

GESTION de FORTUNE

Le journal de la gestion privée

France : 5,50 € - Bel/Lux. : 5,70 € - Suisse : 11,50 FS - USA : 5,9
Maroc : 70 DH - Emirats Arabes Unis : 35 DH

N° 151 - JUILLET-AOÛT 2005

Gestion de patrimoine

15 erreurs solutions

Assurance vie
pour un bon usage fiscal
Pratique
Attention aux conséquences
d'un divorce



Immobilier
Comment utiliser
le crédit relais

M 04137 - 151 - F: 5,50 € - RD



Gestion de patrimoine

La gestion de patrimoine est un domaine complexe. Parce que faisant appel à différentes disciplines, par les particuliers sont fréquentes. En voici 15 et les solutions préconisées par les professionnels.

**1 – L'OBSESSION FISCALE • 2 – LE REFUS D'ARBITRER • 3 – L'EMPILEMENT DE PRODUITS • 4 – LES STRATÉGIES CONSUMÉRISTES
8 – DES ÉCHÉANCES MAL MAÎTRISÉES • 9 – L'ABSENCE DE STRATÉGIES À LONG TERME • 10 – DES EXIGENCES INCONSIDÉRÉES
13 – L'ASSURANCE VIE COMME RÉPONSE UNIVERSELLE**

1 – L'obsession fiscale

- » **Objectif initial :** réduire son imposition
- ↳ **Risques :** des redressements en cascade

« Passée une certaine surface financière, souligne Bruno de Guillebon, conseiller en gestion de patrimoine indépendant à Paris, les investisseurs particuliers n'ont qu'un but : réduire leur imposition. » Ainsi nombreux sont les ménages à avoir opté pour des montages plus ou moins pointus ayant pour unique avantage d'être défiscalisants. Mais, comme l'explique Bruno de Guillebon, « dans la très grande majorité des cas, ce pseudo-avantage est déjà amplement compris dans le prix de vente du montage. » Pire encore, les risques sont considérables. Fiscaux tout d'abord, dans la mesure où bien des montages manquent parfois sévèrement de rigueur sans parler de la disparition pure et simple de certaines structures de commercialisation. Financiers ensuite. Il convient en effet, dans la plupart des cas, de s'interroger sur la véritable valeur économique d'un bien acquis, une fois l'avantage fiscal déduit.

« Paradoxalement, remarque Bruno de Guillebon, de nombreux particuliers hésitent à profiter de véritables opportunités fiscales. Je pense notamment aux mesures provisoires concernant les donations aux petits-enfants. Bien menées, elles offrent un véritable avantage aux particuliers qui n'ont pas encore pris soin de distribuer à temps une partie de leur patrimoine et souhaitent, légalement, diminuer la charge fiscale de leurs héritiers. »

2 – Le refus d'arbitrer

- » **Objectif initial :** générer de la performance
- ↳ **Risques :** la crainte de l'imposition fige le portefeuille

Pour toute une génération, celle âgée de plus de cinquante ans, la Bourse se résume souvent à la détention en direct d'actions. À l'exception d'une catégorie de produits collectifs : les fonds monétaires. « Il est vrai que beaucoup de particuliers ne comprennent pas bien le fonctionnement et l'intérêt de la gestion collective (au travers d'Opcvm), commente Agnès Guittard, en charge du développement de la gestion privée au sein de La Française des Placements. En règle générale, ils préfèrent très largement les titres vifs détenus en direct et privilégient avant tout les grandes capitalisations tandis que le solde de leurs portefeuilles se compose de supports monétaires détenus de longue date. » Le problème ?

Ici encore, l'obsession fiscale. « Le refus de se voir imposer sur des plus-values parfois importantes conduit ces investisseurs à ne pas opérer d'arbitrages. Ainsi, dans bien des cas, cette crainte fiscale se fait très largement au détriment de l'intérêt financier. » Quelle solution adopter ? « Il convient de faire comprendre aux clients la nécessité d'alléger certaines lignes. Car, paradoxalement, nous constatons de manière fréquente qu'ils perdent bien plus en refusant de vendre leurs titres afin d'échapper à l'imposition sur les plus-values qu'en subissant cette dernière dans le cadre d'arbitrages judicieux. » À cet égard, Agnès Guittard conseille de consacrer davantage de capitaux aux supports collectifs non

indiciels qui offrent une diversification du risque bien plus importante. »

3 – L'empilement de produits

- » **Objectif initial :** profiter d'opportunités financières
- ↳ **Risques :** perte totale de cohérence financière

Sous prétexte de "prendre date", les clients ont tendance à empiler les produits financiers de toutes sortes. « Tout récemment encore, témoigne Claude Aumenier du cabinet parisien Cofige Patrimoine, nous avons reçu un couple qui possédait six contrats d'assurance vie souscrits auprès de la même compagnie. À cela, il convient d'ajouter un Perp, une pléthore de produits réglementés et toutes les valeurs privatisées acquises sans le moindre souci de cohérence. » Cette boulimie de produits finan-

AGNÈS GUITTARD, en charge du développement de la gestion privée au sein de La Française des Placements.



15 erreurs ¹⁵ solutions

elle nécessite une approche rigoureuse. Or, trop souvent encore, les erreurs commises

- 5 – DES COUPLES MAL PRÉPARÉS • 6 – LE REFUS DE DÉLÉGATION • 7 – L'ABSENCE DE PROVISIONNEMENT •
- 11 – DES PRODUITS SOUSCRITS SANS RAISON • 12 – L'IGNORANCE DE LA DIMENSION HUMAINE •
- 14 – LE MANQUE DE LIQUIDITÉS • 15 – LE MANQUE DE BON SENS FINANCIER

ciers constitue certes un reflet de la « vie » financière du client. Mais elle pose un certain nombre de problèmes dans la mesure où elle ne répond à aucun objectif patrimonial précis. « Dans un premier temps, poursuit Claude Aumenier, il convient de leur expliquer que notre but consiste avant tout à dresser un diagnostic et à formaliser leurs objectifs : accroître la liquidité de leur patrimoine par exemple, rééquilibrer la part financière au détriment de l'immobilier, etc. Ensuite, étape par étape, nous nous attachons à déboucler certaines positions concernant les produits de façon à bâtir une véritable stratégie, tant sur les plans financiers que juridiques et fiscaux. »

4 – Les stratégies consuméristes

- ▶ **Objectif initial :** investir à moindre coût
- ↳ **Risque :** se passer de toute forme de conseil

Comparez, comparez, il en restera toujours quelque chose ! Par le biais de l'internet, il est actuellement possible de souscrire une multitude de produits : assurance vie, parts de Scpi, parts de fonds communs de placements... le tout à prix et conseil réduits. « Il nous est parfois difficile de faire admettre à nos clients, explique ce chargé de clientèle bancaire, qu'ils ont de toute évidence commis une grosse erreur en choisissant un produit sur le seul paramètre tarifaire. » En règle générale, ces produits souscrits sont ainsi dénués de tout objectif à long terme. Par ailleurs, le client a de fortes chances de leur affecter des

fonctions qui n'ont absolument rien à voir avec l'objectif recherché. De plus, ce même client risque d'acquiescer divers produits affichant des étiquettes différentes mais étant dans la réalité bien similaires. Alors, faut-il pour autant renoncer aux offres promotionnelles ? « Autant est-il possible de négocier les frais d'entrée, poursuit ce banquier, autant nous ne faisons absolument aucun rabais sur les frais de gestion. » Pire encore, certains produits aujourd'hui banalisés – on pense naturellement aux contrats d'assurance vie – nécessitent un véritable conseil. Ce sans quoi, une telle souscription, mal effectuée, a de fortes chances de se traduire ultérieurement par des problèmes de type juridiques et fiscaux (prime manifestement exagérée, non-respect de l'égalité des descendants...). Cette recherche du produit à moindre coût conduit donc en général à l'erreur numéro 3 : l'empilement de produits.

5 – Des couples mal préparés

- ▶ **Objectif initial :** le partage des tâches
- ↳ **Risque :** un conjoint survivant déboussolé

« C'est une erreur, a posteriori, que je rencontre fréquemment, remarque Patrick Calmet, conseiller en gestion de patrimoine indépendant, membre de Finindep. Dans les couples, seul l'un des conjoints, généralement le mari, assume toute la gestion du patrimoine sans jamais avoir eu recours à une tierce personne. Du coup, lorsque celui-ci vient à décéder, le conjoint survivant se trouve confronté

à un véritable flou artistique. Dans le meilleur des cas, le conjoint a pris soin de laisser tout un ensemble de consignes et recommandations. Mais, globalement, ils sont rares à prendre de telles dispositions. » Il convient dès lors, pour le conseiller patrimonial, de dresser un inventaire des actifs possédés et prendre connaissance des principaux montages effectués. « Mais, notre tâche comporte également une dimension pédagogique puisqu'il nous faut sensibiliser le client aux opérations que nous préconisons. » La solution pour éviter pareil écueil ? « Je pense qu'il est capital au sein d'un couple que l'information soit partagée. De même, lorsque la gestion du patrimoine devient trop conséquente, il ne faut pas hésiter à recourir aux services de spécialistes. »

6 – Le refus de la délégation

- ▶ **Objectif initial :** affirmer ses connaissances
- ↳ **Risque :** une contre-performance

Par prétention, bien souvent, certains investisseurs particuliers estiment en savoir tout autant que les professionnels de la finance. Quoi de plus facile, en effet, que de vouer sa confiance à des titres comme Alcatel, Michelin ou L'Oréal, ces poids lourds de la cote ? Quant aux notions de diversification, elles demeurent encore bien obscures dans l'esprit des personnes physiques. « Pour certains d'entre eux, renchérit Agnès Guittard, il est inconcevable de pouvoir céder certains titres tant leur attachement à la valeur est fort. » La solution ? Que le conseiller patrimonial accepte ...

... que le client conserve une partie, minime, de ses actifs financiers dans le cadre d'un compte-titres par exemple. Il en assume alors pleinement la gestion. « Quand ce type de client réalise de bonnes performances sur une année, confie ce gérant privé, il n'hésite pas à vous le faire savoir, parfois de façon assez outrancière. C'est une manière de remettre en cause les compétences des financiers que nous sommes. En revanche, je remarque que lorsque la situation inverse se produit, ils sont nombreux à venir nous trouver pour solliciter un avis sur leurs portefeuilles. Fréquemment, ils comprennent que sur une longue période, il est particulièrement difficile d'obtenir des rendements positifs, sauf à y consacrer beaucoup de temps. » De manière à ne pas froisser les susceptibilités, le conseiller patrimonial se doit donc d'accepter de ne pas prendre en charge toute la gestion des actifs financiers d'un client.

7 – L'absence de provisionnement

- ▶ **Objectif initial :** augmenter le retour sur investissement
- ↳ **Risque :** faire face à des dépenses imprévues

Par mesquinerie souvent, nombreux sont les investisseurs particuliers à minorer le provisionnement nécessaire dans le cas d'investissements immobiliers. « Je n'hésite pas à dire à mes clients que pour les biens immobiliers détenus en direct, il convient de prévoir une trésorerie, de l'ordre de 10 %, pour faire face à d'éventuels travaux » indique Patrick Calmet. Et cela même en présence d'assurances. Car un seul changement de réglementation par exemple peut entraîner une remise aux normes des biens possédés, ce qui se traduit naturellement par des dépenses parfois importantes. » Des dépenses qui, non provisionnées, obligent à des arbitrages (obtenir des liquidités pour y faire face) et amenuisent la rentabilité du bien immobilier concerné.

8 – Des échéances mal maîtrisées

- ▶ **Objectif initial :** une mise en place de stratégies optimales
- ↳ **Risque :** devoir repenser les stratégies fréquemment

« Compte tenu des spécificités de nos clients, explique Claude Deplanche,

dont la structure, Europ Sports Conseils est dédiée aux footballeurs professionnels, il nous faut impérativement opter pour des stratégies mariant le long et le court terme. » Et d'argumenter : « Actuellement, un footballeur professionnel dispose en moyenne d'une carrière de 10,5 ans en partant du principe qu'il doit renoncer au haut niveau à partir de 32 ans. De plus, les joueurs ne possèdent que des contrats à durée déterminée, allant de un à trois ans. Il nous faut également tenir compte du fait qu'ils sont susceptibles à tout moment de poursuivre leur carrière à l'étranger. Cela signifie qu'il ne sert pas à grand-chose de s'engager sur des montages défiscalisants dont l'avantage sera répercuté sur plusieurs années comme le Robien par exemple.

Par ailleurs, si nous pouvons déterminer leurs revenus durant leur carrière, il faut partir du principe qu'ils seront sévèrement amputés dès lors qu'ils quitteront le football professionnel. » Face à de telles spécificités, Claude Deplanche ne préconise que des stratégies bénéficiant d'une grande souplesse. Avec comme socle, l'assurance vie. « Nous optons pour des contrats de capitalisation avec un système de versements mensuels programmés et la mise en place de retraits partiels afin de garantir aux joueurs des revenus complémentaires. »

9 – L'absence de stratégies à long terme

- ▶ **Objectif initial :** gérer le patrimoine de façon globale
- ↳ **Risque :** le morcellement des décisions

La gestion d'un patrimoine ne vaut naturellement que si elle est abordée à longue échéance. Or, constate François Mollat du Jourdin, fondateur de la Financière MJ, « rares sont les personnes physiques à disposer de stratégies à long terme. » Comment se l'expliquer alors même que les Français sont de plus en plus nombreux à se déclarer préoccupés par leur avenir financier, et notamment leur retraite ? « En règle générale, argumente François Mollat du Jourdin, il est rare que les investisseurs particuliers puissent nourrir un véritable dialogue s'inscrivant dans la durée avec un spécialiste du patrimoine. En outre, et cela quel que soit le niveau de fortune, bien des clients ne possèdent pas la moindre connaissance dans le domaine patrimonial. Ils ont donc ten-

dance à se braquer sur les avantages fiscaux, par définition court-termistes, et à opter pour le produit du moment sans se soucier de nourrir une vision globale de leur choix. » Pour y remédier, ce conseiller en gestion de fortune préconise deux approches : « faire parler le client le plus possible et formaliser la relation par le biais de documents écrits. Je suis assez fréquemment surpris par l'absence de mémoire de nos clients. En dépit de sévères pertes sur les marchés financiers au cours des dernières années, une majorité d'entre eux sont prêts à commettre les mêmes erreurs dès que s'annoncent les premiers signes de reprise. En cela, la nouvelle réglementation va nous obliger à normer nos relations avec les clients, ce qui leur sera forcément bénéfique. »

10 – Des exigences inconsidérées

- ▶ **Objectif initial :** fixer des attentes élevées en termes de performance
- ↳ **Risque :** l'incapacité d'y parvenir

Selon les professionnels du conseil patrimonial, la scène fait partie des grands classiques : à l'examen des performances réalisées par les supports souscrits, le client ne manque pas de pointer du doigt la ligne au rendement le plus faible, parfois même négatif. Et, inversement, ne comprend pas pourquoi le conseiller ne lui a pas fait investir plus de capitaux sur le fonds ayant le mieux fonctionné. « C'est un travers, reconnaît Christophe Thiboult, du cabinet parisien Lazzuli conseils, que l'on retrouve dans toutes les catégories sociales et quelle que soit la surface financière du client. Il convient dès lors de leur rappeler que le portefeuille est construit de façon à limiter les risques tout en affichant des objectifs de rendement raisonnables. Et nous ne manquons pas de leur rappeler une évidence : le 1^{er} janvier de chaque année, personne n'est à même de prévoir quelle sera la performance réalisée au 31 décembre par tel ou tel fonds d'investissement. » A priori, on serait tenté de penser que de telles exigences auraient dû s'atténuer avec la baisse des marchés d'actions de ce début de siècle. « À l'époque, rappelle Christophe Thiboult, il était fréquent qu'un client vienne nous trouver pour nous parler de l'une de ses connaissances qui avait gagné plus de 70 % en quelques mois. En clair, il nous demandait de

réaliser le même type de prouesse en nous fixant un rendement annualisé de 20 % par an. Nous avons naturellement toujours refusé ce type de démarche et si la baisse des marchés a laissé quelques séquelles, on constate aussi que bien des clients ont une mémoire courte, ou à tout le moins sélective. »

11 – Des produits souscrits sans raison

► **Objectif initial :** diversifier ses risques en panachant ses investissements

↳ **Risque :** une inefficience partielle

« À ce jour, affirme Patrick Ganensia, fondateur du cabinet Initiatives Financières, je n'ai jamais rencontré un client qui ne soit pas titulaire d'un Plan d'épargne logement (PEL). Et quand il s'agit d'une personne de plus de 80 ans par exemple, qu'on essaie de connaître les raisons d'une telle détention, on constate généralement qu'il n'y a naturellement aucun projet d'investissement immobilier. » C'est donc une panoplie de produits très divers que possèdent les particuliers. Pour autant, la majorité d'entre eux sont souscrits sans raison. « L'archétype de ce genre de démarche ? s'interroge Patrick Ganensia. De toute évidence les fonds à formule, ces fameux produits garantis. Les particuliers souscrivent massivement à ce type d'offre particulièrement bien packagée. En revanche, aucun ne peut justifier un tel choix. » Ici encore, il n'est ni question de catégories sociales ou de niveau de fortune. Ce-

pendant, peut-on concrètement faire le tri dans cet amalgame de produits ? « Il faut partir du principe que lorsqu'un particulier vient trouver un conseiller en gestion de patrimoine, estime Patrick Ganensia, c'est qu'il rencontre des difficultés pour gérer son patrimoine. Nous sommes donc consultés en tant que spécialistes, et en faisant preuve de pédagogie, il est tout à fait possible de réaliser les arbitrages nécessaires pour rendre plus cohérentes les stratégies du client. »

12 – L'ignorance de la dimension humaine

► **Objectif initial :** résoudre des problèmes juridiques et fiscaux

↳ **Risque :** des situations délicates et figées

Changement de mode de vie oblige, les couples non-mariés ou remariés sont de plus en plus fréquemment confrontés à des problèmes de transmission. « Au sein de notre cabinet, souligne Thierry Moreau de 3A Patrimoine, à La Roche-sur-Yon, nous sommes frappés de constater que ces couples n'ont que peu d'idées sur ce qu'il adviendra au décès de l'un d'eux. Nombreux sont ceux qui considèrent que la loi du 3 décembre 2001, visant à mieux protéger le conjoint survivant, est amplement suffisante. Or, on remarque également que le poids de l'immobilier dans les patrimoines ne cesse de croître, du fait de la hausse des prix et d'un phénomène d'engouement. Les particuliers ont ainsi tendance à se focaliser sur les droits de succession inhérents à ce pa-



THIERRY MOREAU,
3A Patrimoine.

trimoine sans tenir compte d'une conséquence bien plus lourde : l'indivision. Aujourd'hui, certains clients sont confrontés à des problématiques d'indivision particulièrement longues. Expliquer à un couple que sans dispositions spécifiques, le conjoint survivant pourrait se trouver dans une indivision de trente ans avec des enfants issus d'un mariage précédent refusant de participer aux frais d'entretien des biens permet une prise de conscience. Tout se déroule comme si la gestion de patrimoine, un domaine que les particuliers savent technique, ne devait être abordée que sous l'angle technique. Or, de notre point de vue, il est tout aussi important de traiter les aspects humains. » Certes, la loi sur l'indivision devrait être amenée à changer prochainement. Mais en l'absence de textes officiels, il convient de mettre en place des montages susceptibles de l'éviter.

13 – L'assurance vie comme réponse universelle

► **Objectif initial :** souscrire un contrat pour l'ensemble de ses avantages

↳ **Risque :** un patrimoine déséquilibré

Même si elle constitue une bonne partie du fonds de commerce des spécialistes du conseil patrimonial, certains d'entre eux estiment que l'assurance vie occupe aujourd'hui une part trop importante des actifs. « Dans certains cas, témoigne un chargé de clientèle, les montants investis sur des contrats multisupports représentent plus de la moitié du patrimoine du souscripteur. Ce déséquilibre est d'autant plus criant lorsque les bénéficiaires ne sont pas les héritiers. » Certes, l'offre en matière d'assurance vie a considérablement changé à partir de la fin des années 1990. Outil fiscal et juridique, l'assurance vie dispose par ailleurs d'un moteur financier susceptible de répondre à toutes les attentes du souscripteur. « Pour éviter les risques fiscaux, explique Thierry ...

Les solutions clef-en-main : à fuir

IL N'Y A PAS de problème sans solution. Même en matière de gestion patrimoniale. Et pourtant, certaines entités n'hésitent pas à mettre en avant des montages prêts à l'emploi. Il en est ainsi, en règle générale, des dispositifs visant à minorer le poids de la fiscalité. Rappelez-vous de l'engouement des Français pour les Sociétés civiles immobilières à la fin des années 1990. En dépit de toute la souplesse que peuvent offrir leurs structures juridiques, les particuliers avaient principalement retenu le fait qu'elles permettaient, à tort ou à raison, de limiter la pression fiscale. D'autant que les statuts utilisés par les particuliers non-conseillés pour la création de ces SCI étaient standards, c'est-à-dire bien incapables de pouvoir s'appliquer à

toutes les configurations patrimoniales.

Ce type d'engouement se constate également avec les Sociétés d'exercice libéral. Pour de nombreux professionnels libéraux, et notamment ceux relevant du secteur de la santé, la Sel est uniquement abordée sous un angle fiscal. Or, constatent les notaires et les experts-comptables, le passage d'une activité exercée en libéral à celui d'une société de plein droit ne doit pas être pensé à la légère. La Sel présente certes des avantages, mais à condition qu'elle soit abordée dans le cadre d'une approche globale du patrimoine du praticien. Ce qui, naturellement, est loin d'être le cas le plus courant. Autant dire qu'il convient de privilégier uniquement le sur-mesure. ■ E.B.