

info club

LETTRE DE LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

N° 29

Octobre - Novembre - Décembre 2003

1,50 €

A
G
E
N
D
A

Cycle « Etre Actionnaire à l'heure d'Euronext »

en partenariat avec Euronext

Strasbourg, 12 novembre,

Accor – Renault

Dijon, 19 novembre,

Air Liquide – AGF

Toulon, 27 novembre,

Air Liquide – Lagardère

Cycle « Votre patrimoine à l'heure européenne »

en partenariat avec Euronext et Lyon

Place Financière et Tertiaire

Lyon, 20 octobre, « Des clés pour organiser votre patrimoine ».

Salon Actionaria

Paris, 21 et 22 novembre,

la FFCI se tiendra à votre disposition au stand n°D 12.

Conférence - Salle 252 B -

Investissement Socialement

Responsable (ISR), quelles perspectives pour l'actionnaire individuel ?

L'agenda en direct sur

www.clubinvestissement.com

Editorial Optimisme prudent

A votre rencontre, lors des conférences que nous organisons depuis la rentrée, les questions nombreuses posées sur les valeurs, la progression des demandes de création de clubs, les performances relatives sur telle ou telle ligne de vos portefeuilles nous semblent autant d'indicateurs avancés d'un retour à l'optimisme et à l'envie d'investir.

Forte remontée des cours, assainissement des bilans des sociétés et réduction des coûts (des charges financières et de restructuration notamment), l'année 2003 marque, il est vrai, un tournant après trois années de crise profonde. Les analystes ne s'y trompent pas et revoient à la hausse la plupart de leurs prévisions de profit pour l'année.

Ce redressement n'est pourtant pas d'actualité sur le plan de la conjoncture économique ; notamment en France, où la progression attendue du Produit Intérieur Brut pour l'année ne dépasse pas 0.5% : un taux bien faible pour pérenniser la croissance des profits des entreprises en assurant notamment une hausse des chiffres d'affaires.

Ce décalage fort entre rebond des marchés et contexte économique nous conduisent, pour ce dernier trimestre de l'année, à privilégier l'attitude « prudemment optimiste » si chère à Mr Greenspan et la sélectivité dans les choix de valeurs !

Anne-Emmanuelle Dognon-Remy
Président



Nouvelle Enquête Nationale sur les Clubs d'Investissement

Près de quatre années sont passées - et non des moindres- depuis notre dernière enquête nationale sur les clubs d'investissement. En 2000, outre la maturité de gestion de vos clubs, la synthèse de notre étude soulignait la percée de l'utilisation d'internet notamment en matière d'information. Forte de ces résultats et pour mieux répondre à vos besoins, la FFCI mettait rapidement en place un ensemble de services sur son site au titre desquels la « Bourse des équipiers » et les « chats forums personnalisés » qui rencontrent toujours un vif succès. Pour nous permettre d'actualiser cette « photographie » des clubs, de connaître les évolutions de vos comportements et d'adapter ainsi en conséquence nos services à vos nouveaux besoins, nous comptons sur vos réponses pour cette 7^{ème} Enquête Nationale sur les Clubs d'Investissement conduite en partenariat avec la COB et Euronext.

Conjoncture : Le risque de « déflation »

pages 2-3

Marchés : Le CAC 40 rejoint les grands indices européens

page 4

Gestion : Valeurs TMT, « Reprise solide ou feu de paille ? »

page 5

Gestion : Du bon usage des « produits garantis »

page 6

Fiscalité : Opérations de Bourse « habituelles »

page 7

A la loupe : Air Liquide

page 8

En savoir plus

page 8

Sommaire >

LE RISQUE DE « DÉFLATION » : LES CAUSES ET

Hugues DOUMENC,
Directeur de la Recherche, Fideuram Wargny



Il n'est plus guère d'actualité d'agiter le « chiffon rouge » du danger déflationniste, du moins en ce qui concerne les Etats-Unis, après la succession de statistiques positives des deux derniers mois en provenance de ce pays qui apparaît plus que jamais comme la locomotive de l'économie mondiale (révision à la hausse de la croissance du PIB au deuxième trimestre avec une forte augmentation des investissements non résidentiels et une contraction des

stocks durant cette période, croissance de la consommation des ménages en juillet...); d'autant que parallèlement le Japon a créé la surprise en annonçant une progression de son PIB de 2,3% en rythme trimestriel annualisé, qui ne repose pas seulement sur la hausse des exportations, mais provient également de la reprise des investissements et de la demande intérieure, montrant que ce pays, qui représente toujours la deuxième économie mondiale, semble enfin sortir du « cycle déflationniste » dans lequel il était enfermé.

Mais il peut être justement intéressant de revenir sur cette question, au moment où la récession s'installe dans les grands pays européens (Allemagne, Bénélux, Italie et bientôt la France), pour essayer de comprendre comment les autorités américaines s'y sont prises pour éviter que ce risque de la déflation ne se concrétise, ou plutôt pourquoi elles l'ont mis en avant comme principal sujet de préoccupation pour justifier leur action, alors même que ce risque, selon de nombreux observateurs, avait peu de chance de se concrétiser comme le confirme la situation actuelle.

La BRI notamment dans son dernier rapport annuel n'excluait pas qu'un scénario de déflation généralisée puisse se réaliser dans l'environnement actuel de faible hausse des prix et de pause de la croissance dans le monde, mais elle semblait plus préoccupée par les difficultés du Japon et de la zone euro à créer les conditions d'une expansion durable (en renforçant la demande intérieure et en mettant en œuvre les réformes structurelles nécessaires suite au vieillissement de la population...) que par la capacité de l'économie américaine à rebondir.

Avant de pouvoir mesurer l'efficacité des remèdes utilisés, il faut commencer par définir ce qu'est la déflation :

- Serait-elle le contraire de l'inflation, c'est-à-dire une situation de baisse des prix, auquel cas le terme de « désinflation » semblerait plus approprié ?
- S'agit-il d'un instrument de mesure d'un processus évolutif dont la baisse des prix ne serait qu'un des aspects, mais qui entraînerait mécaniquement les autres facteurs économiques à la baisse : les salaires, la demande, la production ?

- De quels types de prix parle-t-on : des actifs ou des produits vendus ?
- Pour le fabricant ou pour le consommateur ?
- En quoi la déflation peut-elle être « corrosive » (pour reprendre le terme utilisé récemment par Alan Greenspan) et pourquoi faut-il qu'elle soit nécessairement synonyme de récession ?
- On comprend bien qu'une variation des prix n'a de sens qu'en valeur relative : auquel cas ne doit-on pas la comparer au coût de l'argent et donc raisonner en terme de « taux réels » ?

L'économiste Charles Gave décrit l'inflation et la déflation comme des phénomènes essentiellement « monétaires » et directement liés au niveau des taux d'intérêt : « L'inflation se produit lorsque cela vaut la peine d'emprunter (l'emprunteur étant gagnant) et la déflation lorsque cela vaut la peine de prêter (le prêtant étant gagnant). A tout moment, dans une économie donnée, les profits peuvent être transformés en investissements ou en rentes, c'est-à-dire en instruments sans risque, garantis par le gouvernement concerné. Si l'on retient l'hypothèse qu'à long terme le rythme de croissance des profits et celui de l'économie sous-jacente convergent, alors il est évident que, si les taux d'intérêt à long terme se situent au-dessus du taux de croissance de l'économie, les détenteurs de capital vont cesser d'investir et d'emprunter (à cet effet), tandis que la masse monétaire va se contracter et la vitesse diminuer... En réalité, si cela rapporte d'emprunter, la préférence pour la liquidité diminue, la masse monétaire se développe et avec les délais de réponse habituels, les prix montent, ce qui justifie d'emprunter encore etc... Au contraire, si le coût du capital excède le rythme de croissance attendu des profits, la spirale va se dérouler dans l'autre sens : les gens vont cesser d'emprunter, le multiplicateur bancaire va baisser et la préférence pour la liquidité va augmenter ».

On devine que derrière cette description technique du mécanisme économique et monétaire (« inflationniste » ou « déflationniste »), il y a une dimension psychologique qu'on ne peut ignorer et qui est même probablement le moteur principal de cette « spirale » qui peut être vertueuse ou le contraire. Quand la demande des ménages faiblit (du fait de la montée du chômage, de la baisse de leurs revenus ou de la valeur de leurs actifs financiers ou immobiliers, de leur excès d'endettement et de leur plus grand recours à l'épargne...), les entreprises ne sont pas disposées à investir et elles sont même incitées à réduire les coûts pour maintenir leurs résultats, ce qui entraîne une hausse du chômage, laquelle affecte le moral des ménages : c'est le cercle « vicieux » !

Pour mesurer les risques de matérialisation d'une déflation, au sens large, il faut donc prendre en compte :

- non seulement l'aspect technique (évolution des agrégats économiques et monétaires, de la liquidité, politique budgétaire des états, rationnement du crédit, apurement des situations de surendettement et de surcapacités...)
- mais aussi et surtout l'aspect comportemental (appétit de consommation, crainte des épargnants, recours à l'endettement, incitation des entrepreneurs à investir...).

LES REMÈDES SONT AVANT TOUT PSYCHOLOGIQUES

Une baisse des prix n'est pas en soi une « mauvaise chose » si elle résulte notamment de la concurrence et **des efforts de productivité** réalisés par les entreprises grâce aux améliorations organisationnelles ou technologiques (dont certains peuvent avoir une efficacité révolutionnaire comme on en a connu au 19^{ème} siècle et sans doute maintenant avec les télécoms et internet). Mais si elle découle par contre d'une aversion aux risques de la part des acteurs (ménages, entrepreneurs, banques...), qui serait elle-même la résultante de déséquilibres financiers excessifs, les remèdes économiques sont beaucoup plus difficiles à trouver et ils dépendent pour une large part de mesures avant tout psychologiques.

Si l'on revient sur la situation américaine et que l'on se remémore la succession de chocs qu'a connus ce pays en moins de 3 ans, il y avait de quoi s'inquiéter de la perte de confiance qu'elle pouvait entraîner :

- **l'éclatement de la bulle TMT** (et sa traduction en terme de dépression boursière), conséquence d'un **surinvestissement** dont il n'est pas sûr qu'il soit totalement purgé quand on voit l'importance des surcapacités de production dans certains secteurs d'activité aux USA ;
- **les attentats du 11 septembre 2001** et leurs **répercussions géopolitiques** encore incertaines, après les guerres menées par les Etats-Unis en réaction en Afghanistan et en Irak, sans parler de la psychose qui subsiste de la menace terroriste ;
- **les scandales financiers** qui se sont multipliés (Enron, Worldcom, Ahold, Vivendi Universal...) sans liens particuliers entre eux, si ce n'est un **surendettement** de la part des sociétés concernées et les abus générés par une période d'euphorie excessive ;
- et enfin **ce ralentissement économique** qui se généralisait à l'ensemble des économies occidentales, tandis que le SRAS* menaçait de toucher la seule zone de croissance en Asie.

Les autorités américaines n'ont certes pas lésiné sur les moyens à la fois monétaires et budgétaires (baisse substantielle des taux et des impôts, augmentation considérable des dépenses publiques et militaires...) pour soutenir la consommation des ménages, véritable « nerf de la guerre » dans une économie de plus en plus tournée vers les services et aider les entreprises à se restructurer, le gouvernement Bush ayant en ligne de mire les prochaines élections présidentielles. Mais ces moyens n'auraient pas eu l'effet escompté sans la remarquable **flexibilité de l'économie américaine** et dont l'origine se trouve notamment dans :

- la **mobilité du travail**,
- la **culture du risque et l'esprit entrepreneurial des américains**,
- la **réactivité de leurs entreprises**,
- la **solidité de leur système bancaire et financier**,
- leur **opportunisme financier**,
- l'**obsolescence rapide des investissements technologiques**, qui obligent les entreprises à les **renouveler**.

L'attitude et le discours d'Alan Greenspan de ces derniers mois (en faisant part de son optimisme quant à la reprise de l'économie, tout

en indiquant que les taux resteraient bas pour une période « considérable »...) ressentis à juste titre par les marchés comme « schizophrène » s'expliquent par un souci de prudence d'autant plus justifié que, passé un certain point, l'engrenage déflationniste ne peut plus être contrecarré par des actions de la Banque Centrale. Cette dernière est en effet consciente que sa marge de manœuvre financière est devenue extrêmement étroite, étant donnée la faiblesse du niveau des taux actuels (cf. l'exemple du Japon où la baisse des taux et l'injection massive de liquidités se sont avérées totalement inefficaces pour relancer l'économie) et compte tenu de l'aggravation du déficit budgétaire qui dépasse maintenant les 5% du PIB.

Son analyse est en résumé la suivante :

- *la demande des ménages américains est d'autant plus fragile que ces derniers sont **surendettés** et qu'elle a été soutenue « artificiellement » par la bonne tenue du marché immobilier et les renégociations de crédits hypothécaires facilitées par la plus forte baisse des taux des 50 dernières années : cette demande risque donc de fléchir dans les prochains mois, d'autant que la situation de l'emploi ne cesse de se dégrader (avec un taux de chômage supérieur à 6% et dont on estime qu'il ne peut baisser qu'avec une croissance supérieure à 3,5%) ;*
- *les **gains de productivité élevés** que les entreprises américaines continuent à réaliser et l'importance des capacités manufacturières inutilisées favorisent une pression déflationniste latente, d'autant que certaines d'entre elles sont encore très endettées ;*
- *il est donc primordial d'aider les entreprises américaines à **exporter** (en laissant « filer » le dollar si nécessaire par une politique monétaire très accommodante) et surtout à **investir** en faisant le maximum pour maintenir les taux, notamment à long terme (sur lesquels la Banque Centrale ne peut agir directement), le plus bas possible et éviter un éclatement éventuel de cette bulle obligataire qu'a engendré la baisse des marchés actions et que pourrait exacerber le creusement rapide du déficit américain ;*
- *les **taux directeurs** pourront donc rester très bas **tant que l'inflation ne se manifeste pas de façon significative** (c'est-à-dire au-delà des 1% ou 2% actuels hors énergie) : une politique « préventive » et de soutien « psychologique » aux acteurs pour une reprise économique la plus « solide » possible, en essayant d'éviter à court terme un ajustement trop brutal de l'immobilier.*



* SRAS : Syndrome Respiratoire Aigu Sévère, pneumonie atypique.

Concernant les pays de la zone euro, l'actualité politique nous montre à quel point leur liberté de manœuvre économique et financière est réduite et leurs rigidités structurelles nombreuses (régimes de retraite et de santé, organisation du travail etc...) mais leurs gouvernants, allemands et français notamment, ont clairement exprimé leur volonté de **privilégier la croissance** (baisse des impôts, lancement de grands travaux européens...) au détriment à court terme du respect des critères de Maastricht. La voie est cependant très étroite entre la Commission Européenne, qui doit faire preuve d'autorité sans apparaître comme un « fossoyeur d'emplois », et la BCE qui continue d'affirmer ne pas avoir besoin de baisser encore ses

taux, tout en insistant sur la nécessité de réduire les dépenses publiques. La situation financière des entreprises reste certes tendue, mais les ménages européens sont beaucoup **moins endettés** que leurs homologues américains et sont moins sensibles à la dépréciation de leurs actifs financiers. Par ailleurs, les réformes sont progressivement entreprises par les pays européens, notamment en Allemagne où de gros efforts ont été faits pour restructurer les entreprises et redresser les banques en difficultés. Mais le salut viendra une fois de plus de l'Amérique (avant que la Chine ne prenne le relais...) et c'est encore Wall Street qui mènera la danse !

Marchés

LE CAC 40 REJOINT LES GRANDS INDICES EUROPÉENS

A partir du 1^{er} décembre 2003, la pondération de l'indice CAC 40 d'Euronext est modifiée : à l'instar des principaux indices boursiers mondiaux, le CAC 40 sera désormais pondéré par la capitalisation flottante et non plus sur la base de la capitalisation boursière totale.

Le principe du flottant est simple, le poids d'une valeur est fonction de la fraction du capital détenue par le public et non plus du capital total émis par la société (soit : flottant = total des actions émises à la cote - auto-contrôle – actions détenues par les fondateurs – participations détenues par l'Etat – actions liées à un pacte d'actionnaires – bloc de contrôle – participations supérieures à 5% analysées comme stables).

En d'autres termes, le poids d'une société dans l'indice va désormais être fonction du poids des capitaux réellement susceptibles d'être échangés sur le marché, le flottant.

Ce flottant sera calculé une fois par an.

La pondération maximum d'une société dans le CAC 40 sera en tout

état de cause limitée à 15 % de la capitalisation globale de l'indice, de façon à éviter la sur-pondération d'une valeur.

Quelques exemples : le poids de sociétés telles que Air Liquide, Lafarge, Michelin... dont la totalité du capital est actuellement sur le marché (100%) va atteindre le maximum possible, c'est-à-dire 15 % de la capitalisation globale de l'indice ; en revanche, vont voir leur poids sensiblement diminuer, d'autres sociétés telles que AGF, Crédit Agricole SA, L'Oréal..., dont les derniers flottants calculés étaient respectivement de 45%, 30%, 50%.

Cet aménagement a 2 types de conséquences :

- **Conséquences techniques** : modifications de pondération qui pourront être très importantes pour certaines sociétés et qui sont d'ores et déjà prises en compte par les professionnels pour être gérées en douceur.
- **Conséquences de marché** : il s'agit d'une logique de marché à laquelle se sont déjà ralliés la plupart des grands indices internationaux et qui a l'avantage d'une meilleure représentativité de chaque société dans l'indice, ainsi que de la meilleure cohérence possible du dispositif.

En Bref

Suppression de l'ordre « tout ou rien »

Depuis le 1^{er} septembre, l'ordre « tout ou rien » a disparu de la gamme des ordres d'Euronext. Cet ordre qui correspondait en fait à un ordre à cours limité, dont l'exécution était conditionnée par l'existence d'une contrepartie suffisante sur le marché, était utilisé pour éviter les exécutions partielles ou fractionnées pour les valeurs à faible liquidité. A défaut, l'ordre « tout ou rien » était mis en réserve dans l'attente d'une exécution ultérieure. Selon Euronext, l'accroissement de la volatilité et le raccourcissement

des délais de validité des ordres marginalisent ce genre d'ordres qui, selon certains banquiers, ne représentaient que 1% des ordres transmis sur le marché. Pour éviter désormais les fractionnements, il est vivement conseillé, surtout sur les petites et moyennes valeurs, de prendre connaissance des carnets d'ordres avant d'intervenir. Nombreux sont les sites financiers qui proposent notamment de retrouver pour chaque valeur les 5 meilleures offres et les 5 meilleures demandes.

LE NOUVEAU MARCHÉ SE RÉFORME

Euronext a entamé depuis le 18 septembre 2003 la réforme de son marché des valeurs de croissance.

Les valeurs faisant l'objet d'une procédure collective sont dorénavant transférées sur un compartiment spécial du Nouveau Marché.

Scénario identique pour les sociétés qui cotent moins d'un euro, pour celles dont la capitalisation boursière est inférieure à 4 millions d'euros et celles qui se trouvent en « défaut d'information » à l'égard du public.

Ces mesures complètent l'adoption, début septembre, de conditions d'admission plus strictes au Nouveau Marché.

Les valeurs concernées par ces dispositions ont trois mois pour remédier à cette situation si elles veulent demeurer au Nouveau marché actuel. La Place de Paris n'est pas isolée dans sa démarche, tous les marchés de valeurs de croissance ont dû gérer, avec des succès divers, les excès de la fin des années 90.

Gestion

VALEURS TMT, « REPRISE SOLIDE OU FEU DE PAILLE ? »

> Laurence HENAFF,
Gérante de SICAV Actions Européennes,
Société Générale Asset Management



Le rebond des marchés d'actions suite à l'intervention anglo-américaine en Irak a été très significatif: le CAC 40 a progressé de plus de 30 % depuis la mi-mars, avec en tête les valeurs technologiques qui ont affiché des performances de plus de 40 % (cf. Alcatel, France Tel ou encore Cap Gemini).

Cette hausse ne serait-elle qu'un « feu de paille » dans un marché durablement baissier ou marque-t-elle le point d'inflexion annonçant un nouveau cycle économique ?

Nous optons pour la seconde hypothèse. En effet, après trois années de baisse des marchés d'actions, baisse liée à l'éclatement de la bulle Internet, les données publiées récemment sont encourageantes.

Au niveau macroéconomique, les derniers indicateurs confirment le scénario d'une reprise économique progressive au cours de ce second semestre 2003. Les Etats-Unis seront le moteur de cette reprise et la zone euro devrait également se redresser, plus tardivement néanmoins. Les banques centrales devraient maintenir leurs taux à un niveau bas jusqu'à mi-2004. Les politiques économiques accommodantes mises en œuvre depuis plusieurs semestres maintenant commencent donc à porter leurs fruits.

Au niveau microéconomique, cette crise a contraint les entreprises à restaurer leur rentabilité par une réduction des coûts et une rationalisation de leur outil de production. L'amélioration de leurs cash flow et les taux d'intérêt historiquement bas leur ont permis de rembourser leurs dettes.

Un tel contexte apparaît donc favorable aux marchés d'actions. De plus, les modèles les plus courants montrent, malgré la hausse récente, une valorisation toujours attrayante des actions.

Ce sentiment positif se trouve parallèlement conforté par le retour des opérations de fusions/acquisitions (OPA sur Pechiney). Ceci traduit le fait que d'une part les entreprises ont terminé leurs restructurations et d'autre part qu'elles ont une meilleure visibilité sur leur activité et veulent se positionner en vue du nouveau cycle à venir. De plus, les taux d'intérêt et les cours bas font que les OPA sont facilement relatives *.

De la même manière, nous ne pensons pas que la hausse récente des taux d'intérêt à long terme puisse avoir un effet fortement négatif sur les marchés d'actions. En effet, cette hausse provient, selon nous, de l'augmentation des anticipations de croissance et non de celles de l'inflation. Cette tension des taux longs observée récemment pourrait donc même être favorable aux actions.

Nous privilégions les valeurs cycliques et le secteur des TMT qui devraient profiter de la reprise de l'investissement. Les nouvelles technologies devraient d'ailleurs représenter une majeure partie de ces dépenses. Avec des prix de l'immobilier au plus haut, des rendements de l'épargne réglementée au plus bas et le prix des obligations attendu à la baisse, les actions apparaissent aujourd'hui comme un actif incontournable.



* Opération relative : opération qui a pour effet d'augmenter mécaniquement le bénéfice par action d'une société.

DU BON USAGE DES « PRODUITS GARANTIS »



> **Gérard BERTHON**,
Directeur de la promotion des valeurs mobilières, Société Générale

Pour les épargnants qui découvrent la Bourse ou qui hésitent encore à y revenir, après avoir été échaudés par les contre-performances de ces 2 ou 3 dernières années, les fonds garantis peuvent s'avérer une bonne solution en offrant davantage de sécurité.

Le principe est simple :

En contrepartie d'un engagement d'investir sur une certaine durée, l'établissement financier propose un produit qui garantit – à l'échéance – à l'acheteur une **protection** généralement totale du seul **capital investi au départ**, tout en le faisant **bénéficier – si possible – d'un rendement variable** lié à la performance d'un actif sous-jacent.

A la différence d'une gestion active qui repose sur un processus de sélection d'actions et de suivi de valeurs composant un portefeuille, les produits « garantis » encore appelés « produits structurés » sont le plus souvent des produits de gestion passive ne nécessitant pas de gestion active en cours de vie du produit. La stratégie d'investissement, l'allocation des actifs sous-jacents et la règle du jeu sont définies au départ. La valeur ajoutée repose principalement sur l'utilisation de produits dérivés. Tout l'art du montage consiste à capter la plus forte performance possible avec l'actif disponible, après que la composante sécuritaire (généralement une obligation à zéro coupon) ait été constituée pour assurer la garantie du capital à l'échéance.

Attention

Il faut bien distinguer parmi les « OPCVM à formule », selon la dénomination de la COB, les fonds « garantis » qui offrent à terme une couverture complète du capital investi, des fonds « protégés » qui ne garantissent, à l'échéance, qu'une partie du capital de départ.

Les promesses peuvent être alléchantes mais les conditions de réalisation peuvent parfois être peu claires. Ces produits sont présentés accompagnés de simulations de performances, à partir d'évolutions boursières passées. De plus, dans l'univers des fonds à formule sur le marché, tous ne font pas l'objet d'une garantie totale en capital.

Il faut donc généralement préférer les produits :

- offrant une vraie garantie en capital ;
- précisant bien la nature du risque auquel s'expose le porteur ;
- offrant la possibilité de sortie anticipée sans pénalité, mais indiquant bien, dans ce cas, le risque en capital pouvant être encouru par le souscripteur ;
- offrant le maximum de visibilité sur la performance susceptible d'être obtenue à l'échéance ;
- offrant une information détaillée sur leur fonctionnement et des comptes rendus annuels transparents.

Pour diversifier ses placements : les produits garantis

Ce type de produit apporte une contribution intéressante à la diversification d'un patrimoine financier. Mais, la garantie de capital n'étant assurée qu'à l'échéance, l'investisseur doit s'assurer qu'il n'aura pas besoin de cette épargne avant terme.

A noter que les produits garantis ne sont pas l'apanage des seuls clients novices en bourse. En effet, un boursier relativement averti, peut trouver un grand intérêt à investir sur ce type de fonds une partie de son portefeuille, pour la sécurité qu'il apporte.

Ce type de fonds – même s'il offre une garantie en capital - doit être proposé avec un minimum d'explications.

Il faut obligatoirement que soient remis à l'épargnant qui souscrit :

- la notice d'information (notice COB),
- les documents commerciaux.

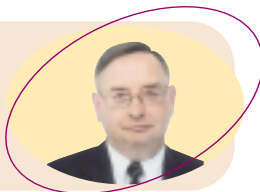
Ces documents donnent en effet le maximum de renseignements sur le fonctionnement du fonds.

Il faut, en outre, rappeler que si le capital est garanti (hors droit d'entrée) à l'échéance, rien ne préjuge du niveau de performance finale du placement.

Depuis le début de l'année, la Commission des Opérations de Bourse (COB), s'est penchée sur ces fonds, du fait de leur multiplication. Devant les contestations soulevées par certains d'entre eux et les résultats décevants qu'ils ont obtenus, elle impose une notice d'information transparente, indiquant notamment clairement les avantages et inconvénients de chaque produit, dans les différents scénarios boursiers. La COB exige, aussi dorénavant, de jeter un œil sur les documents publicitaires et commerciaux avant d'agréer de tels fonds.

OPÉRATIONS DE BOURSE « HABITUELLES » : QUALIFICATION ÉCARTÉE EN CAS DE GESTION DÉLÉGUÉE

> **Philippe DUROYON**,
Fiscaliste du patrimoine à la
Direction du Marché des Particuliers,
Crédit Agricole S.A.



Les **plus-values de cessions de valeurs mobilières sont normalement taxées au taux proportionnel de 26 %** (y compris les prélèvements sociaux de 10 %), lorsque le seuil de cessions de 15 000 € est dépassé.

Toutefois l'article 92, 2 du Code Général des Impôts range dans la **catégorie des bénéficiaires non commerciaux le produit des opérations de bourse « habituelles »**. En pareil cas, ces opérations supportent l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux à un taux global pouvant atteindre près de **60 %** pour un contribuable relevant de la dernière tranche de l'impôt sur le revenu.

Certes l'Administration a toujours précisé qu'une telle imposition devait conserver un **caractère exceptionnel** et ne trouver application que pour les contribuables dont les opérations dépassent la simple gestion d'un portefeuille-titres.

Mais les intervenants sur le marché secondaire se livrant à de nombreuses opérations de bourse restent confrontés au **risque d'une telle qualification**, les critères retenus par la jurisprudence et appliqués par l'Administration (importance et fréquence des opérations, durée de détention), ont en effet un caractère subjectif et peuvent être sujets à interprétation.

Deux arrêts du Conseil d'État en date des 14 février 2001 et 3 février 2003 **ont contribué à clarifier la situation** en définissant les opérations dites « habituelles » comme celles effectuées dans des conditions analogues à celles des professionnels et en tenant compte de l'importance du patrimoine pour apprécier l'ampleur et la fréquence des opérations.

Un **nouveau pas vient d'être franchi** du fait d'un arrêt rendu par le Conseil d'État le 25 avril 2003 (arrêt Melon n°231084). **Dans cet arrêt, la Haute Juridiction exige que le contribuable ait participé de façon directe et personnelle à la gestion de son portefeuille pour que l'article 92, 2 du CGI puisse s'appliquer.**

Tel n'est pas le cas lorsque le contribuable a confié la gestion de son portefeuille à un professionnel et ce, quelle que soit l'ampleur, la diversité et la fréquence des opérations réalisées.

Le risque d'une taxation lourde peut ainsi être écarté, sauf dans le cas où le mandat donné viendrait à n'être qu'apparent et dissimulerait, en fait, une gestion directe par le contribuable concerné.

Participez à la 7^{ème} Enquête Nationale sur les Clubs d'Investissement !

Vous êtes membre de club, nous souhaitons mieux vous connaître et ainsi mieux adapter nos services à vos besoins. Pour nous y aider, répondez à l'Enquête Nationale sur les Clubs d'Investissement organisée par la FFCI en partenariat avec la COB et Euronext et participez au tirage au sort qui récompensera 200 clubistes.

Questionnaire disponible à la FFCI :
au 01.42.60.12.47
et sur www.clubinvestissement.com (possibilité de réponse en ligne)

A la loupe

Créé en 1902 et présent à la Bourse de Paris depuis 1913, Air Liquide poursuit une longue relation de confiance avec ses actionnaires individuels qui détiennent aujourd'hui 40% du capital de la société.

L'actionnaire est au cœur de la stratégie d'Air Liquide. La responsabilité de la société envers ses actionnaires fait partie intégrante de la dimension économique du développement durable dans lequel Air Liquide s'est engagé.

• **Air Liquide a souhaité formaliser sa responsabilité envers ses actionnaires dans un document écrit, la Charte de l'Actionnaire, qui s'articule autour de quatre volets :**

- la **considération** et le respect,
- l'écoute et l'**information**,
- la rémunération et la **valorisation** dans la durée de l'épargne des actionnaires (incluant notamment la prime de fidélité pour les actionnaires au nominatif),
- les **services** apportés à travers le Service actionnaires.

• **La fidélité des actionnaires constitue pour Air Liquide une source de continuité dans la stratégie et favorise une croissance régulière des résultats. Cette fidélité est renforcée par une information dans la durée à travers :**

- l'**Assemblée Générale** qui réunit tous les ans plusieurs milliers d'actionnaires,
- des **réunions d'information** en province animées par Benoît Potier, Président du Directoire ou organisées par Euronext et la FFCI,
- la participation au salon **Actionaria**,

- le **numéro vert** 0800 16 61 79, pour consulter le cours de l'action en direct, prendre connaissance de l'actualité et des informations financières du groupe ou joindre un conseiller du Service actionnaires (service accessible depuis l'international au +33 1 40 52 08 91),



- **www.airliquide.com** le site Internet, pour retrouver toutes les informations sur le groupe et son actualité, consulter le cours de l'action ou accéder à son compte au nominatif pur. Un service d'**alerte e-mail** permet, depuis Internet, d'être automatiquement informé des nouveautés,
- **actionnaires@airliquide.com** la messagerie électronique dédiée aux actionnaires,

- de nombreuses publications, **Lettres aux actionnaires**, **compte-rendu de l'Assemblée Générale** et **Livret de l'actionnaire**, envoyées directement aux actionnaires au nominatif,
- la création en 1987 du premier **Comité consultatif auprès des actionnaires** de la Place de Paris, regroupant 12 personnes et ayant pour vocation d'améliorer la qualité de l'information pour les actionnaires individuels.



CHIFFRES CLÉS

- 7,9 milliards d'euros de chiffre d'affaires dont 76% hors de France, dans plus de 65 pays
- 1 million de clients
- 30 800 collaborateurs
- 350 000 actionnaires (dont 140 000 détenant leurs titres au nominatif)
- 6 300 brevets déposés et 1 800 inventions protégées

CALENDRIER

- **28 octobre** : publication du chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre
- **19 novembre** : réunion d'information actionnaires à Dijon avec Euronext et la FFCI
- **21 et 22 novembre** : salon Actionaria à Paris
- **27 novembre** : réunion d'information actionnaires à Toulon avec Euronext et la FFCI
- **28 janvier** : publication du chiffre d'affaires annuel 2003

N° Vert 0 800 16 61 79

En savoir plus

Directeur de la publication :

Anne-Emmanuelle
Dognon-Remy

Comité de rédaction :

Natalie de Bernis,
Gérard Berthon,
Alain de Tonquédec,
Claude Vallon

Conception - Réalisation :

Aristophane 01 42 12 92 12

N°ISSN : 1167-0908

LU POUR VOUS

La Bourse Zen

Auteur : Gérard Blandin
Edition : Arnaud Fernel
Prix : 15 euros

Ce livre donne, à toute personne gérant personnellement son portefeuille, toutes les clés pour profiter au mieux des opportunités qui ne manqueront pas de se présenter tout en restant calme et serein !



La Bourse

Auteurs : Jacques HAMON,
Bertrand JACQUILLAT
Edition : Presse Université de France
Collection : Que sais-je ?
Prix : 7,50 euros

Cet ouvrage de référence revient sur tous les mécanismes en jeu dans l'institution boursière et clarifie les questions qui nourrissent une part croissante de notre actualité.



EN BREF

Fideuram Wargny devient "Membre Associé" de la FFCI.
Retrouvez la liste complète de nos Membres sur www.clubinvestissement.com.