousse naturellement l'épargnant vers l'assurance-vie.



Nicolas Kert, cofondateur et président de Remake.

Le second est structurel. L'assurance-vie, le PER et la gestion pilotée exigent un format précis : une valeur liquidative, une part capitalisante et une règle de liquidité que l'assureur puisse intégrer dans sa chaîne. La SCPI, conçue pour la détention directe, avec son prix de souscription administré, son revenu distribué et son marché secondaire par confrontation, ne répond qu'imparfaitement à ce cahier des charges. Les deux véhicules conçus pour y répondre, l'OPCI grand public et la SCI support d'unités de compte, ont chacun buté sur la contrainte de liquidité, en y apportant deux réponses opposées mais toutes deux insatisfaisantes. Autrement dit, la demande immobilière des Français est immense, mais elle n'a jamais disposé du véhicule parfaitement adapté au monde de l'épargne.

La demande immobilière des Français est immense, mais elle n'a jamais disposé du véhicule parfaitement adapté au monde de l'épargne.

OPCI et SCI : deux réponses au même problème, deux échecs

L'ordonnance du 13 octobre 2005 a créé les OPCI avec un objectif explicite, affiché dans les réponses ministérielles de l'époque : offrir un produit d'épargne immobilière plus liquide, pour mieux protéger les porteurs après le traumatisme engendré par la crise immobilière du début des années 1990. Le texte se voulait incitatif quant à la transformation des SCPI en OPCI.

L'OPCI grand public pèse 11 milliards d'euros, contre 89 pour les SCPI. Il a décollecté trois années de suite : 3,0 milliards d'euros en 2023, 2,0 milliards en 2024, 1,3 milliard en 2025. Sa performance globale 2025 ressort à 0,9 %. Le véhicule censé remplacer la SCPI n'en a jamais représenté qu'une fraction, et il sort de la crise plus abîmé qu'elle.

La raison de cet échec éclaire la suite. L'OPCI a garanti sa liquidité avec sa trésorerie. Le texte prévoyait une poche

liquide de 10 à 40 % de l'actif. Les critiques formulées dès 2005 étaient les bonnes : immobiliser jusqu'à 40 % de l'actif dans des placements moins rémunérateurs que l'immobilier produit mécaniquement un rendement inférieur. L'épargnant a payé une prime de liquidité permanente pour une liquidité qui, le jour où il en a eu besoin, n'était pas au rendez-vous.

La SCI support d'unités de compte a pris le chemin inverse. Logée dans la catégorie des « autres FIA », elle offrait aux assureurs exactement ce que la SCPI ne pouvait pas leur donner : une valeur liquidative, une part capitalisante, des frais d'entrée réduits. Entre 2010 et 2022, portée par la baisse continue des taux, la classe d'actifs a connu un engouement considérable, jusqu'à une vingtaine de milliards d'euros d'encours. Mais sa liquidité n'était organisée par aucune règle : elle reposait sur la collecte nette et, en dernier ressort, sur le bilan de l'assureur. La remontée brutale des taux en 2022 a inversé le mécanisme. Baisse des valeurs liquidatives, arbitrages sortants, et aucune autre ressource pour y faire face qu'en vendant des actifs ou en restreignant les sorties. La décollecte s'est poursuivie en 2025, à hauteur de 584 millions d'euros. Le décret du 30 avril 2026 en a tiré la conséquence en fermant la catégorie à tout nouveau référencement, avec un plan de transformation à déposer auprès de l'AMF avant le 5 mai 2027 et une mise en conformité au 1er janvier 2029.

La leçon est la même dans les deux cas : la liquidité d'un fonds immobilier ne se décrète pas avec du cash.

Un coup d'œil outre-Rhin est instructif. Après le gel de plusieurs fonds immobiliers ouverts entre 2008 et 2012, l'Allemagne n'a pas imposé davantage de trésorerie, mais des règles : depuis juillet 2013, toute part de fonds immobilier ouvert est soumise à une détention minimale de vingt-quatre mois et à un préavis de rachat de douze mois. Ces fonds n'ont pas échappé à la correction : 112 milliards d'euros fin 2025 selon l'équivalent de l'AFG en Allemagne, le BVI, en repli de 8 % sur un an, plus de 7 milliards de décollecte, des rendements négatifs depuis 2024 et des suspensions début 2026. Mais le préavis de douze mois a donné aux gérants le temps d'organiser leurs cessions au lieu de les subir, sans immobiliser durablement une large poche de trésorerie. Les règles ne suppriment pas le risque immobilier. Elles évitent d'y ajouter un risque de liquidité, et c'est précisément la logique que le règlement Eltif 2 généralise à l'échelle européenne.

Les trois plafonds des SCPI

La SCPI reste un bon produit. Elle a collecté 4,6 milliards d'euros nets en 2025, en hausse de 29 %, avec un taux de distribution moyen remonté à 4,91 %. Mais sa collecte brute de 5,5 milliards reste sous sa moyenne décennale de 6,3 milliards, et dix SCPI ont capté les deux tiers de la collecte sur les neuf premiers mois de l'année. Le produit se redresse, mais le marché a perdu une partie de sa capacité de rebond. Le débat porte sur ce qu'elle ne peut pas faire.

Le premier plafond tient à l'assurance-vie. L'assureur qui référence une SCPI inscrit les parts à son bilan et porte le risque de liquidité. D'où les quotas d'encours, les restitutions partielles de loyers et les frais de souscription. S'y ajoute une friction de nature : un produit distribuant dans une



enveloppe capitalisante. On loge la SCPI en assurance-vie, on ne l'y déploie pas. Et surtout, elle ne peut pas devenir une brique de gestion pilotée, là où se situent désormais les autoroutes de l'épargne.

Le deuxième est géographique. Ce marché de 120 milliards est presque entièrement franco-français, et pour cause : la SCPI est une société civile de droit français, sans passeport de commercialisation auprès d'investisseurs de détail européens. Un gérant luxembourgeois pourra vendre son fonds à Paris ; un gérant français ne peut pas vendre sa SCPI à Milan. L'asymétrie est complète, et elle ne joue pas en sa faveur.

Le troisième vient de la réglementation elle-même. En fermant la catégorie des « autres FIA », le décret du 30 avril 2026 a supprimé la voie de contournement que la SCI offrait à l'immobilier en assurance-vie, y compris pour y loger des SCPI sous une valeur liquidative. Il désigne explicitement les cadres qui restent ouverts : SCPI et OPCI, FCPR et FPCI, certains FPS et les fonds labellisés Eltif ouverts aux particuliers. Autrement dit, le régulateur a fermé la porte latérale et balisé un couloir, dans lequel le label Eltif figure en bonne place.

Eltif est un label, délivré en France par l'AMF à un fonds d'investissement alternatif géré par une société de gestion agréée. Un FPS peut le porter, un OPCI aussi.

Label Eltif : ce que la version 2 change vraiment

Rappelons d'abord qu'Eltif est un label, délivré en France par l'AMF à un fonds d'investissement alternatif géré par une société de gestion agréée. Un FPS peut le porter, un OPCI aussi.

La première version du label, adoptée en 2015 sous la Commission Juncker, a échoué. En octobre 2021, la Commission recensait cinquante-sept fonds labellisés pour environ 2,4 milliards d'euros, concentrés dans quatre États membres. Le texte était trop complexe : univers d'actifs éligibles étroit, ticket minimum de 10 000 euros, plafond de 10 % du portefeuille de l'investisseur, tests spécifiques superposés à MiFID 2. L'Union européenne a tiré les leçons de cet échec. La version 2, applicable depuis le 10 janvier 2024, est une formule à la fois universelle et souple : un label ♦♦♦

unique, commercialisable dès le premier euro auprès des investisseurs de détail dans les vingt-sept États membres et qui laisse au gérant le soin de retenir le véhicule national qui lui convient le mieux.

Les chiffres suivent. Selon Scope, les encours des fonds labellisés Eltif en Europe atteignaient 34 milliards d'euros fin 2025, en hausse de 55 % sur un an, répartis sur au moins deux-cent-soixante-huit fonds, dont cent-treize lancés en 2025. La même étude anticipe environ 50 milliards fin 2026.

Pour un fonds immobilier, l'apport est double. Le format d'abord : code ISIN, valeur liquidative périodique, circulation en chaîne-titres, part capitalisante. C'est ce que demandent les assureurs, et ce que la SCPI ne peut pas offrir nativement. Le passeport ensuite : un fonds labellisé Eltif agréé par l'AMF peut être commercialisé auprès des particuliers en Italie, en Espagne ou en Allemagne. Pour la première fois, une compétence et un savoir-faire immobiliers français deviennent exportables.

S'y ajoute un facteur que beaucoup lisent mal. La loi Industrie verte impose une part minimale de non-coté dans la gestion pilotée : au moins 4 % pour un profil équilibré et 8 % pour un profil dynamique en assurance-vie depuis le 24 octobre 2024, selon une grille pilotée à horizon pour les PER. L'immobilier en a été écarté : l'arrêté du 1er juillet 2024 n'admet les fonds labellisés Eltif dans ce quota qu'à condition qu'ils ne détiennent pas d'actifs immobiliers. Le choix peut surprendre, s'agissant de la classe d'actifs qui pèse plus de la moitié de la richesse des Français. Pour respecter ce quota, les assureurs posent en ce moment même l'infrastructure nécessaire au non coté en gestion pilotée : référencement, outils de liquidité, information des souscripteurs. Une fois posée, cela servira aussi bien à un fonds immobilier labellisé qu'à un fonds de dette privée. C'est là que se jouent les volumes : 75,1 milliards d'euros de cotisations en unités de compte en 2025, soit 39 % de la collecte brute.

Liquidité : l'arbitrage inverse de l'OPCI

C'est sans doute le point le plus mal compris du label, et pourtant le plus important. Un fonds immobilier ouvert aux particuliers doit arbitrer entre trois choses qu'il ne peut pas offrir ensemble : la liquidité, la performance et la stabilité de la valeur. L'OPCI a choisi la liquidité et sacrifié la performance, avant de perdre aussi la stabilité en 2023, quand il a fallu vendre. La SCI a promis implicitement les trois et n'en a tenu aucune. Le label Eltif fait le choix inverse : il contraint explicitement la liquidité, en échange d'un déploiement intégral du capital et d'une valeur liquidative protégée contre les ventes forcées et la dilution.

Le règlement délégué du 19 juillet 2024 organise cet arbitrage, dans une logique proche de l'allemande. La liquidité n'est plus une poche que l'on constitue en espérant qu'elle suffise, mais une formule que l'on calcule. Le pourcentage maximal d'actifs mobilisables à chaque date de remboursement dépend de la fréquence de rachat et de la durée du préavis, appliqué aux actifs liquides du fonds augmentés des flux raisonnablement attendus à douze mois. Plus la fenêtre est fréquente, plus le pourcentage servi à chaque échéance est faible. Le gérant choisit son point sur la courbe et l'écrit dans le prospectus.

« Deux conséquences méritent d'être expliquées aux clients. Dans un fonds labellisé Eltif, les souscriptions ne compensent jamais les rachats, à la différence de la SCPI à capital variable où la collecte alimente les retraits. Et aucun mécanisme ne garantit la liquidité : le règlement l'écrit, et interdit de laisser croire le contraire. »

Un fonds labellisé Eltif agréé par l'AMF peut être commercialisé auprès des particuliers en Italie, en Espagne ou en Allemagne. Pour la première fois, une compétence et un savoir-faire immobiliers français deviennent exportables.

Deux conséquences méritent d'être expliquées aux clients. Dans un fonds labellisé Eltif, les souscriptions ne compensent jamais les rachats, à la différence de la SCPI à capital variable où la collecte alimente les retraits. Et aucun mécanisme ne garantit la liquidité : le règlement l'écrit, et interdit de laisser croire le contraire.

Depuis le 16 avril 2026, la directive AIFM 2 impose, du reste, à tout fonds d'investissement alternatif ouvert de retenir au moins deux outils de gestion de la liquidité parmi sept, la suspension restant toujours possible. La combinaison retenue devient un critère de comparaison entre produits, au même titre que les frais.

Les combinaisons possibles sont nombreuses, et chacune traduit un arbitrage différent. Un *gate*, par exemple, plafonne les rachats servis sur une période donnée et les exécute au prorata en cas de sur-demande : elle protège l'égalité entre porteurs, mais surtout elle évite au gérant de vendre des immeubles au pire moment, première source de volatilité d'une valeur liquidative immobilière en retournement. Un préavis allongé joue le même rôle en donnant du temps, à la manière allemande. Un mécanisme anti-dilution peut faire supporter à celui qui entre les coûts d'acquisition et à celui qui sort les coûts de cession, de sorte que la valeur de ceux qui restent ne soit diluée ni par les uns ni par les autres. Quel que soit l'outillage retenu, la logique est la même : le label sacrifie une partie de la liquidité pour préserver ce que l'OPCI avait sacrifié à la liquidité : la performance et la volatilité.

Référencement assureur : là où tout se joue

Le passeport européen est acquis, mais le référencement reste une affaire locale, et très technique.

Les assureurs français n'ont pas tous la même position sur les outils de gestion de la liquidité. Certains les intègrent sans difficulté, d'autres butent sur leur intégration dans les flux de données et l'information du souscripteur. Ces sujets finissent toujours par se régler, mais prennent du temps.

C'est là que la partie se joue. Le premier fonds immobilier labellisé Eltif, avec ses outils de liquidité intégrés dans la chaîne de traitement et documentés dans l'annexe signée

par le souscripteur, créera le précédent que les autres compagnies suivront. Pour le conseiller, l'intérêt du format tient à sa polyvalence de logement : assurance-vie française, compte-titres, contrat luxembourgeois, PER, gestion pilotée et, pour la première fois dans un format standard avec code ISIN et valeur liquidative. Ce dernier canal restera sans doute marginal, mais il existe désormais. Cette polyvalence est précisément ce qui a manqué à la SCPI.

Concurrence : la fenêtre est ouverte, pas pour longtemps

La carte des domiciliations ne laisse guère de place au doute. Selon Scope, cent-cinquante-et-un des deux-cent-soixante-huit fonds labellisés Eltif recensés fin 2025 sont agréés au Luxembourg, contre soixante-et-onze en France. Sur la seule année 2025, la CSSF en a agréé cinquante-cinq, et l'AMF trente-huit.

Les grands gérants internationaux de marchés privés ont fait du label Eltif leur format d'accès à l'épargne européenne. Or les Français sont déjà les premiers acheteurs de fonds labellisés Eltif en Europe : 14,1 milliards d'euros fin 2025, soit 41 % du marché, en hausse de 60 % sur un an. Mais cet argent va à l'infrastructure, à la dette privée et au capital-investissement, des classes d'actifs sans ancrage culturel chez l'épargnant français. L'immobilier n'en représente que 0,8 %. C'est là que se trouve la fenêtre.

La situation est asymétrique. Les gérants étrangers maîtrisent le format et disposent des capitaux. Les gérants immobiliers français détiennent la relation avec le client et la crédibilité sur la seule classe d'actifs non cotée que les Français possèdent déjà massivement. Ils ont aussi quarante ans de SCPI, c'est-à-dire des équipes qui savent gérer un passif de particuliers et un régulateur exigeant, et ils connaissent intimement la chaîne assurantielle française.

S'y ajoute un avantage de droit : aujourd'hui, seuls les fonds labellisés Eltif de droit français sont admis en unités de compte dans les contrats français. Mais cette disposition peut disparaître par simple clarification réglementaire, sans qu'aucun concurrent n'ait à bouger. Les avantages sont réels, mais temporaires. La place de Paris a aussi un intérêt évident à ce que l'épargne immobilière française soit gérée et supervisée en France plutôt que d'aller nourrir des fonds agréés ailleurs. Il ne s'agit pas de protectionnisme, mais de préparation.



« Reste un point de vigilance, qui vaut avertissement. Le risque du produit de demain n'est pas réglementaire, il est commercial, et potentiellement mortel. »

Un label n'assainit pas une situation. Il impose des règles à ceux qui les acceptent dès l'origine. La profession devra donc apprendre à distinguer les fonds construits sous ces règles de ceux qui s'y sont réfugiés, et l'expliquer à ses clients avec une précision qu'elle n'a jamais eue sur la liquidité de la pierre-papier.

Ce que cela change pour chacun

Pour les sociétés de gestion, la conclusion paraît assez directe. Le label Eltif permet de recycler une compétence existante dans un format exportable, éligible aux enveloppes françaises et conforme au chemin que le décret vient de flécher. Attendre de voir si le marché prend revient à laisser le précédent de référencement à quelqu'un d'autre.

Pour les conseillers, l'offre qui se construit présente des caractéristiques inédites en immobilier grand public : un support capitalisant lisible en valeur liquidative, sans frais d'entrée dans les formules les plus récentes, compatible avec la gestion pilotée, logeable en compte-titres et présentable à un client non-résident.

Reste un point de vigilance, qui vaut avertissement. Le risque du produit de demain n'est pas réglementaire, il est commercial, et potentiellement mortel. Deux façons d'y parvenir. La première est de vendre un fonds immobilier semi-liquide comme un support monétaire, en passant vite sur le *gate*. La seconde est plus insidieuse : faire du label un refuge pour des fonds qui existaient déjà et dont la liquidité posait problème. Le premier plafonnement d'un fonds sous label Eltif, en décembre 2025, a concerné un fonds immobilier converti, construit bien avant le label et hors de ses règles. Personne ne peut dire si ses porteurs auraient été mieux traités sans elle. Mais la presse a titré sur des milliers d'épargnants « bloqués », sans faire la différence, et elle ne la fera pas davantage la prochaine fois. Or une large part de l'immobilier sous label provient déjà de conversions, et le décret du 30 avril 2026, en poussant une vingtaine de milliards de sociétés civiles à se transformer, va multiplier les candidats. Un label n'assainit pas une situation. Il impose des règles à ceux qui les acceptent dès l'origine. La profession devra donc apprendre à distinguer les fonds construits sous ces règles de ceux qui s'y sont réfugiés, et l'expliquer à ses clients avec une précision qu'elle n'a jamais eue sur la liquidité de la pierre-papier. Faute de quoi, à la première crise venue, et même sur un fonds converti, l'opprobre retombera sur le label tout entier. Après l'OPCI et la SCI, la profession n'a pas droit à une troisième erreur de jugement. Au final, il ne s'agit surtout pas de remplacer la SCPI, mais de lui adjoindre le véhicule qui lui a toujours manqué pour permettre à l'investisseur de circuler dans tous les canaux de l'épargne. Dans tous les cas, les risques de perte en capital, d'illiquidité et de variation de la valeur demeurent. Le choix relève, comme toujours, de l'adéquation entre l'objectif de l'épargnant, son horizon, son acceptation du risque et l'enveloppe dans laquelle il investit.

Nicolas Kert,
cofondateur et président de Remake

Nouvelles fonctions

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



Développement

Pierre Ballu

Quelques mois après avoir rejoint le groupe Axtom, la société de gestion Foncières & Territoires a nommé Pierre Ballu au poste de directeur général adjoint. Il aura en charge le développement de la société de gestion, à la fois sur les véhicules existants et la création de nouveaux produits. Après Amundi immobilier, Perial AM, il a rejoint Aestiam en 2020, comme directeur du Fund Management, avant de prendre la direction générale adjointe de la société.



Actions monde

Will Ballard et Giles Parkinson



Mirabaud Asset Management a nommé Will Ballard et Giles Parkinson en tant que gérants actions monde, basés à Londres, en amont du lancement d'une nouvelle stratégie actions mondiales fondée sur la conviction que la performance d'une gestion active doit avant tout reposer sur le choix des entreprises en portefeuille, et non sur des expositions macroéconomiques non souhaitées.
Will Ballard était auparavant responsable de la gestion actions chez Border to Coast, où il a dirigé pendant cinq ans l'équipe d'investissement actions et géré 15 milliards de livres sterling à travers différentes stratégies actions. Il a également travaillé chez Aviva Investors, où il était responsable de la gestion actions des marchés émergents. Avant de rejoindre Aviva en 2009, Will Ballard a travaillé pour Royal Bank of Canada et Henderson Global Investors. Il est titulaire de la certification CFA et diplômé de l'Université de Cambridge. De son côté, Giles Parkinson était jusqu'ici responsable de la gestion actions chez TrinityBridge (anciennement Close Brothers Asset Management), où il a dirigé pendant cinq ans l'équipe d'investissement en actions et géré 6 milliards de livres sterling au sein de stratégies multi-actifs et actions. Auparavant chez Aviva Investors, il a lancé en 2016 la stratégie Global Equity Endurance. Il a débuté sa carrière dans l'investissement en 2006. Giles Parkinson est titulaire d'un MPhil de l'Université de Cambridge, du Sustainable Investing Certificate et de la certification CFA. Les deux gérants avaient donc déjà travaillé ensemble chez Aviva Investors, où ils avaient développé une philosophie d'investissement commune.



Conseil d'administration

Henry Peter

Swiss Life France a nommé Henry Peter président de son conseil d'administration. Il succède à Charles Relecom, qui occupait cette fonction depuis mars 2021. Membre du Conseil d'Administration du groupe Swiss Life pendant vingt ans, au sein duquel il occupa notamment les responsabilités de président du comité d'audit, Henry Peter bénéficie d'une longue expérience en tant qu'avocat et arbitre international, spécialisé en droit des affaires.



Relations investisseurs

Romain Chevalier

Meanings Capital Partners a recruté Romain Chevalier au sein de son équipe de relations investisseurs afin de développer l'activité de la société auprès de la clientèle privée. Romain Chevalier compte près de quinze ans d'expérience dans les services financiers, avec un parcours principalement dédié au développement commercial, à la distribution des fonds, à la gestion de patrimoine et au Private Equity.



Direction commerciale

Damien Pocas

Damien Pocas a rejoint Sogenial comme directeur commercial. Diplômé d'un master 2 en Droit de la banque et des opérations patrimoniales, Damien Pocas a débuté sa carrière en 2008 au sein de la banque privée de LCL, où il évolue pendant près de dix ans dans le développement commercial et la relation client. Il rejoint ensuite Sofidy où, durant neuf ans, il développe les partenariats avec des distributeurs grands comptes.



Planification

Cédric Lootvoet

OneLife, société membre du groupe Apicil qui propose des solutions de planification financière transfrontalières personnalisées, a nommé Cédric Lootvoet en tant que CEO de la compagnie. Il succède à Bruno Valersteinas, désormais directeur général adjoint du groupe Apicil en charge des activités épargne & services financiers. Âgé de 46 ans, Cédric Lootvoet prend la direction de l'assureur luxembourgeois The OneLife Company.

Assurance

Anne de Lanversin



Anne de Lanversin a rejoint Arial CNP Assurances, filiale commune du groupe AG2R La Mondiale et de CNP Assurances, en qualité de directrice générale. Forte de plus de vingt-cinq ans d'expérience dans les secteurs de l'assurance, de l'épargne, de la retraite et de la gestion d'actifs, elle aura pour mission d'accompagner le développement d'Arial CNP Assurances, de renforcer sa dynamique de croissance et d'accélérer l'innovation au service de ses clients et partenaires. Depuis 2018, elle occupait la fonction de CEO de Generali Global Pension, entité du groupe en charge de l'épargne et de la retraite en entreprises. Elle y a notamment piloté le développement de nouvelles activités de retraite, d'assurance et d'asset management, conduit d'importants projets de transformation digitale et accompagné le développement de l'activité sur plusieurs marchés. Diplômée de Sciences Po Paris et de l'université McGill, Anne de Lanversin est également administratrice indépendante de la société de Private Equity 123IM.

Capital-investissement

Delphine Dinard



Weinberg Capital Partners a recruté Delphine Dinard en tant que directrice associée. Elle rejoint Lionel Mestre et David Lebain à la direction de WCP Eiréné Développement, le second fonds de la société de gestion de capital-investissement sur la thématique « défense & sécurité », dédié au small cap et au capital-développement. Delphine Dinard totalise près de trente ans d'expérience dans l'industrie du Private Equity. Elle rejoint ACE Management en 2000. Elle y mène de nombreuses opérations d'investissement dans les secteurs aéronautique, défense, spatial, maritime, énergie, technologie, etc. À la suite du rachat d'ACE Management par Tikehau Capital en 2018, elle intègre les équipes de Tikehau Capital, où elle devient Executive Director au sein de la stratégie aéronautique & défense. Ingénieure de l'UTC-Compiègne et diplômée du Master HEC-Entrepreneurs, Delphine Dinard est auditrice de la 74e session politique de défense de l'Institut des hautes études de défense nationale (IHEDN). Elle est également colonelle de la réserve citoyenne de l'armée de l'Air et de l'Espace.



Banque privée

Rémi Danjou

Rémi Danjou rejoint RockFi en qualité d'associé. Après douze ans chez BNP Paribas, dont plusieurs à la tête de l'équipe Banque Privée France International, il s'impose comme l'une des références du marché sur la clientèle internationale et non-résidente. En douze ans, il parcourt l'ensemble des échelons d'une des plus grandes banques privées françaises, jusqu'à prendre la tête de l'équipe banque privée France international de BNP Paribas.



Marchés non cotés

Zineb Bennani

Edmond de Rothschild Asset Management nomme Zineb Bennani directrice du développement stratégique des marchés non cotés. Dans le cadre de cette fonction stratégique, elle contribuera aux projets de développement et de transformation de la plateforme Private Assets. Son périmètre couvrira notamment les réflexions stratégiques liées au Private Equity, à la dette d'infrastructure et à l'immobilier.

Stratégies Absolute/Total Return

Nicolas Leprince



Groupama Asset Management poursuit le développement de ses expertises obligataires avec la création d'un pôle dédié aux stratégies Absolute / Total Return, placé sous la responsabilité de Nicolas Leprince, CFA. Il reporte directement à Stéphan Mazel, directeur des gestions obligataires de Groupama Asset Management. Fort de plus de vingt ans d'expérience dans la gestion d'actifs, Nicolas Leprince dispose d'une solide expertise des marchés obligataires et des stratégies de gestion flexible. Avant de rejoindre Groupama Asset Management, il était depuis 2019 Senior Fixed Income Portfolio Manager chez Edmond de Rothschild Asset Management, où il gérait notamment une stratégie d'allocation obligataire flexible reposant sur une approche macroéconomique et une gestion active des taux et du crédit. Il a auparavant passé plus de quinze ans chez BNP Paribas Cardif, où il a notamment occupé les fonctions de responsable des investissements obligataires entre 2016 et 2019. À ce titre, il pilotait une équipe dédiée à la gestion d'environ 90 milliards d'euros d'actifs obligataires.

Distribution des crypto-actifs en BtoB : l'inévitable financiarisation ?

Les cryptos s'imposent désormais comme de véritables outils de diversification dans la gestion de portefeuille, marquant la fin d'une ère purement spéculative. Cette financiarisation repose sur un cadre juridique qui s'affine et sur des passerelles multipliées par la finance traditionnelle.



Emilie Mazzei,
avocate au Barreau de Paris.

Longtemps, les crypto-actifs ont été appréhendés par le droit et par les marchés comme une catégorie à part. Leur apparition a d'abord suscité une question de qualification : monnaie, bien incorporel, instrument financier, simple donnée numérique ? Le législateur français a finalement choisi, avec la loi Pacte, de créer une catégorie juridique *ad hoc*, précisément parce que les actifs numériques ne se laissaient pas aisément intégrer aux catégories financières traditionnelles. Quelques années plus tard, le mouvement pourrait pourtant s'inverser. Sans nécessairement devenir juridiquement des instruments financiers, les principaux crypto-actifs sont progressivement traités comme des actifs d'investissement : leurs corrélations sont mesurées, leur contribution au risque d'un portefeuille analysée, leur liquidité surveillée et leur exposition intégrée à des stratégies de diversification.
La question n'est dès lors plus seulement de savoir comment réglementer le Bitcoin ou l'Ethereum. Elle devient beaucoup plus classique : comment les faire entrer dans un portefeuille d'investissement et, surtout, comment les distribuer ?
Cette évolution n'est pas anodine. Elle traduit le passage progressif d'un marché historiquement organisé autour de la détention directe – ouverture d'un compte sur une plateforme, acquisition du crypto-actif et organisation de sa conservation – à un marché dans lequel l'exposition économique peut être obtenue sans détenir personnellement le sous-jacent. Les contrats dérivés ont été les premiers vecteurs de ce mouvement, suivis des certificats, ETN, ETC et autres produits structurés, puis des véhicules collectifs d'investissement. Les Etats-Unis ont largement ouvert la voie, avant que l'Europe, puis la France, ne commencent à adapter leurs réglementations. En définitive, le crypto-actif n'est plus uniquement un actif que l'on achète. Il devient un sous-jacent que l'on structure, que l'on incorpore dans un fonds et que l'on distribue. Une véritable financiarisation est à l'œuvre.

Le crypto-actif n'est plus uniquement un actif que l'on achète. Il devient un sous-jacent que l'on structure, que l'on incorpore dans un fonds et que l'on distribue. Une véritable financiarisation est à l'œuvre.

De l'actif spéculatif à l'actif d'allocation

Le premier signe de maturité d'une classe d'actifs n'est probablement pas la disparition de son risque. C'est plutôt le moment où ce risque commence à être analysé dans le cadre d'une allocation globale. Sur ce point, le Bitcoin a depuis plusieurs années dépassé le seul univers de la spéculation individuelle. L'étude de Platanakis et Urquhart, « *Should Investors Include Bitcoin in Their Portfolios? A Portfolio Theory Approach* », publiée à partir de données allant jusqu'en 2018, est assez révélatrice de ce changement de perspective. Les auteurs n'y cherchent plus à savoir si le Bitcoin est une monnaie ou si sa valorisation est justifiée. Ils étudient sa place dans un portefeuille composé d'actions et d'obligations au travers de plusieurs méthodes d'allocation et constatent, sur la période étudiée, une amélioration significative de plusieurs indicateurs de rendement ajusté du risque, notamment les ratios de Sharpe et de Sortino.
D'autres travaux ont insisté sur la corrélation historiquement faible ou imparfaite entre le Bitcoin et certaines classes d'actifs traditionnelles. Les résultats doivent évidemment être maniés avec précaution : ils sont dépendants des périodes étudiées et la corrélation des crypto-actifs avec les marchés traditionnels est elle-même susceptible d'évoluer. Il n'en reste pas moins que la problématique posée est désormais celle de la diversification.
Ce mouvement ne concerne d'ailleurs pas uniquement les travaux académiques. Dans une étude publiée en 2022, *« Who Trades Bitcoin Futures and Why? »*, plusieurs économistes de la *Commodity Futures Trading Commission* ont

exploité les données réglementaires relatives aux positions détenues sur les contrats à terme Bitcoin du *Chicago Mercantile Exchange*. Ils distinguent notamment les investisseurs concentrant leurs positions sur le Bitcoin, de ceux qui l'intègrent dans un portefeuille de contrats à terme beaucoup plus large à des fins de diversification.
Là encore, la logique est révélatrice. L'investisseur institutionnel n'appréhende plus nécessairement le crypto-actif isolément : il l'insère dans une poche de risque, calcule son poids et l'arbitre avec d'autres expositions. Il devient alors, économiquement, une classe d'actifs.
Soit. Cela ne signifie évidemment pas que le Bitcoin soit devenu un actif prudent, ni même qu'il puisse répondre aux objectifs de tous les investisseurs. Sa volatilité reste considérable et les études relatives à son caractère de « valeur refuge » demeurent largement contradictoires. Mais le débat a changé de nature. Il n'est plus nécessaire de démontrer que le Bitcoin est comparable à une action ou à une obligation pour qu'il puisse être utilisé dans une allocation. Il suffit qu'il puisse constituer, pour certains profils d'investisseurs et dans des proportions limitées, une source de rendement et de diversification distincte.
Et c'est précisément à partir de ce moment qu'une autre question apparaît : comment transformer une exposition à un actif techniquement complexe en une ligne de portefeuille susceptible d'être achetée, conservée et conseillée au travers des infrastructures habituelles de la finance ?

Deux mouvements de financiarisation

Le terme de « financiarisation » recouvre ici deux phénomènes qu'il convient de ne pas confondre.
Le premier est celui de la qualification juridique du crypto-actif lui-même. Le droit français avait, dès la loi Pacte, construit la notion d'actif numérique de façon largement résiduelle : lorsqu'un jeton présentait les caractéristiques d'un instrument financier, le droit des instruments financiers devait retrouver à s'appliquer. Le règlement MiCA reprend cette logique à l'échelle européenne en excluant de son champ les crypto-actifs qui répondent à la qualification d'instruments financiers au sens de MiFID II. Autrement dit, une représentation numérique n'échappe pas à la réglementation financière simplement parce qu'elle utilise une *Blockchain*. Le support technologique est neutre.
Les orientations publiées par l'ESMA sur la qualification des crypto-actifs en instruments financiers ont précisément eu pour objectif de rendre cette frontière plus lisible. Pour les valeurs mobilières, l'Autorité européenne retient notamment une approche fondée sur la substance : l'actif doit notamment appartenir à une catégorie de titres et être négociable sur le marché des capitaux. L'ESMA invite de la même manière à examiner les droits attachés au jeton lorsqu'il reproduit économiquement une action, une obligation ou une autre valeur mobilière.
Elle distingue également très clairement deux situations en matière de dérivés : celle dans laquelle le crypto-actif constitue simplement le sous-jacent d'un contrat dérivé et celle dans laquelle le crypto-actif possède lui-même les caractéristiques juridiques d'un dérivé. Dans la première hypothèse, qui est probablement la plus importante pour la distribution, le Bitcoin ne devient pas un instrument financier. C'est le contrat permettant de s'exposer au Bitcoin qui l'est. C'est précisément le second mouvement de financiarisation, et probablement le plus significatif.



Il ne s'agit alors plus de transformer juridiquement le crypto-actif. Le Bitcoin reste du Bitcoin. L'on interpose simplement entre lui et l'investisseur un instrument financier. Un certificat, un titre de créance indexé, un ETN ou un produit structuré peut reproduire tout ou partie de sa performance. Un fonds peut investir directement ou indirectement dans des crypto-actifs. Le client ne détient alors plus le crypto-actif : il détient un instrument financier dont la valeur dépend, plus ou moins directement, de celui-ci.
L'on pourrait ainsi être tenté de parler de « titrisation » du crypto-actif. La formule est économiquement parlante, à condition de préciser qu'il ne s'agit évidemment pas d'une titrisation au sens juridique du règlement européen 2017/2402. Il s'agit davantage d'une mise en titre ou d'une « bankabilisation » : transformer une exposition crypto en un actif susceptible d'avoir un ISIN, d'être déposé sur un compte-titres, intégré dans les outils d'un gérant, analysé par un CIF et traité par les infrastructures traditionnelles de conservation et d'exécution.
La différence est loin d'être purement juridique. Elle transforme totalement les conditions de distribution.

> Le droit français avait, dès la loi Pacte, construit la notion d'actif numérique de façon largement résiduelle : lorsqu'un jeton présentait les caractéristiques d'un instrument financier, le droit des instruments financiers devait retrouver à s'appliquer.

L'exemple américain : la normalisation par l'enveloppe

Les Etats-Unis offrent probablement l'exemple le plus abouti de cette transformation. Les contrats à terme sur Bitcoin du CME ont constitué une première étape importante dès 2017. Le développement de produits cotés exposés à ces contrats a ensuite permis à des investisseurs de prendre une exposition indirecte à la classe d'actifs au travers des infrastructures classiques du marché financier.
La véritable rupture intervient néanmoins en janvier 2024 lorsque la SEC approuve la cotation et la négociation de plusieurs produits spot directement exposés au Bitcoin. ♦♦♦

Les produits sur Ether ont suivi quelques mois plus tard. Il faut être précis sur la terminologie. Ces produits sont communément désignés dans la presse comme des *« ETF Bitcoin spot »*, mais la SEC les qualifie juridiquement d'*exchange-traded products*. Peu importe finalement pour notre raisonnement. L'essentiel est ailleurs : pour un investisseur, et notamment pour un investisseur institutionnel, l'accès au Bitcoin ne suppose plus nécessairement l'ouverture d'un compte sur une plateforme spécialisée ni l'organisation directe de la conservation du crypto-actif. L'exposition peut être acquise au moyen d'un titre négocié sur une infrastructure financière habituelle.

L'évolution s'est poursuivie. En juillet 2025, la SEC a autorisé les mécanismes de création et de rachat en nature pour les produits cotés exposés au Bitcoin et à l'Ether. L'évolution peut apparaître extrêmement technique. Elle est pourtant symboliquement forte puisqu'elle rapproche encore davantage le fonctionnement de ces produits de celui des autres produits cotés adossés à des actifs, notamment les matières premières. L'intermédiaire autorisé peut désormais, selon les conditions du produit, apporter ou recevoir directement le sous-jacent plutôt que d'imposer au véhicule un achat ou une vente contre espèces à chaque création ou rachat. Le Bitcoin est alors absorbé dans une mécanique de marché qui n'est plus fondamentalement différente de celle utilisée pour d'autres sous-jacents.

Les conséquences sont déjà visibles sur le fonctionnement même du marché. Des travaux consacrés à l'évolution de la liquidité du Bitcoin après le lancement des produits *spot* américains ont relevé une plus grande concentration de l'activité autour des horaires du marché américain et des moments de valorisation des produits. La finance traditionnelle ne se contente donc plus d'offrir une enveloppe permettant d'accéder au crypto-actif. Elle commence à influencer les rythmes de négociation de l'actif sous-jacent lui-même. Et la boucle commence déjà à se refermer : un actif initialement conçu comme une alternative aux circuits financiers traditionnels voit progressivement son prix, sa liquidité et ses modes d'accès structurés par ces mêmes circuits.

L'Europe : des ETN aux OPCVM

L'Europe a suivi un chemin plus progressif, sans être totalement étrangère à cette logique. Des certificats, ETN et autres titres de créance indexés sur des crypto-actifs y sont distribués depuis plusieurs années. La Suisse a notamment constitué un laboratoire particulièrement intéressant avec le développement de certificats activement gérés permettant de loger une stratégie portant sur des actifs numériques dans un titre doté d'un ISIN. Ces premières solutions avaient d'ailleurs parfaitement identifié le besoin auquel elles répondaient : rendre une stratégie crypto « bankable » et éviter à l'investisseur ou au gestionnaire de construire lui-même l'ensemble de l'infrastructure technique nécessaire à la détention des actifs.

La doctrine française a longtemps été plus prudente. Or, première évolution significative, l'AMF a adapté en décembre 2025 ses positions DOC-2010-05 et DOC-2013-12 relatives aux produits financiers complexes afin de prendre en compte précisément l'essor des produits structurés indexés sur des crypto-actifs. Jusqu'alors, le caractère inhabituel du sous-jacent était susceptible de conduire à considérer le produit comme présentant un risque important de mauvaise commercialisation auprès de la clientèle non professionnelle. Désormais, certains crypto-actifs peuvent servir de sous-jacents à des titres de créance complexes, notamment des ETN, sans déclencher l'avertissement dissuasif prévu par la doctrine, sous réserve du respect de quatre conditions cumulatives particulièrement révélatrices de la nouvelle approche du régulateur.

Première évolution significative, l'AMF a adapté en décembre 2025 ses positions DOC-2010-05 et DOC-2013-12 relatives aux produits financiers complexes afin de prendre en compte précisément l'essor des produits structurés indexés sur des crypto-actifs.

Le sous-jacent doit tout d'abord présenter une profondeur de marché suffisante : une capitalisation d'au moins dix milliards d'euros et un volume moyen quotidien d'échanges d'au moins cinquante millions d'euros sur les trente jours précédant la commercialisation ; il doit en outre être négociable sur une plateforme agréée au titre de MiCA. Le produit ne doit comporter ni effet de levier ni composante discrétionnaire.

L'exposition doit procéder de la détention effective du crypto-actif ou passer par des instruments ou entités présentant eux-mêmes un cadre réglementaire suffisant. Enfin, la conservation du sous-jacent doit être confiée à un prestataire agréé MiCA pour le service de conservation. Autrement dit, le crypto-actif n'est pas devenu moins risqué. Mais certains crypto-actifs suffisamment liquides, suffisamment capitalisés et intégrés à une chaîne de conservation réglementée ne sont plus considérés par l'AMF comme des sous-jacents « inhabituels » par nature pour un investisseur non professionnel. Le changement de paradigme est considérable.

La seconde évolution concerne les fonds. L'avis technique rendu par l'ESMA le 26 juin 2025 dans le cadre de la révision de la directive sur les actifs éligibles des OPCVM est particulièrement intéressant. L'ESMA y défend le principe d'une analyse en transparence sur la très grande majorité du portefeuille afin de préserver le niveau de protection associé à la marque UCITS, mais envisage simultanément une marge de flexibilité permettant jusqu'à 10 % d'exposition indirecte à des actifs alternatifs non éligibles, précisément dans une logique de diversification et d'accès à des classes d'actifs décorrélées. Les crypto-actifs figurent expressément parmi les actifs analysés dans ce cadre.

Le Luxembourg a déjà avancé plus loin sur le sujet. Dans sa FAQ relative aux crypto-actifs et aux organismes de placement collectif, mise à jour en avril 2026, la CSSF accepte qu'un UCITS prenne, sous certaines conditions, une exposition indirecte aux crypto-actifs dans la limite de 10 % de sa

« Pour un investisseur, et notamment pour un investisseur institutionnel, l'accès au Bitcoin ne suppose plus nécessairement l'ouverture d'un compte sur une plateforme spécialisée ni l'organisation directe de la conservation du crypto-actif. »

valeur nette d'inventaire. Cette exposition doit notamment être obtenue au travers de valeurs mobilières répondant aux critères du cadre UCITS. Les FIA disposent d'une plus grande liberté puisqu'ils peuvent investir directement ou indirectement dans les crypto-actifs ; la CSSF limite néanmoins à 10 % l'exposition des FIA ouverts à certains investisseurs de détail et impose aux gestionnaires souhaitant gérer des FIA investis au-delà de ce seuil d'obtenir l'extension d'autorisation prévue pour la stratégie *« Other-Other Fund-Crypto-assets »*.

La France se trouve aujourd'hui exactement à la frontière de ces deux mouvements. Dans sa consultation du 10 juin 2026 sur l'éligibilité de certains actifs à l'actif des OPCVM, l'AMF a proposé de revoir son analyse historique des certificats *delta-one*. Jusqu'à présent, la doctrine française considérait ces certificats comme incorporant un dérivé, entraînant une analyse par transparence du sous-jacent et conduisant, lorsque celui-ci n'était pas lui-même éligible, à l'exclusion du certificat. Plusieurs régulateurs européens ont adopté une lecture différente lorsqu'un certificat présente une exposition linéaire, sans effet de levier. L'AMF envisage donc de considérer que de tels certificats ne constituent pas nécessairement des titres intégrant un dérivé et pourraient, sous réserve d'un cadre de gestion des risques approprié, permettre une exposition à des actifs non directement éligibles, parmi lesquels les crypto-actifs. Le projet prévoit de comptabiliser l'exposition à ces sous-jacents dans le ratio des « autres valeurs », plafonné à 10 % de l'actif net. A la date de rédaction de cet article, il s'agit encore d'une consultation et non d'une modification définitive de la doctrine DOC-2011-25.

La nuance est importante. Mais la direction prise ne l'est pas moins.

La distribution : deux conseils économiquement proches, deux régimes juridiques

C'est probablement sur le terrain de la distribution que cette financiarisation produit les effets les plus étonnants. L'AMF a, dans sa position-recommandation DOC-2006-23 relative au régime des CIF, apporté en juillet 2026 une réponse particulièrement claire à une question qui avait longtemps entretenu une certaine ambiguïté.



« Pour le CGP, les conséquences sont importantes. Le produit financier rejoint le dispositif classique de gouvernance produit : définition d'un marché cible positif et négatif, stratégie de distribution, analyse de l'adéquation, prise en compte de la capacité à subir des pertes et de la tolérance au risque. »

Un CIF ne peut pas, sur le seul fondement de son statut, recommander directement à son client d'acquérir du Bitcoin. Mais il peut fournir un conseil en investissement portant sur un ETN, un titre de créance structuré, une part d'OPCVM ou de FIA…

Le statut de CIF permet-il de conseiller des crypto-actifs ? Non. L'AMF rappelle que le conseil en investissements financiers porte sur les instruments financiers, les services d'investissement et les opérations sur biens divers, mais *« ne couvre pas les crypto-actifs ou les services sur crypto-actifs »*. Le conseil portant directement sur un crypto-actif entrant dans le champ de MiCA constitue un service sur crypto-actifs. Sa fourniture professionnelle suppose donc d'entrer dans le régime MiCA.

Jusque-là, rien de très compliqué. Le schéma se complexifie lorsque l'exposition au même actif est obtenue au moyen d'un instrument financier. Un CIF ne peut pas, sur le seul fondement de son statut, recommander directement à son client d'acquérir du Bitcoin. Mais il peut fournir un conseil en investissement portant sur un ETN, un titre de créance structuré, une part d'OPCVM ou de FIA constituant un instrument financier et procurant une exposition économique au Bitcoin, sous réserve naturellement que le produit puisse être commercialisé en France et auprès du client concerné et que la recommandation soit adéquate au regard de son profil. D'un côté : MiCA. De l'autre : MiFID II et le régime national des CIF. Economiquement, l'exposition peut pourtant être très proche.

La distinction est encore plus frappante lorsque le produit reproduit de manière quasi linéaire le sous-jacent. Pour le client, une hausse de 10 % du Bitcoin pourra entraîner une hausse proche de 10 % du titre détenu, sous réserve des frais, du mécanisme de réplication et du risque propre au produit. Juridiquement, cependant, il ne détient plus du Bitcoin. Il détient un instrument financier. Pour le CGP, les conséquences sont importantes. Le produit financier rejoint le dispositif classique de gouvernance produit : définition d'un marché cible positif et négatif, stratégie de distribution, analyse de l'adéquation, prise en compte de la capacité à subir des pertes et de la tolérance au risque. S'il s'agit d'un instrument complexe, les diligences relatives à la compréhension du produit retrouvent également à s'appliquer.

Encore faut-il distinguer conseil et exécution. Le statut de CIF permet de conseiller un instrument financier mais ne donne pas au CIF une compétence générale de réception-transmission d'ordres sur tous les instruments financiers. Sa faculté de RTO demeure limitée, dans le cadre prévu par le Code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF, aux ♦♦♦

parts ou actions d'organismes de placement collectif. Le CIF pourra ainsi être intégré beaucoup plus directement dans la chaîne de distribution d'un OPCVM ou d'un FIA exposé aux crypto-actifs ; pour un ETN ou un certificat détenu en compte-titres, l'exécution de l'ordre devra relever d'un prestataire habilité. La financiarisation ne supprime donc pas la réglementation. Elle change la réglementation applicable.

MiCA : une contrainte pour les CGP, un avantage pour la finance traditionnelle ?

Et c'est ici que le sujet devient plus politique. MiCA a été conçu pour professionnaliser le marché européen des crypto-actifs. La fin, au 1er juillet 2026, du régime transitoire français a achevé ce mouvement : les acteurs fournissant des services sur crypto-actifs doivent désormais relever du cadre PSCA ou d'un régime équivalent prévu par le règlement. Pour un CIF souhaitant ajouter à son activité traditionnelle un véritable service de conseil sur crypto-actifs, le changement est significatif. Le statut de CIF ne suffit pas. Le professionnel doit disposer du statut lui permettant de fournir le service de conseil en crypto-actifs, avec les exigences propres à MiCA en matière notamment d'organisation, de conflits d'intérêts, d'information et d'adéquation.

La doctrine AMF précise certes qu'un agrément limité au seul conseil peut conduire à des exigences proportionnées à cette activité et moins étendues que celles applicables, par exemple, à un prestataire conservant les crypto-actifs de ses clients. Il n'en demeure pas moins qu'il s'agit d'un second cadre réglementaire, distinct du statut de CIF. Et pourtant, le règlement MiCA lui-même réserve un traitement différent à plusieurs acteurs financiers déjà réglementés. Son article 60 permet notamment aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de fournir certains services sur crypto-actifs après une procédure de notification, sans repasser par un agrément PSCA de droit commun. Une entreprise d'investissement peut ainsi fournir les services sur crypto-actifs correspondant aux services d'investissement pour lesquels elle est déjà agréée. Les sociétés de gestion d'OPCVM et les gestionnaires de FIA bénéficient également, pour les activités correspondant à la gestion de portefeuille et aux services auxiliaires qu'ils sont habilités à fournir, d'un mécanisme de notification préalable.

« Le statut de CIF ne suffit pas. Le professionnel doit disposer du statut lui permettant de fournir le service de conseil en crypto-actifs, avec les exigences propres à MiCA en matière notamment d'organisation, de conflits d'intérêts, d'information et d'adéquation. »

« La banque, l'entreprise d'investissement ou, dans certaines limites, la société de gestion peut intégrer la classe d'actifs dans un environnement réglementaire qui lui est déjà familier. »

Un CIF ne peut pas, sur le seul fondement de son statut, recommander directement à son client d'acquérir du Bitcoin. Mais il peut fournir un conseil en investissement portant sur un ETN, un titre de créance structuré, une part d'OPCVM ou de FIA…

Le raisonnement européen se comprend aisément : ne pas imposer une seconde procédure complète d'agrément à une institution déjà soumise à un cadre prudentiel et organisationnel comparable. Mais le résultat concurrentiel est loin d'être neutre. Le conseiller en investissements financiers qui souhaite conseiller directement le crypto-actif doit ajouter un statut. La banque, l'entreprise d'investissement ou, dans certaines limites, la société de gestion peut intégrer la classe d'actifs dans un environnement réglementaire qui lui est déjà familier. Et le même CIF qui ne souhaiterait pas franchir l'étape MiCA peut continuer à conseiller des instruments financiers exposés au crypto au titre de son activité habituelle. Faut-il alors s'étonner que la distribution du crypto se financiarise ?

L'enveloppe financière offre précisément ce que la distribution BtoB recherche : un actif référencé, une documentation normalisée, un système de valorisation, un dépositaire ou un teneur de compte, un marché cible, une infrastructure d'exécution et un régime de conseil déjà connu. MiCA n'organise pas juridiquement ce contournement - et il serait erroné de le présenter ainsi. Le règlement reste applicable aux services sur crypto-actifs fournis en amont de la chaîne. Mais il crée une différence économique évidente entre la distribution directe de l'actif et celle d'un produit financier qui en reproduit la performance.

Plus sécurisé pour l'investisseur ? Oui, mais pas moins risqué

Le mouvement peut présenter un intérêt évident en matière de protection de l'épargnant. La détention directe de crypto-actifs ajoute au risque de marché une série de risques opérationnels propres à l'écosystème : choix de la plateforme, sécurité informatique, conservation, perte ou compromission des moyens d'accès, organisation des *wallets* et, selon les modalités retenues, maîtrise des clés privées.

L'AMF rappelle d'ailleurs régulièrement l'existence de ces risques techniques en complément de la volatilité et du risque d'escroquerie. L'interposition d'un instrument financier peut faire supporter une partie de cette complexité par les professionnels de la chaîne. Dans un ETN physiquement adossé, par exemple, le client n'organise pas lui-même la conservation du Bitcoin sous-jacent. Dans un OPCVM, l'investissement s'insère dans un dispositif de gestion des risques, de valorisation, de contrôle et de dépositaire. Pour un client conseillé, l'instrument rejoint également les mécanismes classiques d'analyse d'adéquation et de gouvernance produit.

Mais dire qu'une telle structure est plus sécurisée ne signifie évidemment pas qu'elle est moins risquée financièrement. Le risque de marché du crypto-actif demeure. A celui-ci peuvent venir s'ajouter, selon le produit, un risque de crédit sur l'émetteur, un risque de liquidité du titre, un risque de réplication, un risque lié au mécanisme de structuration ou des frais supplémentaires. Un certificat non garanti ne présente pas les mêmes caractéristiques qu'un fonds. Un ETN n'est pas un ETF UCITS.
Une exposition indirecte ne doit jamais conduire à masquer la nature du sous-jacent. L'enveloppe sécurise donc principalement le mode d'accès, la conservation et la chaîne de distribution. Elle ne sécurise pas la performance. Cette distinction est essentielle pour le CGP/CIF.

Le PSCA disparaît-il de la chaîne ? Bien au contraire

Reste une dernière question : si le client achète un instrument financier et non un crypto-actif, l'agrément PSCA devient-il inutile ? Là encore, la réponse est plus subtile. Pour le distributeur situé en bout de chaîne, il peut effectivement ne plus être nécessaire. Un CIF qui recommande une part de fonds ou un ETN ne fournit pas, à ce seul titre, un conseil en crypto-actifs. Il conseille un instrument financier. Mais le crypto-actif existe toujours quelque part dans la chaîne.
Si l'ETN est physiquement adossé au Bitcoin, une entité doit acheter et conserver ce Bitcoin. La doctrine AMF de décembre 2025 exige d'ailleurs, pour les produits bénéficiant de l'assouplissement relatif aux sous-jacents crypto, que la conservation soit confiée à un prestataire agréé MiCA. Si un FIA acquiert directement des crypto-actifs, la société de gestion et le dépositaire doivent organiser les conditions de négociation, de valorisation et de conservation et déterminer le régime applicable aux prestataires intervenant dans ces opérations. Le PSCA n'est donc pas supprimé. Il est déplacé en amont.
Et cette différence est probablement fondamentale pour comprendre le marché BtoB qui se dessine.
Dans un modèle de détention directe, chaque conseiller souhaitant intervenir sur le crypto doit s'interroger sur sa propre habilitation MiCA. Dans un modèle financiarisé, la complexité réglementaire et opérationnelle est concentrée au niveau du producteur, du gérant, du dépositaire, du conservateur ou de l'établissement financier. Le distributeur reçoit ensuite un instrument financier susceptible d'entrer dans ses processus habituels. C'est peut-être ici que se trouve le véritable avantage concurrentiel de la finance traditionnelle. Elle ne remplace pas nécessairement les prestataires crypto. Elle les absorbe dans sa chaîne de production.

Dans un modèle financiarisé, la complexité réglementaire et opérationnelle est concentrée au niveau du producteur, du gérant, du dépositaire, du conservateur ou de l'établissement financier.

« Dans un modèle de détention directe, chaque conseiller souhaitant intervenir sur le crypto doit s'interroger sur sa propre habilitation MiCA. »



L'éternel retour à l'intermédiation

L'histoire est assez singulière. Le Bitcoin est né d'un projet de désintermédiation. La *Blockchain* devait permettre de transférer directement un actif numérique sans dépendre des infrastructures financières traditionnelles. Quinze ans plus tard, l'un des principaux facteurs de démocratisation de cette classe d'actifs pourrait précisément être sa réintermédiation.
Pour les institutionnels, le mouvement paraît déjà largement engagé. Pour les investisseurs particuliers, il est désormais visible : ETN, certificats, produits structurés et, progressivement, fonds permettent une exposition sans détention directe. La doctrine française elle-même évolue : en décembre 2025, l'AMF cesse de considérer certains grands crypto-actifs comme des sous-jacents nécessairement inhabituels ; en juin 2026, elle interroge l'ouverture des OPCVM aux certificats *delta-one* portant sur des actifs aujourd'hui non éligibles. L'ESMA envisage simultanément une poche de 10 % d'exposition indirecte aux actifs alternatifs dans le futur cadre des actifs éligibles. Le Luxembourg l'autorise déjà sous certaines conditions.
L'on pourrait donc assister à une situation paradoxale.
D'un côté, MiCA crée enfin le régime européen qui devait permettre aux crypto-actifs de se développer comme une classe d'actifs autonome, avec ses propres prestataires, ses propres services et son passeport européen. De l'autre, l'exigence attachée à la fourniture directe de ces services, combinée à l'évolution extrêmement rapide des instruments financiers adossés aux crypto-actifs, pourrait conduire une partie importante de leur distribution à emprunter finalement les circuits de MiFID II, d'UCITS et d'AIFMD. L'institutionnel a commencé par acheter le dérivé, puis l'ETP. Le particulier peut désormais acheter l'ETN. Demain, son OPCVM pourra peut-être lui-même porter une poche d'exposition crypto.
Et le CGP ? Il pourrait finalement conseiller le Bitcoin sans jamais conseiller du Bitcoin. La distinction est juridiquement parfaitement cohérente. Economiquement, elle l'est beaucoup moins. Mais c'est sans doute précisément cela, la financiarisation : un actif n'a pas besoin de devenir un instrument financier pour que la finance finisse par se l'approprier. Et la boucle est bouclée.

Emilie Mazzei,
avocate au Barreau de Paris

Quand un CGP veut cesser d'être indispensable

Après cinq, dix ou quinze ans de développement, un conseiller en gestion de patrimoine ne cherche plus nécessairement à vendre davantage. Son véritable défi peut être ailleurs : bâtir une organisation capable de croître, de recruter, de servir ses clients et de prendre des décisions sans dépendre entièrement de lui.



Luc Girard,
consultant et formateur.

Certains dirigeants rencontrent ce défi plus tôt, dès lors que leur ambition, la croissance de leur cabinet et la complexité de leur organisation commencent à dépasser ce qu'ils peuvent personnellement absorber. C'est un paradoxe assez fréquent : ce qui a permis au dirigeant de réussir peut finir par devenir ce qui limite son développement.
Expertise, disponibilité, exigence, proximité avec les clients, capacité à décider vite, goût du travail bien fait : toutes ces qualités ont souvent fait le succès du cabinet. Mais lorsqu'elles conduisent le dirigeant à vouloir rester au centre de tout, elles peuvent devenir un frein. Les questions finissent alors par se poser : que se passerait-il si je m'absentais trois mois ? Les clients continueraient-ils à être accompagnés avec la même qualité ? Les collaborateurs sauraient-ils décider ? Les nouveaux prospects seraient-ils correctement pris en charge ? Le chiffre d'affaires continuerait-il à progresser ? Ces questions peuvent sembler personnelles. Elles sont, en réalité, profondément stratégiques. Car, à un certain stade, l'enjeu n'est plus seulement de développer un portefeuille. Il est de construire une entreprise.

Le paradoxe du succès : devenir la principale dépendance de son cabinet

Prenons l'exemple de deux dirigeants qui illustrent, chacun à leur manière, cette problématique.
Le premier exerce depuis une vingtaine d'années. Son cabinet est rentable, dispose d'un portefeuille important, d'une équipe et d'une forte capacité de développement. Ses ambitions restent considérables : croissance des encours, recrutement, montée en gamme, croissance externe. Mais il exprime également une autre ambition : pouvoir s'absenter plusieurs mois sans que le cabinet cesse de fonctionner normalement. Cette simple ambition oblige à regarder autrement toute l'organisation. Car dans de nombreux cabinets matures, le dirigeant reste encore au centre de presque tout : les gros clients, le développement commercial, les dossiers complexes, les arbitrages, les partenariats, le recrutement, la conformité et souvent une partie des décisions quotidiennes. Plus le cabinet réussit, plus son dirigeant peut devenir indispensable. Et plus il devient indispensable, plus son développement devient difficile.
Le second cas est différent. La dirigeante a une douzaine d'années d'activité et une ambition considérable. Elle veut fortement développer son cabinet, accroître son chiffre d'affaires, renforcer son positionnement et construire une organisation beaucoup plus importante. Elle possède beaucoup des qualités qui ont permis à son cabinet de réussir : expertise, énergie, exigence, implication personnelle et niveau d'attention très élevé porté aux clients. Mais précisément parce qu'elle exige beaucoup d'elle-même, elle a aussi du mal à accepter qu'un travail puisse être réalisé différemment de la manière dont elle l'aurait elle-même réalisé. Elle délègue, mais vérifie. Elle confie, mais reprend parfois. Elle souhaite que ses collaborateurs gagnent en autonomie, tout en conservant une forte maîtrise de ce qui est produit. Et lorsqu'un dirigeant considère implicitement que « 4 sur 5 n'est pas suffisant lorsque je pourrais faire 5 sur 5 », la délégation devient extrêmement difficile.
Ce cas montre quelque chose d'essentiel : l'indispensabilité n'est pas toujours organisée par les clients ou les collaborateurs. Elle peut aussi être entretenue par le dirigeant lui-même.

Plus le cabinet réussit, plus son dirigeant peut devenir indispensable. Et plus il devient indispensable, plus son développement devient difficile.

Passer du meilleur conseiller du cabinet au dirigeant du cabinet

Pendant les premières années d'un cabinet, il est normal que le fondateur soit partout. Il faut conquérir les clients, construire le réseau, rassurer, créer les processus, recruter et résoudre les problèmes. Le dirigeant est souvent à la fois conseiller, commercial, manager et chef d'entreprise. Mais ce modèle atteint une limite.
À partir d'un certain niveau de développement, la question n'est plus : « Comment puis-je en faire davantage ? » Elle devient : « Qu'est-ce qui ne devrait plus dépendre de moi ? »

Et cette transition est parfois difficile. Car elle oblige à renoncer progressivement à trois positions très valorisantes : être celui qui sait, celui qui décide et celui que les clients veulent absolument rencontrer.
Elle oblige également à accepter une réalité managériale inconfortable : déléguer, ce n'est pas obtenir que quelqu'un fasse exactement ce que j'aurais fait. C'est définir un niveau de qualité attendu, clarifier les responsabilités et accepter une certaine marge de liberté. Un dirigeant qui exige systématiquement 100 % de sa propre manière de faire ne délègue pas vraiment. Il sous-traite temporairement l'exécution, tout en conservant mentalement la responsabilité de chaque détail.
Le résultat est prévisible : il contrôle, corrige, reprend certains dossiers et finit par se convaincre que ses collaborateurs ne sont pas encore suffisamment autonomes. Pendant ce temps, les collaborateurs peuvent eux-mêmes apprendre qu'il est plus prudent d'attendre son avis. Le système se renforce. L'enjeu du leadership devient alors central. Qui décide quoi ? Jusqu'à quel niveau un collaborateur peut-il arbitrer seul ? Qu'est-ce qu'une erreur acceptable ? Quels sujets exigent réellement l'intervention du dirigeant ? Existe-t-il un numéro deux ? Les responsabilités sont-elles clairement définies ? Et surtout : le dirigeant accepte-t-il réellement que son organisation puisse fonctionner différemment de lui ?
C'est probablement l'un des passages les plus difficiles du développement d'un cabinet. Cesser d'être indispensable suppose d'abord de renoncer à l'idée d'être indispensable.

Arrêter de servir tous les clients de la même manière

La transformation concerne également la clientèle. Au fil des années, les cabinets accumulent plusieurs générations de clients. Certains sont présents depuis le commencement. D'autres ont progressivement développé leur patrimoine. Certains possèdent désormais des situations patrimoniales complexes. D'autres représentent peu de chiffre d'affaires mais mobilisent beaucoup de temps.
Peut-on continuer indéfiniment à servir tout le monde de la même manière ? Probablement pas. La règle des 20/80 mérite ici d'être revisitée. Il ne s'agit évidemment pas de considérer que 20 % des clients seraient intéressants et que les autres devraient être abandonnés. La vraie question concerne l'allocation des ressources du cabinet. Quels sont les clients auxquels nous apportons le plus de valeur ? Quels sont ceux qui présentent le plus de potentiel ? Quels sont ceux qui correspondent au cabinet que nous voulons construire demain ? Quels clients mobilisent un temps disproportionné par rapport à la valeur créée ? Et surtout : quels clients ont réellement besoin de l'intervention personnelle du dirigeant ?
Une segmentation mature devrait dépasser le seul niveau d'encours. Elle peut intégrer le chiffre d'affaires récurrent, le temps consacré, la complexité du dossier, le potentiel patrimonial, la capacité de recommandation ou encore l'adéquation avec le positionnement futur du cabinet. Cela conduit naturellement à organiser plusieurs niveaux de service. Certains clients pourront bénéficier d'une relation extrêmement personnalisée. D'autres pourront être parfaitement accompagnés par un autre conseiller. D'autres encore pourront suivre un parcours davantage standardisé et digitalisé.
La segmentation ne consiste donc pas nécessairement à moins bien servir certains clients. Elle consiste à servir chacun avec le niveau de ressources approprié. Et là encore, le dirigeant doit accepter de ne plus être systématiquement la ressource mobilisée.

La segmentation ne consiste donc pas nécessairement à moins bien servir certains clients. Elle consiste à servir chacun avec le niveau de ressources approprié. Et là encore, le dirigeant doit accepter de ne plus être systématiquement la ressource mobilisée.

« Si chaque décision, chaque client important et chaque problème continuent de remonter au fondateur, la croissance finit par augmenter sa charge au lieu de créer de la liberté. Le plafond du cabinet devient alors le plafond personnel du dirigeant. »

Redéfinir ce que le client achète réellement

Cette transformation conduit à une question plus fondamentale encore : qu'attend aujourd'hui réellement un client de son conseiller patrimonial ?
Pendant longtemps, une grande partie de la valeur perçue reposait sur l'accès aux produits, la sélection des supports, l'allocation d'actifs ou certaines stratégies fiscales. Ces compétences restent indispensables. Mais elles deviennent progressivement moins différenciantes. L'information est devenue abondante. Les plateformes se développent. Les outils numériques progressent rapidement. L'intelligence artificielle permet déjà d'obtenir en quelques secondes des explications détaillées sur une multitude de sujets patrimoniaux. La question devient donc : qu'est-ce que le client ne pourra pas facilement obtenir seul ? Probablement pas simplement une comparaison de fonds ou une proposition d'allocation. En revanche, il aura toujours besoin d'aide lorsqu'il devra prendre des décisions complexes. Comment organiser la transmission de son patrimoine ? Comment préparer la cession d'une entreprise ? Comment protéger son conjoint ? Comment anticiper sa propre incapacité ? Comment organiser une famille recomposée ? Comment arbitrer entre rendement, sécurité, transmission, fiscalité et liberté ? Comment faire dialoguer efficacement le notaire, l'avocat, l'expert-comptable et le conseiller patrimonial autour d'un projet cohérent ?
C'est ici que le métier retrouve toute sa profondeur. Le CGP n'a évidemment pas vocation à devenir avocat, notaire ou expert-comptable. En revanche, il peut devenir celui qui dispose d'une vision suffisamment globale pour faire émerger les bonnes questions, organiser les priorités et coordonner les différentes expertises. Sa valeur se déplace progressivement. Elle se situe moins dans la seule capacité à proposer des solutions que dans la capacité à accompagner des décisions patrimoniales complexes dans la durée. ♦♦♦

Passer de la vente de solutions à l'accompagnement d'une trajectoire

Cette évolution transforme profondément la relation client. Le modèle historique pourrait être caricaturé ainsi : besoin, préconisation, produit, suivi. Le modèle de demain ressemble davantage à ceci : situation, intentions, décisions, coordination, mise en œuvre, suivi dans le temps.

Cela suppose de revenir à ce qui devrait constituer le cœur du métier : un véritable audit patrimonial. Non pas uniquement un inventaire des actifs, des revenus ou de la fiscalité. Mais une compréhension beaucoup plus profonde de la situation du client et de ses intentions. Que veut-il réellement protéger ? Que souhaite-t-il transmettre ? Quelles sont ses inquiétudes ? Que se passerait-il s'il ne pouvait plus décider demain ? Son conjoint saurait-il quoi faire ? Ses enfants connaissent-ils ses intentions ? Qui pourrait gérer ses affaires ? Son entreprise pourrait-elle fonctionner en son absence ? Existe-t-il des décisions importantes qui n'ont jamais été formalisées ? Ces questions prennent une dimension particulière, notamment chez le chef d'entreprise. Nous parlons beaucoup de transmission. Nous parlons beaucoup moins de ce qui pourrait arriver si le dirigeant était toujours vivant mais brutalement incapable de prendre une décision. Maladie, accident, AVC ou perte d'autonomie peuvent avoir des conséquences considérables sur le patrimoine personnel, mais également sur l'entreprise, les droits de vote, les associés, les salariés et la famille.

Le CGP peut alors jouer un rôle essentiel d'alerte et de coordination. Il ne rédige pas nécessairement les actes. Il aide son client à poser les bonnes questions, à clarifier ses intentions et à mobiliser les professionnels compétents. Nous entrons alors dans une logique d'accompagnement beaucoup plus durable. Et probablement beaucoup plus difficilement remplaçable par un outil ou une plateforme.

Choisir ce que l'on veut réellement devenir

Après douze, quinze ou vingt ans de développement, poursuivre la croissance n'est pas nécessairement une stratégie. C'est un objectif. La stratégie consiste à décider ce que l'on veut construire. Veut-on accompagner quelques centaines de familles avec un très haut niveau de personnalisation ? Devenir un cabinet reconnu auprès des dirigeants ? Créer une organisation comprenant plusieurs conseillers autonomes ? Développer une activité de family office ? Faire de la croissance externe ? S'adosser à un groupe ? Il n'existe évidemment pas une seule bonne réponse. Mais l'absence de choix finit souvent par produire le même résultat : davantage de clients, davantage de collaborateurs, davantage de chiffre d'affaires… et un dirigeant toujours plus sollicité.

C'est précisément le risque lorsque l'ambition du dirigeant augmente plus vite que sa capacité à lâcher certaines responsabilités. On peut vouloir doubler ou tripler son cabinet. Mais si chaque décision, chaque client important et chaque problème continuent de remonter au fondateur, la croissance finit par augmenter sa charge au lieu de créer de la liberté. Le plafond du cabinet devient alors le plafond personnel du dirigeant. La question de la spécialisation se pose également. Doit-on devenir spécialiste ?

« L'autonomie d'une organisation […] dépend aussi de la capacité du dirigeant à laisser [ses collaborateurs] fonctionner sans lui. »

Peut-être faut-il plutôt se demander : pour quels clients et pour quels problèmes voulons-nous devenir remarquablement bons ? La spécialisation ne porte pas nécessairement sur un produit. Elle peut porter sur une situation : dirigeants avant ou après une cession, familles confrontées à la transmission, professions libérales, entrepreneurs disposant d'un patrimoine important ou personnes vulnérables et leurs familles.

Un cabinet peut rester généraliste dans ses compétences, tout en devenant extrêmement précis sur les situations qu'il souhaite accompagner. Cette clarté permet ensuite d'organiser tout le reste : recrutement, marketing, partenariats, parcours client, allocation du temps et modèle économique.

Le test des trois mois

Finalement, toutes ces réflexions peuvent être ramenées à une expérience très simple. Imaginez que vous quittiez votre cabinet demain matin et que vous n'ayez plus aucun contact avec lui pendant trois mois. Combien de nouveaux clients entreraient ? Combien de décisions seraient bloquées ? Combien de clients demanderaient personnellement à vous parler ? Vos collaborateurs sauraient-ils traiter les dossiers importants ? Votre meilleur client continuerait-il à se sentir parfaitement accompagné ? Votre chiffre d'affaires continuerait-il à progresser ? Et surtout : pourriez-vous réellement vous empêcher d'intervenir ?

Ce dernier point n'est pas anecdotique. Car l'autonomie d'une organisation ne dépend pas uniquement de la capacité des collaborateurs à fonctionner sans leur dirigeant. Elle dépend aussi de la capacité du dirigeant à les laisser fonctionner sans lui. Après douze, quinze ou vingt ans de développement, c'est probablement l'une des questions les plus structurantes qu'un conseiller en gestion de patrimoine puisse se poser. Les premières années servent souvent à démontrer que l'on sait faire. Les suivantes devraient permettre de démontrer que l'on sait faire faire. Puis vient peut-être une troisième étape : construire une organisation capable de produire collectivement une qualité de conseil supérieure à celle que le fondateur pourrait produire seul.

Cesser d'être indispensable ne signifie donc pas se désengager de son cabinet. Cela signifie accepter que sa valeur ne réside plus seulement dans tout ce que l'on sait personnellement faire, mais dans ce que l'on a rendu possible autour de soi. Et c'est peut-être finalement l'un des actes entrepreneuriaux les plus difficiles : accepter de devenir moins indispensable pour permettre à son entreprise de devenir plus grande que soi.

Après douze, quinze ou vingt ans de développement, poursuivre la croissance n'est pas nécessairement une stratégie. C'est un objectif. La stratégie consiste à décider ce que l'on veut construire.

Luc Girard, consultant et formateur

Grande transmission : la France est-elle prête ?

D'ici 2040, plus de 9 000 milliards d'euros vont changer de mains en France. Le Livre blanc « Horizon 2040 » des Notaires de Paris annonce le plus grand transfert de patrimoine de notre histoire contemporaine : un flux successoral qui bondirait de 464 à 677 milliards d'euros par an, jusqu'à peser plus de 20 % du PIB. Pour autant, les Français n'ont pas anticipé leur transmission…

Deux moteurs alimentent cette vague : le vieillissement de la génération du baby-boom, la plus nombreuse et la plus patrimoniale que le pays ait connue, et des décennies de hausse de l'immobilier qui ont mécaniquement gonflé la valeur des biens détenus par les plus de soixante ans.
Face à cette évolution, un chiffre interpelle : selon l'étude Discurv-Inovea de juin 2026, 72 % des Français n'ont engagé aucune démarche de transmission. Dans le même temps, 79 % jugent les droits de succession trop lourds, alors que 45 % ignorent l'existence de dispositifs permettant de les réduire.
Ce paradoxe dit beaucoup de notre rapport à la transmission. Nous savons qu'elle arrive, nous nous inquiétons de son coût, mais nous continuons trop souvent à attendre. Or en matière patrimoniale, le temps est probablement la variable la plus précieuse.

La transmission ne commence pas au moment de la succession

Parler de transmission reste difficile. La succession touche à deux sujets que l'on aborde encore peu en famille : l'argent et l'après. À cela s'ajoute une réelle complexité des règles successorales, ou du moins la perception de cette complexité. Résultat : la transmission est souvent organisée tardivement, lorsque certains leviers sont devenus plus difficiles, voire impossibles à mettre en œuvre.
Les outils, pourtant, ne manquent pas : donation simple ou donation-partage, assurance-vie, démembrement de propriété, pacte Dutreil pour l'entreprise familiale, PER… Leur point commun ? Ils exigent d'être activés suffisamment tôt.
Prenons l'exemple le plus connu. Chaque parent peut transmettre 100 000 euros à chacun de ses enfants en bénéficiant d'un abattement renouvelable tous les quinze ans. Un couple peut ainsi transmettre 200 000 euros à chaque enfant dans ce cadre, puis bénéficier à nouveau de ces abattements quinze ans plus tard. La clé n'est donc pas seulement le montant transmis, mais le calendrier. Commencer à organiser sa transmission à 55 ou 60 ans plutôt qu'à 75 ans, c'est se donner la possibilité de mobiliser plusieurs fois certains dispositifs et, surtout, de conserver davantage de choix.
La transmission n'est pas un acte unique passé un jour chez le notaire. C'est une stratégie qui se déroule sur quinze, vingt ou trente ans.



Simon Mallette, CGP
associé du cabinet Gefinéo.

> Parler de transmission reste difficile. La succession touche à deux sujets que l'on aborde encore peu en famille : l'argent et l'après. À cela s'ajoute une réelle complexité des règles successorales, ou du moins la perception de cette complexité.

Les outils ne valent que par la stratégie qu'ils servent

L'assurance-vie en est probablement la meilleure illustration. Pour les primes versées avant 70 ans, chaque bénéficiaire peut profiter d'un abattement de 152 500 euros, indépendamment de son lien de parenté avec le défunt.
Mais son efficacité ne tient pas seulement à sa fiscalité. Elle repose aussi sur quelques mots : ceux de la clause bénéficiaire. Une clause trop vague, un ex-conjoint toujours désigné après un divorce, des petits-enfants oubliés ou une protection du conjoint mal anticipée peuvent profondément modifier la manière dont le capital sera transmis. Une clause bénéficiaire n'est pas un détail administratif : elle mérite d'être relue à chaque événement important de la vie – mariage, divorce, naissance, décès ou recomposition familiale.
Le démembrement répond, lui, à une autre préoccupation : comment transmettre sans se déposséder ? Le principe consiste à transmettre la nue-propriété d'un bien tout en conservant son usufruit. Le donateur peut donc continuer à utiliser le bien ou à percevoir les revenus qu'il génère. Les droits sont alors calculés sur la valeur de la nue-propriété, déterminée notamment en fonction de l'âge du donateur. Au décès de l'usufruitier, l'usufruit rejoint la nue-propriété ♦♦♦

sans droits supplémentaires au titre de cette réunion. Ces mécanismes peuvent être puissants, mais une bonne stratégie de transmission ne consiste pas à empiler les dispositifs. Elle consiste à sélectionner ceux qui répondent réellement à une situation familiale, à des besoins et à des objectifs.
Car transmettre trop ou trop tôt peut également fragiliser celui qui donne. L'enjeu reste de mettre en regard la capacité à transmettre et le besoin de conserver, sans sacrifier l'un à l'autre.

Nous ne transmettrons pas seulement un patrimoine, mais une culture d'investissement

La grande transmission ne sera cependant pas qu'une affaire de fiscalité. Elle va provoquer la rencontre de deux cultures patrimoniales différentes. Les baby-boomers ont largement construit leur patrimoine autour de l'immobilier, de l'assurance-vie et de placements relativement sécurisés. Les générations qui vont hériter regardent aussi ailleurs. Elles s'intéressent davantage aux ETF, aux actifs numériques, au non-coté ou encore aux placements alignés avec leurs valeurs. Elles attendent également davantage de personnalisation, de digital et de transparence. Il ne s'agit pas de déterminer si une génération investit mieux que l'autre. Elle investit différemment. Cette évolution apporte son lot de complexité : volatilité, fiscalité des cryptoactifs, multiplication des offres, nouvelles classes d'actifs et parfois des arnaques ou des promesses de rendement irréalistes.
C'est précisément là que le conseil prend tout son sens. Non pour brider les convictions des nouvelles générations, ni leur imposer les recettes d'hier, mais pour les inscrire dans une allocation cohérente, diversifiée, adaptée à un horizon et à un niveau de risque. Le métier de conseiller doit lui aussi évoluer : comprendre ces nouveaux actifs, dialoguer avec des clients plus jeunes et plus connectés, conjuguer outils digitaux et accompagnement humain.
Préparer sa succession ne consiste donc plus seulement à organiser la transmission d'un capital. C'est aussi préparer ses héritiers à le recevoir, à le comprendre et à l'investir.

L'immobilier, premier concerné par cette transformation

Cette question sera d'autant plus importante qu'une part considérable du patrimoine transmis sera immobilière. Pendant trente ans, l'immobilier français a souvent reposé sur une logique relativement simple : acheter, attendre, encaisser. Mais les évolutions démographiques, énergétiques et réglementaires pourraient modifier cette évidence. La demande de logements ne va pas disparaître : elle va se transformer. Les petites surfaces, les logements bien situés, adaptés au vieillissement et performants énergétiquement ne répondront pas aux mêmes dynamiques que de grandes maisons énergivores situées dans des territoires moins attractifs. Pour les familles, la question ne sera donc plus uniquement : « Comment transmettre mes biens ? », mais aussi : « Quels biens ai-je réellement intérêt à transmettre ? » Certains auront vocation à être conservés et organisés sur plusieurs générations, éventuellement au travers d'une SCI ou d'un démembrement. D'autres pourront mériter d'être vendus afin de réallouer le capital. La pierre restera un socle important du patrimoine français, mais elle récompensera probablement davantage l'analyse que la simple patience.

Préparer sa succession ne consiste donc plus seulement à organiser la transmission d'un capital. C'est aussi préparer ses héritiers à le recevoir, à le comprendre et à l'investir.

Et si la grande transmission dépassait finalement la seule sphère familiale ?

9 000 d'euros qui changent de mains ne peuvent évidemment pas être regardés uniquement comme une succession de décisions individuelles. La Grande Transmission pose également une question économique et politique : que deviendra ce capital une fois transmis ? Le débat fiscal existe déjà. Certains plaident pour une taxation plus importante des plus grandes transmissions afin de lutter contre la concentration des richesses. D'autres défendent au contraire un allègement de la fiscalité afin d'encourager les Français à transmettre plus tôt : un capital transmis à des générations plus jeunes est susceptible d'être davantage consommé, investi et injecté dans l'économie réelle.
Mais réduire la question à « taxer plus » ou « taxer moins » serait probablement trop simple. Ces 9 000 milliards d'euros ne constituent pas un trésor public dormant. Il s'agit d'épargne privée, largement immobilière, dont la transmission et la réallocation auront nécessairement des conséquences sur notre économie. Restera-t-elle majoritairement investie dans l'immobilier ? Se dirigera-t-elle davantage vers les marchés financiers ? Le non-coté ? Les entreprises françaises ? La transition énergétique ? De nouvelles classes d'actifs ? L'enjeu pourrait donc être autant de mieux orienter cette épargne que de déterminer son niveau de taxation : favoriser les transmissions anticipées, encourager l'investissement productif et permettre au capital de circuler davantage vers les nouvelles générations et l'économie réelle.

Le vrai luxe n'est pas l'argent, c'est le temps

La grande transmission est souvent présentée comme un chiffre : 9 000 milliards d'euros. Mais derrière ce montant se trouvent des millions de décisions familiales. Donner maintenant ou plus tard. Conserver ou vendre un bien. Protéger son conjoint. Aider ses enfants au moment où ils en ont réellement besoin. Préparer ses héritiers à gérer ce qu'ils recevront. Organiser son patrimoine sans compromettre son propre niveau de vie. Il n'existe évidemment pas une stratégie de transmission valable pour tous. Mais il existe un principe commun à presque toutes : plus la réflexion commence tôt, plus les possibilités sont nombreuses.
Préparer sa succession, ce n'est pas uniquement chercher à réduire la fiscalité. C'est décider, de son vivant, de la manière dont son patrimoine pourra protéger ses proches, accompagner la génération suivante et continuer à financer des projets. À l'échelle du pays, c'est également se demander comment cette richesse accumulée pendant plusieurs décennies pourra être réinvestie et participer au financement de l'économie de demain. Le vrai luxe n'est pas l'argent, c'est le temps. Encore faut-il accepter d'ouvrir la conversation.

Simon Mallette, CGP associé du cabinet Gefinéo



Le spécialiste des risques BtoB

Évaluer la solvabilité d'une entreprise, détecter les fraudes, identifier un potentiel risque cyber ou encore accompagner les sociétés soumises aux exigences de KYC, LCB-FT ou d'identification des personnes politiquement exposées, tels sont les services que proposent Infolegale, société lyonnaise fondée par Frédéric Julien et Bertrand Laffay, et au sein de laquelle NextStage AM a pris une participation.

En 2008, Frédéric Julien et Bertrand Laffay lançaient la société Infolegale, une plate-forme SaaS de TPRM (*Third-Party Risk Management*, la gestion des risques tiers), épaulés par quelques *Business Angels*. Concrètement, cette société lyonnaise a pour objectif d'informer les entreprises – quels que soient leur taille et leur secteur d'activité – sur les différents risques de leurs partenaires, clients ou fournisseurs au niveau mondial.

Infolegale a progressivement élargi ses activités autour d'une plate-forme unique, qui permet aujourd'hui à ses entreprises clientes d'être informées du risque de fraude, de cyber vulnérabilité, de corruption…

Évaluer la qualité de ses fournisseurs et clients

« À l'époque, le marché reposait sur la base de données commerciale et l'étude de solvabilité à douze mois. Il était mature et dominé par deux acteurs, Altarès et Ellisphère, se souvient Bertrand Laffay, directeur général. *Nous nous sommes attaqués à ce duopole du renseignement commercial, en proposant une solution digitalisée et en couvrant progressivement les risques de tiers qui sont apparus, le tout reposant sur une forte fiabilité des données et des* scorings *qui en découlent. Infolegale est donc une plate-forme unique qui rassemble en un endroit l'ensemble des informations dont une entreprise a besoin pour suivre la robustesse de ses tiers. »*

Outre le risque de solvabilité, Infolegale a progressivement élargi ses activités autour d'une plate-forme unique, qui permet aujourd'hui à ses entreprises clientes d'être informées du risque de fraude, de cyber vulnérabilité, de corruption… Les entreprises accèdent à ses informations avec des indicateurs de vulnérabilité, de prédictibilité et une veille continue de leur évolution. *« Avec la digitalisation, la fraude est en hausse, notamment l'usurpation d'identité ; la réglementation, comme la loi Sapin II en matière de KYC, d'identification* ♦♦♦

des personnes politiquement exposées (PPE) et lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT), conduit également les entreprises à s'équiper. De même, la surveillance du risque cyber est devenue fondamentale quand on sait que de nombreuses entreprises ne se relèvent pas d'une cyber-attaque. Notre proposition de valeur a donc bien évolué en dix-huit ans », explique Bertrand Laffay.
Par exemple, la société est en capacité de déterminer si une entreprise est une coquille vide ; elle sait également contrôler les signatures des dirigeants, observer la solvabilité d'une entreprise dans le temps, définir les liens capitalistiques des sociétés ou encore en déterminer les bénéficiaires effectifs. Ses clients – à qui l'offre est facturée entre 2000 euros et plusieurs centaines de milliers d'euros (selon leur utilisation de l'information) – sont principalement issus des secteurs bancaires, du BTP, mais aussi de l'énergie ou des télécoms.

Un partenaire financier qui challenge

En avril 2022, la société a ouvert son capital à NextStage AM. Julien Potier, directeur général adjoint de la société de gestion spécialisée dans l'accompagnement de PME dans l'univers technologique, précise : *« Nous connaissions déjà Bertrand Laffay car il siégeait au capital d'Attestation Légale, une société au sein de laquelle il était administrateur et dans laquelle nous avions investi il y a dix ans, pour en sortir en 2021. Nous avons été convaincus par le duo de dirigeants, l'ADN Tech de l'entreprise, mais aussi son expertise métier et sa capacité commerciale, qui lui ont permis de percer sur un marché qui était jusqu'ici dominé par deux acteurs, Altarès et Ellisphère. Infolegale avait également su faire preuve d'innovation en s'intéressant à de nouveaux risques tiers, tout en produisant et travaillant ses propres données, ce qui est fondamental et porteur de valeur. »*
Bertrand Laffay ajoute : *« Nous avions sorti les* Business Angels *de notre capital en 2021 et avions souhaité être épaulés par un partenaire actif pour accélérer notre croissance, mais aussi réaliser une opération de croissance externe. Nous connaissions déjà l'univers du* Private Equity *car nous avions réalisé plusieurs* spin-off *de certaines de nos activités, dont Attestation Légale, solution dédiée au secteur du BTP, ou encore Conformitee spécialisée sur la collecte des dossiers de KYC pour les établissements bancaires. Julien Potier et ses équipes sont des actionnaires bienveillants et constructifs qui challengent notre modèle et nos décisions régulièrement. Nos discussions sont toujours enrichissantes. Ils nous permettent de nous remettre en question continuellement dans un monde où les cycles se sont considérablement raccourcis et où les modèles économiques évoluent rapidement. »*

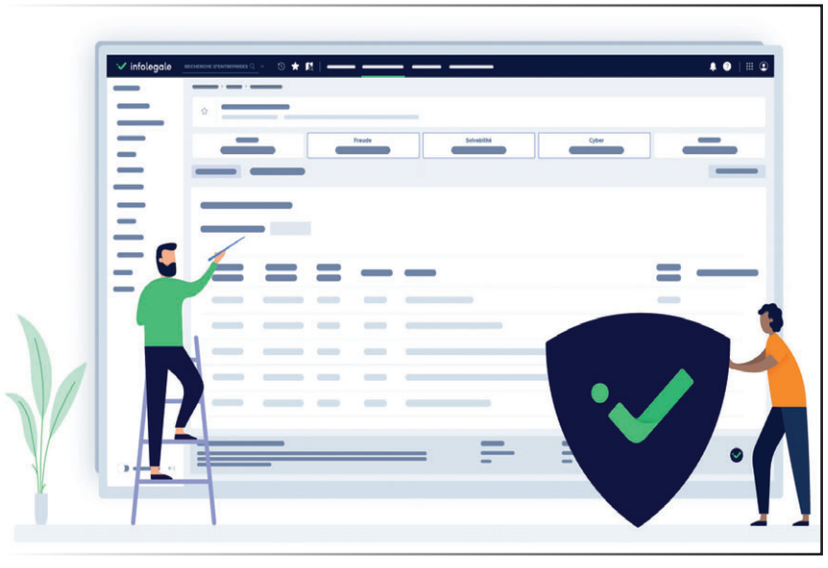

© Infolegale

Bertrand Laffay, directeur général d'Infolegale.


© NextStage AM

Julien Potier, directeur général adjoint de NextStage AM.

Cette année, Infolegale, qui compte deux cents salariés, devrait atteindre les 21 millions d'euros de chiffre d'affaires, alors qu'elle réalisait 8 millions d'euros lors de la prise de participation de NextStage AM.



Une (forte) croissance avant tout organique

Avec cette levée de fonds de 13 millions d'euros, Infolegale procède à l'acquisition de la société strasbourgeoise Covline, aujourd'hui renommée Eloficash, du nom de son logiciel de recouvrement automatisé pour DAF et Credit Managers, et poursuit son développement. *« L'acquisition d'Eloficash nous a permis d'enrichir notre offre avec une solution allant jusqu'au recouvrement des factures »*, note Bertrand Laffay.
Actuellement, le développement d'Infolegale repose notamment sur l'intégration de l'intelligence artificielle sur la plate-forme, avec l'agent conversationnel Fred, mais aussi sur la fiabilisation des données et la prédictibilité des analyses. Un service Data Science a d'ailleurs été créé dès 2015. *« Infolegale est idéalement positionnée sur le marché de demain, avec une problématique de risques qui concernent toutes les entreprises, quelle que soit leur taille »*, note Julien Potier. Si la société ne s'interdit pas de réaliser des opérations de croissance externe, elle vise à croître essentiellement de façon organique. *« Nous avons cette culture de la création, avec une croissance de 18 à 20 % par an »*, note son dirigeant. En outre, elle compte élargir son terrain de jeu à l'international.
Cette année, Infolegale, qui compte deux cents salariés, devrait atteindre les 21 millions d'euros de chiffre d'affaires, alors qu'elle réalisait 8 millions d'euros lors de la prise de participation de NextStage AM.

Benoît Descamps

La part de marché des CGP continue de croître



Emmanuel Angelier, président, cofondateur de La Financière d'Orion.



Benjamin Magny, directeur général délégué de La Financière d'Orion.

Fondée en 2009 à Quimper, à la fois groupement et plateforme de services dédiée aux CGP, La Financière d'Orion se distingue des autres consolidateurs du marché. Sur un marché porteur, la structure affiche, elle aussi, une belle dynamique de croissance. Entretien avec Emmanuel Angelier, président et cofondateur, et Benjamin Magny, directeur général délégué.

La Financière d'Orion affiche une belle dynamique de croissance.

Profession CGP : Quel regard portez-vous sur le marché français de la gestion de patrimoine ?

Benjamin Magny : Nous avons la chance d'évoluer sur un marché en hyper-croissance, ce qui n'est malheureusement pas le cas de tous les secteurs économiques en France et au niveau européen. L'épargne est, en effet, un sujet porteur qui a bénéficié de plusieurs catalyseurs : la crise sanitaire, puis la crise énergétique et le retour de l'inflation. Les Français ont pris conscience qu'ils devaient être actifs sur leur épargne et se sont décidés à s'en occuper. En effet, jusqu'ici, l'inflation était sournoise, avec une hausse des prix des actifs principalement. Depuis, elle est réapparue subitement dans les biens de consommation. Le coup de *boost* a été flagrant pour notre marché, alors que les Français ont toujours été des épargnants. ♦♦♦

« Chez Orion, la promesse que nous faisons à nos partenaires CGP est, via les services que nous mettons à leur disposition, de pouvoir répondre à toutes les situations patrimoniales, aussi spécifiques soient-elles… Autrement dit, être solides et pertinents en toutes circonstances ! »

Benjamin Magny

Emmanuel Angelier : Les CGP se positionnent naturellement sur une frange de clientèle abandonnée par nos principaux concurrents, les banques. En effet, dans ces établissements, les conseillers ne gèrent pas une clientèle sur le long terme, mais leur plan de carrière. De plus, les banques souffrent d'inertie en raison de leur taille, l'innovation y est faible et les lenteurs sont structurelles.
À l'inverse, les CGP s'attachent, avant tout, à satisfaire leurs clients, avec une grande proximité, pour développer leur cabinet. C'est pourquoi leur part de marché continue de croître autour de 12 % actuellement. Le marché des CGP connaît également une accélération grâce aux acteurs de taille nationale, dont nous faisons partie, qui ont mis à disposition du marché des outils permettant de réduire les tâches chronophages pour que le CGP se dégage le maximum de temps pour conseiller ses clients et en conquérir de nouveaux.

Et la profession continue de croître en nombre de cabinets…
B. M. : La profession attire de plus en plus, et cela se matérialise par de nombreuses créations de cabinets de professionnels qui souhaitent placer le client au cœur de leur activité. Pour accompagner ce mouvement, nous avons lancé il y a un peu plus d'un an, Entrepreneurs by O, une équipe de trois personnes (Hélène Lamon, Thierry Prabonneau et Corentin Gallen) qui épaulent les CGP durant les deux premières années d'existence du cabinet et qui vise à casser le sentiment de solitude que peuvent ressentir les professionnels qui se lancent. Le succès a été plus fort qu'escompté, puisque ce sont soixante à quatre-vingts nouveaux cabinets qui ont rejoint la plate-forme en un an, soit trois fois plus qu'auparavant.
E. A. : Dans le même sens, nous avons créé Orion Executive School en début d'année, avec à sa tête Matthieu Becker, maître de conférences associé à l'IAE Paris-Est, où il est responsable de deux masters (Gestion de patrimoine et Banque expert conseil). Il s'agit ici de permettre aux professionnels en reconversion de pouvoir obtenir une formation diplômante alliant les aspects techniques fondamentaux pour bien conseiller leurs futurs clients, mais aussi les aspects commerciaux pour développer leur activité.

Quel est le segment de clientèle cible des CGP ?
E. A. : Les CGP ont la capacité de s'adresser à tous les types de clients, mais selon nous, la clientèle patrimoniale est celle qui dispose de 500 000 à 3 millions d'euros d'actifs financiers. Ce segment n'a, en effet, pas ou peu d'intérêt pour les banques privées d'un côté, tandis que les banques *retail* ne leur offrent pas une réponse adaptée. Les besoins sont énormes et ne sont pas tous couverts.
Les clientèles disposant d'un patrimoine plus limité s'orientent davantage vers les plateformes d'investissement. La concurrence y est féroce, notamment avec l'émergence de l'intelligence artificielle et le succès des ETF. Ici, la lutte repose avant tout sur le rapport prix/prestation, plus que sur la qualité du conseil. Sur le segment de la gestion de fortune, la concurrence est aussi forte entre les établissements de gestion privée/gestion de fortune, les cabinets de family office, mais aussi les CGP qui, grâce à leur montée en compétences, se mêlent de plus en plus souvent à la bataille.
B. M. : Chez Orion, la promesse que nous faisons à nos partenaires CGP est, via les services que nous mettons à leur disposition, de pouvoir répondre à toutes les situations patrimoniales, aussi spécifiques soient-elles… Autrement dit, être solides et pertinents en toutes circonstances ! Nous aidons, par exemple, à l'accompagnement de sportifs internationaux, de grands patrons ou encore des trésoreries institutionnelles de plus de 200 millions d'euros. La nomination d'Alexandre Boutin en tant que directeur général adjoint est d'ailleurs le signe de notre montée en gamme et de l'accent fort que nous mettons sur l'ingénierie patrimoniale.

Ne craignez-vous pas que la clientèle, notamment la nouvelle génération, s'adresse davantage aux acteurs en ligne ?
E. A. : Non, car à partir d'un certain montant – estimé à 50 000 euros par une étude de BNP Paribas Cardif – ou à l'occasion d'une césure de vie, le recours à un professionnel du conseil est recherché par le client. Lorsque des enjeux personnels sont présents – financement des études des enfants, préparation de la retraite, investissement locatif, transmission d'une société ou d'un patrimoine… –, la relation humaine est requise. Et c'est à ce moment que la qualité de conseil du CGP intervient, alors que les banques ont abandonné le lien qu'elles avaient avec les clients.

« Les CGP s'attachent, avant tout, à satisfaire leurs clients, avec une grande proximité, pour développer leur cabinet. C'est pourquoi leur part de marché continue de croître autour de 12 % actuellement. »

Emmanuel Angelier

« L'intégration de business units est un art difficile, qui suppose un alignement total des valeurs et la gestion des ego pour que chacun puisse prendre sa place. Pour cela, nous sommes très méticuleux lors de nos rachats afin de tirer le maximum de synergies pour le groupe. »

Emmanuel Angelier

La consolidation du marché des CGP se poursuit. Comment se positionne Orion dans cette dynamique ?
B. M. : Notre philosophie est différente de celle de la plupart des consolidateurs du marché. Nous avons une croissance organique forte qui nous exonère du besoin de croissance externe rapide. Cela rend la situation confortable, chez Orion, nos opérations de croissance externe sont à la fois chirurgicales et stratégiques, cette stratégie étant totalement en accord avec notre actionnaire de référence, Ardian. Trois cas de figure nous conduisant à réaliser une acquisition peuvent se présenter : l'intégration d'une expertise que nous n'avons pas développée en interne ou chez un de nos cabinets, l'acquisition d'un cabinet qui a grandi avec nous et dont le dirigeant souhaite, soit partir à la retraite, soit s'adosser à nous pour briser son plafond de verre, tout en développant ou non des prérogatives au sein du groupe, ou l'opportunité de s'installer dans une région où nous ne sommes pas ou peu présents.
E. A. : Notre plate-forme enregistre une croissance à deux chiffres, ce qui ne nous contraint pas à réaliser des opérations de *build-up*. Et cela nous convient d'autant plus que l'intégration de *business units* est un art difficile, qui suppose un alignement total des valeurs et la gestion des *ego* pour que chacun puisse prendre sa place. Pour cela, nous sommes très méticuleux lors de nos rachats afin de tirer le maximum de synergies pour le groupe.

Quel type de compétences recherchez-vous ?
E. A. : Nous couvrons déjà bien les différentes typologies de clients – cadres, dirigeants d'entreprise, entreprises, fondations, sportifs de haut niveau… –, mais aussi les différents niveaux de clientèle, jusqu'au family office. Par ailleurs, nous disposons de compétences sur l'ensemble des problématiques patrimoniales. Nous pourrions encore nous renforcer dans certains domaines spécifiques, comme le marché agricole et l'agroalimentaire.
Encore une fois, nos acquisitions reposent avant tout sur des rencontres avec des entrepreneurs de talent qui partagent nos valeurs et souhaitent continuer à exercer leur métier tout en participant au développement du groupe. Aujourd'hui, les valorisations sont très élevées et nous ne souhaitons pas entrer dans cette course aux encours.

Comment intégrez-vous les structures dont vous faites l'acquisition ?
B. M. : L'intégration d'un CGP peut se faire de différentes façons sur le plan capitalistique et, si cela intéresse le CGP, il peut prendre des prérogatives plus globales, au sein du groupe. Cela lui permet de faire évoluer son quotidien en s'investissant dans de nouveaux chantiers innovants ou encore en occupant des fonctions managériales.
Par exemple, certains CGP qui nous ont rejoints mettent au service du groupe leurs compétences distinctives, comme Jérôme Sanz, le directeur général d'Orion Sport, Vincent Roger, sur l'activité du non-coté, ou encore Patrick Brionne, le responsable d'Orion Protect.

Comment expliquez-vous votre forte croissance ?
E. A. : Car nous épaulons le CGP sur l'ensemble de son activité : réglementaire, *back* et *middle-office*, communication…, mais aussi sur l'exercice de son métier via notre ingénierie patrimoniale et financière. Avec nous, nos partenaires se concentrent sur leur clientèle et leur cabinet. L'objectif est qu'ils développent leurs portefeuilles de clients en nombre, tout en montant en gamme.
B. M. : Notre outil Canopia constitue le compagnon digital au quotidien du CGP, qu'il soit partenaire de la plate-forme ou intégré au groupe. Il facilite le quotidien du CGP, notamment en digitalisant totalement ses process de souscription multi-assureurs et en aidant le conseiller à s'assurer de la conformité du cabinet. Développer un tel outil propriétaire nécessite des moyens financiers, des ressources humaines avec une équipe de dix-huit personnes basée à Nantes, et un temps de développement sur le long terme et en continu, comme actuellement avec l'intégration progressive de l'IA par exemple.
Comment se répartit votre activité ?
E. A. : Nous avons un bon équilibre entre nos différentes sources de chiffre d'affaires. Cette année, nous allons collecter autour d'un milliard d'euros brut – soit une croissance de 21 % –, pour 7 milliards d'euros d'encours. Notre collecte provient pour un tiers de notre plate-forme La Financière d'Orion, un tiers des trente-huit cabinets au sein desquels nous avons pris une participation, et le dernier tiers des réseaux de mandataires que nous équipons de notre solution, comme Hubn'Up qui rassemble cinq cents consultants patrimoniaux. ♦♦♦

« Nos acquisitions reposent avant tout sur des rencontres avec des entrepreneurs de talent qui partagent nos valeurs et souhaitent continuer à exercer leur métier tout en participant au développement du groupe. »

Emmanuel Angelier

À l'avenir, notre développement pourrait également reposer sur les experts-comptables, dont l'activité évolue avec la digitalisation. Ces professionnels doivent, en effet, trouver de nouvelles sources de chiffre d'affaires, et beaucoup nous sollicitent pour constituer des sociétés communes ou pour bénéficier de notre infrastructure informatique, nos services de *compliance*, ainsi que notre capacité à sélectionner des produits robustes.

Quelles recettes mettez-vous en place pour ne pas rencontrer les écueils des grands groupes ?

E. A. : Il est vrai qu'avec deux-cent-dix-huit salariés, nous commençons à avoir une taille qui pourrait nous faire perdre notre âme. Cela nécessite d'être vigilant, aussi bien en interne qu'auprès des CGP que nous accompagnons.
Au sein du groupe, nous entretenons une dynamique quasiment familiale, avec peu de niveaux hiérarchiques pour un processus de prise de décision raccourci. L'équipe dirigeante se déplace régulièrement dans les différents bureaux du groupe pour entretenir la cohésion des équipes. Nous veillons également à ce que l'information circule bien auprès de chaque collaborateur. C'est d'ailleurs la tâche de notre directrice de la communication, Céline Tofan que nous avons recrutée en mars dernier, d'assurer notre communication interne et externe. Par ailleurs, l'actionnariat salarié est également essentiel pour entretenir notre dynamique : 70 % de nos collaborateurs sont associés et nous ouvrons cette capacité de façon régulière.
B. M. : Pour les CGP que nous intégrons, nous les laissons opérer sous leur marque et conservons systématiquement leurs équipes. Les opérations que nous réalisons reposent, en effet, sur des structures de grande qualité : nous laissons ainsi les mains libres à leurs dirigeants pour poursuivre leur développement de façon augmentée avec nous.

Vous avez récemment acquis la société de gestion Fideas Capital. Pour quelles raisons ?

E. A. : Comme pour les autres acteurs de notre taille qui se sont dotés d'une société de gestion, il s'agit de disposer d'une boîte à outils pour améliorer le service de gestion

« Pour les CGP que nous intégrons, nous les laissons opérer sous leur marque et conservons systématiquement leurs équipes. Les opérations que nous réalisons reposent sur des structures de grande qualité : nous laissons ainsi les mains libres à leurs dirigeants pour poursuivre leur développement de façon augmentée avec nous. »

Benjamin Magny

« Fideas [...] s'adresse principalement aux investisseurs institutionnels avec 85 % de ses 800 millions d'euros d'encours gérés pour cette clientèle. »

Benjamin Magny

délivré aux clients finaux et de pouvoir innover sur les produits. Cette acquisition à 100 % s'accompagne également de notre prochain passage au statut de PSI, certes contraignant et coûteux. Ce changement de statut nous permettra d'avoir plus de souplesse d'exécution dans la gestion des PEA et comptes-titres, et participera à l'élévation de notre groupe avec le gage de qualité en termes de structure financière et de *reporting*.
L'expertise de Fideas dans le domaine de l'ISR nous intéressait, avec une recherche robuste, qui s'appuie sur le monde universitaire. L'ESG a toujours été un fil conducteur chez Orion. C'est d'ailleurs une vraie conviction de Benjamin qui travaille sur le sujet depuis de nombreuses années. Pour la clientèle, si certains ont connu des désillusions et se sont détournés de la matière, car déçus par les approches opportunistes de certains asset managers, nous considérons que la nouvelle génération n'a pas la même approche. Or nous sommes à la veille du transfert massif des patrimoines vers une génération qui subit le changement climatique et y est sensible. Tous les CGP déclarent que leurs clients jeunes sont engagés pour une finance plus durable. C'est une tendance de fond et de long terme qui reprend de la vigueur, et nous avons l'intention d'accompagner ce mouvement de façon qualitative avec Fideas.
B. M. : Cette intégration au sein du groupe se veut mesurée. D'une part, Fideas reste une société de gestion qui s'adresse principalement aux investisseurs institutionnels avec 85 % de ses 800 millions d'euros d'encours gérés pour cette clientèle. D'autre part, la part des fonds Fideas dans les portefeuilles de nos clients restera limitée, car l'architecture ouverte reste une des valeurs fondamentales des CGP et du groupe Orion.

Pourriez-vous intégrer d'autres sociétés de gestion au sein du groupe ?

E. A. : Contrairement à d'autres acteurs, nous n'avons pas l'intention de verticaliser notre activité. Cela reviendrait à devenir une banque privée. Nous sommes attachés à l'architecture ouverte et disposons des équipes en interne pour procéder à la sélection des partenaires et des solutions. Cette ouverture de l'offre nous permet de proposer à nos CGP de la diversification, de l'innovation et de saisir des opportunités sur certains produits, comme des exclusivités sur le *Private Equity* par exemple. Pour nous, notre activité première reste l'ingénierie patrimoniale et financière mise en œuvre pour répondre à ces problématiques, le produit n'arrivant qu'au bout du processus de conseil.

Propos recueillis par **Benoît Descamps**

Le point macroéconomique

Face à une économie mondiale en apparence résiliente, mais fragilisée, quelle stratégie privilégier ?



Gilles Etcheberrigaray, président, et directeur des investissements, Elkano AM.

Le scénario macroéconomique que nous estimons être actuellement dominant est celui d'une croissance inflationniste : l'économie mondiale ne bascule pas en récession malgré le choc énergétique, mais reste confrontée à des pressions inflationnistes persistantes et à des taux d'intérêt durablement élevés. Trois facteurs structurels sous-tendent cette analyse.

Les trois piliers de la tension inflationniste

La dérive budgétaire. Depuis plus de vingt ans, les États-Unis – comme d'autres grandes économies – accumulent des déficits, y compris en phase de croissance. Cette politique procyclique entretient en permanence la demande, mais combinée à des taux élevés, elle alourdit le service de la dette et alimente une boucle inflationniste difficile à briser sans inflexion budgétaire majeure. C'est la toile de fond de la remontée des taux longs, dans un contexte où l'excès d'épargne de la décennie précédente a disparu.

L'investissement massif dans l'IA. Les grands groupes technologiques accélèrent fortement leurs dépenses dans l'intelligence artificielle. Cela se faisant au détriment de leurs flux de trésorerie disponibles désormais sous pression, ils financent une part croissante de ces investissements par émissions obligataires – évinçant paradoxalement la dette publique, à rebours de la vision traditionnelle.

La géopolitique et le pétrole. Les prix du pétrole restent sensiblement supérieurs à leur niveau de fin 2025, en raison de l'impasse stratégique persistante liée au conflit iranien. Le pétrole est devenu un véritable indicateur de risque, fortement corrélé aux taux longs. Les *spreads* de crédit restent néanmoins très resserrés – signal que les marchés intègrent un risque inflationniste, sans anticiper de récession franche.

Des marchés qui résistent… en surface

Cet environnement ne suffit pas à faire décrocher les marchés actions, qui évoluent toujours à proximité de leurs plus hauts historiques même si leur progression semble cependant plus limitée depuis l'été. Mais, sous la surface, la réalité est plus contrastée : les indices bougent peu, tandis que la volatilité individuelle et la dispersion sectorielle s'accentuent, avec des rotations violentes quasi quotidiennes entre les différents secteurs.

La tension est bien plus vive sur les marchés obligataires. La réaccélération de l'inflation et la persistance des déficits publics ont provoqué une hausse généralisée des rendements souverains, désormais à des niveaux inobservés depuis le début des années 2000 – enterrant définitivement l'anomalie des taux zéro de la décennie précédente.

Sur le marché des changes, les hésitations initiales du nouveau président de la Fed – soucieux de ménager Donald Trump qui l'avait nommé – ont affaibli le dollar et stimulé les métaux précieux. Le ton plus ferme adopté à la rentrée a depuis inversé la tendance.

> *« La crainte n'est pas celle d'une récession imminente, mais d'une économie plus fragile qu'il n'y paraît… »*

Deux risques à ne pas sous-estimer

Derrière cette apparente stabilité, deux écueils méritent attention. Le premier est le risque d'erreur des banques centrales : en remontant leurs taux pour contrer un choc d'offre inflationniste via la demande, elles utilisent un instrument inadapté à la nature du problème. Le second tient à la concentration excessive de la croissance sur les dépenses liées aux *data centers*. La hausse des taux pénalise les secteurs cycliques non technologiques dont les indicateurs se détériorent. Tant que la technologie et les investissements liés à l'IA soutiennent l'activité, l'économie peut résister. Mais si les plans d'investissement dans les infrastructures de calcul devaient ralentir de manière inattendue, l'ensemble de l'économie se retrouverait rapidement sous pression.

Obligations plutôt qu'actions

La crainte n'est pas celle d'une récession imminente, mais d'une économie plus fragile qu'il n'y paraît derrière la bonne tenue des grands indices. Dans ce contexte, les marchés obligataires offrent enfin des rendements réels satisfaisants après des années de sous-performance – avec un couple risque/rendement désormais plus favorable que celui des actions. Ils pourraient donc largement bénéficier d'une stabilisation de l'inflation ou d'un ralentissement économique plus marqué qu'anticipé. Côté actions, les valeurs *value* pourraient tirer parti d'une stabilisation des taux. En revanche, une nouvelle envolée du pétrole pénaliserait les deux classes d'actifs – avec peu de chances que les actions s'en sortent mieux que les obligations.

Gilles Etcheberrigaray, président et directeur des investissements, Elkano Asset Management

Achevé de rédiger le 25 septembre 2026

Bibliothèque

Regards croisés

À l'occasion des vingt ans du diplôme d'ingénierie patrimoniale du chef d'entreprise (IPCE-CCE) de l'Aurep, cet ouvrage anniversaire propose bien plus qu'un simple regard rétrospectif : il offre une plongée au cœur des mutations profondes qui façonnent, aujourd'hui, l'environnement juridique, fiscal et stratégique du chef d'entreprise.

À travers une sélection d'analyses pointues, de contributions d'experts et de témoignages d'anciens diplômés et de personnalités engagées, ce livre met en lumière les grands enjeux qui jalonnent la vie de l'entreprise : de sa création à sa transmission, en passant par ses phases de développement, de fragilité ou de transformation. Structuré autour de thématiques essentielles – modes d'exploitation, fiscalité et ses évolutions, gestion des situations critiques, outils de transmission et accompagnement du cycle de vie du dirigeant –, l'ouvrage explore des sujets clés tels que l'usage des holdings, la rédaction d'un pacte Dutreil, les risques d'abus de droit, le recours au démembrement de propriété, l'anticipation des risques, ou encore les nouvelles formes de transmission patrimoniale.

À la croisée du droit, de la stratégie et de l'humain, cet ouvrage reflète l'ADN de l'IPCE-CCE : former des professionnels capables de penser la complexité, d'anticiper l'incertitude et d'accompagner durablement les chefs d'entreprise dans leurs décisions les plus structurantes.

Un livre de référence pour tous ceux qui conseillent, dirigent ou étudient l'entreprise patrimoniale – et une invitation à penser les vingt prochaines années avec la même exigence et la même ambition. À destination des anciens élèves de l'Aurep, CGP, experts-comptables, notaires, avocats, banquiers et ingénieurs patrimoniaux.

Patrimoine du dirigeant 2026: Analyse, témoignages, perspectives, sous la direction de Jean Aulagnier, Pierre Sabatier et Pascal Pineau, aux éditions Revue fiduciaire, 316 pages, 39 €.

Sans faux-semblants

Dans un contexte de marché tendu et de sélectivité accrue des investisseurs, lever des fonds en France n'a rien d'impossible, à condition d'en comprendre réellement les règles. Cet ouvrage propose une plongée sans faux-semblants dans les mécanismes du capital-risque français, loin des mythes, des discours convenus et des promesses simplistes. S'appuyant sur une triple expérience d'entrepreneur, d'investisseur et d'accompagnateur de start-up, l'auteur décrypte les erreurs les plus fréquentes qui coûtent cher aux fondateurs : perte de temps, dilution mal maîtrisée, négociations déséquilibrées, décisions prises trop tard. Il met en lumière les règles implicites, les rapports de force réels et les attentes souvent mal comprises des fonds. Conçu comme un guide pragmatique et directement opérationnel, l'ouvrage combine méthode, retours de terrain et entretiens exclusifs avec des acteurs reconnus du *venture capital* français.

Le capital-risque en France : 30 conseils pour réussir sa levée de fonds, de Philippe Mattia, aux éditions Gereso, 334 pages, 27 €.

Quand tout vacille

Depuis des millénaires, les systèmes monétaires naissent, prospèrent, puis s'affaiblissent ou disparaissent, au même titre que les institutions politiques qui les ont élaborés. Une constante, cependant : lorsque la confiance se fissure, l'or et l'argent demeurent des repères. Inflation, création monétaire, dettes, crises bancaires, dévaluations et contrôles des capitaux… Parce qu'il importe de saisir ce qui sous-tend les investissements envisagés avant d'opter et de s'engager, Étienne Brois donne à comprendre les mécanismes récurrents à la lumière d'un rapide retour sur l'histoire au long cours de la monnaie et de l'or. Il s'appuie par ailleurs sur des histoires particulières authentiques, retours d'expériences d'épargnants et d'investisseurs illustrant la manière dont quelques décisions simples, prises à temps, font toute la différence. Bousculant les idées reçues, l'auteur accompagne tout un chacun dans le passage à l'action : choisir les bons formats, acheter au bon prix, éviter les pièges, stocker en sécurité, revendre et transmettre facilement, limiter la fiscalité, intégrer les métaux précieux dans une stratégie patrimoniale plus globale.









Protéger son épargne avec l'or et l'argent – Inflation, crises financières, faillites bancaires : guide complet pour sécuriser son patrimoine, d'Etienne Brois, aux éditions Eyrolles, 252 pages, 25 €.

Le point de décision

Au cœur d'une opération, il existe un instant singulier, celui où tout bascule : le moment où l'on s'engage dans l'action sans retour en arrière possible : la Lima Delta (Lima pour la ligne franchie ; Delta pour la décision ; Lima Delta pour le point de décision). Car pendant près de vingt ans, Nicolas S. a dû prendre des décisions dans un contexte où l'erreur se payait immédiatement et parfois au prix fort. Officier des forces spéciales françaises, il a dirigé des opérations à haut risque, souvent dans des environnements dégradés, face à des adversaires imprévisibles. Décider était son métier. Décider vite, bien, et toujours en assumant les conséquences.

À travers l'expérience de ses missions et des situations vécues, il dévoile les mécanismes de la prise de décision sous pression et nous enseigne comment arbitrer quand l'information manque, quand le temps presse, quand le risque est maximal et… que les subordonnés attendent un ordre clair. Grâce à des conseils pratiques et des exemples concrets, cet ouvrage propose une approche opérationnelle et méthodique de la décision, applicable à tous les corps de métier, pour trancher dans l'incertitude et prendre l'initiative comme le feraient les forces spéciales.

Lima Delta - Décider comme les forces spéciales, de Nicolas S., aux éditions Mareuil, 263 pages, 20,99 €.

Sélection réalisée par **Paola Feray**

GRAND FORUM DU PATRIMOINE

9e édition

18.01 2027

InterContinental - Paris Le Grand

Nos régions sont à l'honneur

Atlantique - Centre - Grand Est
Grand Ouest - Île de France - Méditerranée
Nord - Occitanie - Rhône-Alpes

LES 100 QUI FONT LE PATRIMOINE

www.grandforum.fr

FICADE

B SMART & Change · Décideurs Patrimoine · Investissement Conseils · Gestion de Fortune · Profession CGP · Patrimoine 24



Ceci est une communication publicitaire réservée aux investisseurs professionnels et n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement. Veuillez vous référer au Prospectus, au Document d'information clé (DIC PRIIPS) et au rapport et aux comptes les plus récents des fonds disponibles auprès de la société sur demande ou sur le site www.lazardfreresgestion.fr et ne basez aucune décision d'investissement finale sur cette seule communication. Risque de perte en capital. L'objectif ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance. Fonds : Lazard Credit Opportunities, Lazard Euro Short Duration Income Opportunities SRI, Lazard Global Bond Opportunities and Lazard Global Green Bond Opportunities.