

# ARIANE

Le Fil d'information trimestriel de la Gestion Privée de Tocqueville Finance

Février 2015

Alors que les Grecs ont massivement voté contre la rigueur, le président de la BCE, Mario Draghi, a annoncé la semaine dernière son plan de bataille qui s'apparente pratiquement à un « Quantitative Easing » (QE) à l'infini, qui représente la forme moderne de la bonne vieille dévaluation. En effet, l'assouplissement quantitatif consiste en une expansion du bilan de la banque centrale au travers de l'acquisition d'actifs, en



## La BCE toujours au secours de l'Europe !

particulier des titres de créances obligataires, obligations du secteur privé ou des dettes d'états, c'est-à-dire des obligations espagnoles, italiennes ou françaises par exemple, afin de soutenir les pays en difficultés. La dépréciation de l'Euro vis-à-vis du Dollar et du Franc Suisse pourrait être de l'ordre de 20% et d'une dizaine de pourcents,

en moyenne, vis-à-vis des autres devises européennes.

Mais toutes les actions entreprises par la BCE ne suffiront pas à bouleverser le climat global d'investissement, qui reste marqué par l'incertitude et la prudence. Les craintes de déflation restent élevées, la production industrielle ne parvient pas à relever la tête et l'inversion de la courbe du chômage n'est plus d'actualité. Seul l'effet combiné de la baisse de l'euro, des taux très bas et de la chute des cours du pétrole serait de nature à redonner quelques points de croissance à cette Europe qui ne parvient pas à se réformer.

C'est pourquoi nous avons fait le choix en 2013 (voir notre éditorial d'octobre 2013) d'augmenter sensiblement nos investissements sur les actions américaines et plus globalement sur les placements en Dollar. Cette option stratégique nous a permis d'obtenir pour nos clients des performances très supérieures à celles des actions françaises ou européennes. En effet, à la performance de la bourse de New York de l'ordre de 14% vient s'ajouter, pour un investisseur européen, la hausse du Dollar de 12% en 2014, soit une progression de 26% sur les fonds investis en actions américaines. Cet effet Dollar s'apprécie également sur les actions des pays émergents. Aujourd'hui, nous ne modifions pas cette ligne directrice stratégique qui devrait accompagner les perspectives économiques de 2015.

Hervé PICARD

Co-directeur de la Gestion Privée  
Rédigé le 28 janvier 2015.

Données au 30/01/2015	2014	3 ans	5 ans	Depuis l'origine
<b>Tocqueville Ulysse C</b>	<b>2,62%</b>	<b>32,06%</b>	<b>41,27%</b>	<b>901,42%</b>
Euro Stoxx TR	4,14%	59,64%	49,72%	273,65%
<b>Tocqueville Odyssee C</b>	<b>3,52%</b>	<b>52,36%</b>	<b>72,42%</b>	<b>159,40%</b>
CAC 40 net	1,73%	50,95%	41,58%	124,23%
<b>Tocqueville Dividende C</b>	<b>2,95%</b>	<b>32,52%</b>	<b>27,34%</b>	<b>111,90%</b>
MSCI Europe net	6,84%	57,77%	47,97%	26,47%
<b>Tocqueville PME*</b>	<b>6,21%</b>	--	--	<b>11,58%</b>
CAC Small TR	8,43%	--	--	16,98%
<b>Tocqueville Value Europe P</b>	<b>6,21%</b>	<b>55,55%</b>	<b>66,44%</b>	<b>107,16%</b>
MSCI Europe net	6,84%	55,09%	68,28%	33,31%
<b>Tocqueville Megatrends C</b>	<b>-0,25%</b>	<b>40,53%</b>	<b>26,33%</b>	<b>26,20%</b>
Stoxx Europe 600 TR	7,20%	56,86%	71,21%	69,82%
<b>Tocqueville Value Amérique P</b>	<b>23,17%</b>	<b>65,58%</b>	<b>103,73%</b>	<b>173,26%</b>
S&P 500 TR	28,77%	88,43%	154,29%	125,33%
<b>Tocqueville Gold P</b>	<b>8,93%</b>	<b>-49,69%</b>	<b>-18,38%</b>	<b>29,35%</b>
XAU	-7,42%	-54,09%	-33,88%	-16,76%
<b>Tocqueville Olympe Patrimoine P</b>	<b>2,38%</b>	<b>15,15%</b>	<b>16,22%</b>	<b>24,43%</b>
Eonia capitalisé	0,10%	0,39%	1,73%	5,81%

Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps, Les fonds sont soumis à des risques actions et de marchés, de perte en capital, de liquidité, de change et de taux.

\* fonds créé le 26/11/2013

## La baisse du prix du pétrole est-elle une bonne nouvelle ?

La hausse du dollar (+13 % contre l'euro en 2014, 1,1802 USD le 7 janvier 2015), ne lui permet finalement que de revenir à sa parité lors de la création de l'euro (1,1837 le 4 janvier 1999). Le véritable fait macro-économique marquant de 2014 restera plutôt l'effondrement du prix du pétrole.

● Lire page 2

## Loi de finance : principales évolutions fiscales intéressant les particuliers

Après plusieurs années de modifications incessantes au gré des Lois de finances, des Lois de finances rectificatives et autres collectifs budgétaires, les Loi de finances rectificative pour 2014 et Loi de finances pour 2015 en préparation semblent s'inscrire dans une relative normalisation. L'actualité fiscale, c'est également une doctrine administrative sur le traitement des plus-values de valeurs mobilières précisant un régime demeurant malgré tout complexe et peu compatible avec la gestion financière mobile qu'impose des marchés boursiers très volatils.

● Lire page 3

## Interview : Yves KROTOFF Président du Directoire du Groupe LACROIX

Présent dans les métiers de l'électronique, de la télégestion et de la signalisation, le Groupe LACROIX développe dans chacune de ses divisions une expertise complète qui en fait l'un des acteurs de référence sur chacun de ses marchés. De l'analyse des besoins du client en passant par la conception, la fabrication et la mise en œuvre, le Groupe LACROIX a su développer et commercialiser une gamme de produits et de services performants. Cette exigence et ce savoir-faire ont construit sa véritable identité depuis maintenant plus de 60 ans.

● Lire page 4

**Contact :**  
Lidia Stefanutto  
lstanfutto@tocquevillefinance.fr  
Tél.: 01 56 77 33 85



## économie

par Jean-François Dulcire  
Co-directeur de la Gestion Privée

# La baisse du prix du pétrole est-elle une bonne nouvelle ?

La hausse du dollar (+13% contre l'euro en 2014, 1,1802 USD le 7 janvier 2015), ne lui permet finalement que de revenir à sa parité lors de la création de l'euro (1,1837 le 4 janvier 1999). Le véritable fait macro-économique marquant de 2014 restera plutôt l'effondrement du prix du pétrole. A partir des années 80, le prix du baril a évolué à la hausse pendant 25 ans, entre 20 et 40 dollars ; il a franchi cette barre des 40 dollars en 2005 pour aller à 145 à la mi-2008, lorsque tout le monde a cru au pic de production et à un niveau rapide de 200 dollars ; la crise de 2009 l'a ramené à 40, il s'est ensuite maintenu entre 80 et 100 dollars entre 2010 et 2014. Au-delà des raisons qui ont entraîné un effondrement de 45% depuis 1 an, au niveau de 50 dollars, cette baisse n'a-t-elle que des effets bénéfiques, et en quoi pourrait-elle être durable ?

La première série de causes de la baisse du prix du baril ressort des conditions de production. La mise en exploitation du gaz et du pétrole de schiste en Amérique du Nord a lieu au moment où la Russie et l'Irak atteignent des niveaux record, pour la Russie, en termes de production, avec 10,6 millions de barils de jour (niveau le plus élevé depuis 1991), et pour l'Irak, d'exportations, à presque 3 millions de barils par jour (avant la guerre avec l'Iran). Qui plus est, le Président Obama a même autorisé pour la première fois depuis 1973 l'exportation de bruts légers par les compagnies américaines ! 2015 ne semble pas devoir infléchir cette évolution, avec l'annonce d'une part, des compagnies occidentales, Total en tête, de nouveaux gisements et de nouvelles mises en production, et d'autre part, en provenance de

régions comme le Brésil, l'Iran, l'Afrique de l'ouest, de nouvelles mises sur le marché de puits développés ces dernières années.

D'un point de vue économique plus large, c'est la baisse de la demande, elle-même liée au ralentissement économique mondial, qui pousse les prix à la baisse. Le premier importateur et consommateur mondial est désormais la Chine, dont le taux de croissance (+7,2% tout de même) est en net ralentissement. L'Europe est dans le même cas (+1% au mieux en 2015, en espérant que la crise grecque ne provoque pas un ralentissement supérieur). Le redémarrage américain est largement couvert par la production nationale.

On peut enfin ajouter que l'environnement politique semble favorable à la persistance de prix bas : soit que l'Arabie Saoudite veuille « casser » l'industrie pétrolière américaine de schistes, soit qu'elle ait mis au point une entente tacite avec les Etats-Unis pour mettre politiquement à genoux l'Iran, dont 85% du budget est fourni par son industrie pétrolière. Le Royaume wahhabite refuse jusqu'ici toute entente sur les quantités de production au sein de l'OPEP, alors même que la chute des prix va rendre son propre exercice budgétaire déficitaire. Et les difficultés de production de la Lybie, du Yémen, du Nigéria, liées aux conflits sur leurs sols, ne semblent rien pouvoir y changer.

Dernier élément enfin, plus conjoncturel : certains acheteurs, persuadés que la hausse du dollar est passagère, peuvent être persuadés qu'il vaut mieux attendre avant d'acheter un pétrole libellé en dollars.

Du point de vue des pays occidentaux consommateurs et importateurs, il est certain que les conséquences de court terme de la baisse du prix du baril sont bénéfiques, en tant que transfert géant de ressources. Rappelons que si le Venezuela tire 96% de ses recettes budgétaires de son pétrole, et le Nigéria 70%, la baisse actuelle du baril, pour un pays comme la France, représente une économie de 5 milliards d'euros, et pour ses entreprises, un montant équivalent au CICE. En termes de croissance, le PIB de la zone euro gagnerait 0,5% sur 2 ans, et le PIB mondial progresserait lui aussi, selon le FMI, de 0,5% sur la même période. En dehors de l'Europe, la Chine bénéficierait également à plein de cette baisse.

Il ne faut cependant pas distinguer que des effets favorables. La fragilisation de certains régimes dont les structures et la stabilité politiques sont totalement liées à l'industrie pétrolière, est rapide : Venezuela, Iran, Algérie au premier chef. Si ces derniers pays ne prennent pas une grande place dans l'économie mondiale, leur effondrement simultané ne représenterait pas une bonne nouvelle.

C'est la raison pour laquelle il ne faut probablement pas souhaiter la poursuite d'un prix du pétrole si bas, ou trop bas. Par ailleurs, l'exploration, la mise en production et le raffinage dépendent tous d'un « juste » prix. A court terme, les premières gagnantes pourraient être les compagnies aériennes, dont les bénéfices cumulés mondiaux pourraient au niveau de 50 dollars, passer de 19 milliards de dollars en 2014, à 25 milliards en 2015. ■



## dé cryptage

par Franck Grager

Président de Tocqueville Finance Conseil Assurance  
Société de courtage d'assurance - Enregistrée à l'ORIAS sous le n° 07 004 660

# Loi de finance : principales évolutions fiscales intéressant les particuliers

Après plusieurs années de modifications incessantes au gré des Lois de finances, des Lois de finances rectificatives et autres collectifs budgétaires, la Loi de finances rectificative pour 2014 et Loi de finances pour 2015 en préparation semblent s'inscrire dans une relative normalisation.

L'actualité fiscale, c'est également une doctrine administrative sur le traitement des plus-values de valeurs mobilières précisant un régime demeurant malgré tout complexe et peu compatible avec la gestion financière mobile qu'impose des marchés boursiers très volatils.

*Pour gérer l'épargne financière sur le long terme, les régimes fiscaux des PEA et PEA-PME, mais également des contrats d'assurance vie et de capitalisation apparaissent plus que jamais à considérer.*

*Votre Gérant de portefeuilles vous orientera vers la ou les formules répondant au mieux à vos attentes et besoins. Il saura également les gérer dans le respect de votre combinaison personnelle entre quête du rendement et préservation du capital.*

*N'hésitez pas à le mettre à contribution !*

## Impôts sur le revenu

### Suppression de la première tranche - Indexation du barème

Mesure très médiatisée, la première tranche à 5,5% du barème est supprimée. L'imposition débute à la tranche de 14 %, mais à partir de 9.690 € pour une part de quotient familial (11.991 € antérieurement). Les autres tranches du barème sont simplement indexées au taux de 0,5% :

Barème de l'impôt sur les revenus 2014 (R : revenu ; N - nombre de parts) :	
Valeur du quotient R/N	Montant de l'impôt brut
9.690 € ≤ R/N < 26.764 €	(R x 14%) - (1.356,60 € x N)
26.764 € ≤ R/N < 71.754 €	(R x 30%) - (5.638,84 € x N)
71.754 € ≤ R/N < 151.956 €	(R x 41%) - (13.531,78 € x N)
151.956 € ≤ R/N	(R x 45%) - (19.610,02 € x N)

### Aménagement de la décote

Nouveauté, le plafonnement de la décote est désormais différencié, selon que le contribuable est seul ou en couple soumis à imposition commune. L'impôt est diminué, dans la limite de son montant :  
- De la différence entre 1.135 € et son montant, pour un contribuable seul (décote maximale : 568 €),  
- De la différence entre 1.870 € et son montant, pour les contribuables soumis à imposition commune (décote maximale : 935 €).

### Plafonnement de l'avantage résultant du quotient familial

L'avantage fiscal lié au quotient familial est revalorisé de 1.500 € à 1.508 € par demi-part supplémentaire (soit 754 € par quart de part). Pour 2014, la pension alimentaire versée à un enfant majeur est déductible dans la limite de 5.726 € par enfant (11.452 € pour un enfant marié). Pour les contribuables imposables au taux marginal de 41% ou 45%, la déduction d'une pension fixée au maximum procurera un avantage de respectivement 2.348 € ou 2.577 €, supérieur au plafonnement du quotient familial.

## Immobilier : le dispositif PINEL

### Principes généraux

Remplaçant le « Duflot » à compter du 1<sup>er</sup> sept. 2014, le « Pinel » a pour objectif le soutien d'une

offre supplémentaire de logements. Il ouvre droit à une réduction d'impôt sur le revenu cumulée de 12%, 18% ou 21% selon la durée d'engagement retenue (6 ans, 9 ans ou 12 ans). Il est majoré à 23%, 29% ou 32% pour les investissements Outre-mer.

Il s'applique à l'imposition des revenus 2015 pour les avantages résultant d'investissements réalisés à compter du 1<sup>er</sup> sept. 2014.

### Conditions et limites

Comme l'ex « Duflot », le « Pinel » doit respecter des conditions tenant à la situation et aux caractéristiques du logement, aux revenus du locataire, au montant du loyer...

De plus, l'avantage fiscal est limité à deux investissements par an et à un double plafond de 5.500 € du m<sup>2</sup> habitable et de 300.000 € investis par an.

Enfin, le « Pinel » est assujéti au plafonnement annuel des niches fiscales de 10.000 € (18.000 € pour les investissements Outre-mer).

Il est à noter que pour les investissements réalisés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015, le logement pourra être loué à un ascendant ou descendant, ce que le « Duflot » n'autorisait pas.

Le régime « Pinel » sera également applicable à un investissement au travers de SCPI éligibles.

### Terrains à bâtir : retour au régime commun

Le régime des abattements sur les plus-values de cessions de terrains à bâtir est de nouveau aligné sur celui des autres immeubles, avec une exonération totale acquise au bout de :

- 22 ans pour l'IR,
- 30 ans pour les prélèvements sociaux

### Donation de terrains à bâtir et de logements neufs

Il est institué, pour une durée limitée dans le temps, des abattements exceptionnels pour inciter aux donations en pleine propriété de terrains à bâtir et de logements neufs :

- 100.000 € entre ascendants/descendants
- 45.000 € entre frères et sœurs
- 35.000 € pour les autres cas.

*Nota : les abattements applicables aux terrains et aux logements seraient a priori cumulables*

## Plus values de cession de valeurs mobilières

Rappel : il a été instauré un régime d'abattement sur les plus values issues de la cession d'actions et de titres assimilés, fonction de la durée de détention :

- Abattement de droit commun : 50% de 2 ans jusqu'à 8 ans, 65% à partir de 8 ans révolus
- Abattement renforcé (gains sur titres de PME nouvelles réalisés depuis le 01/01/2013, sur participation substantielle à un groupe familial, gain des dirigeants partant à la retraite au-delà de l'abattement de 500.000 €) : 50% de 1 an jusqu'à 4 ans, 65% de 4 ans révolus jusqu'à 8 ans, 85% à partir de 8 ans révolus.

*Nota : ces abattements ne concernent que l'IR et ne s'appliquent pas aux prélèvements sociaux.*

Une note au BOFIP clarifie les règles de compensation des moins et plus-values réalisées.

### Principe d'imputation des moins-values

Les moins-values d'une année sont prioritairement imputées sur les plus-values de l'année. L'excédent éventuel de pertes est reportable sur les plus-values des 10 années suivantes, les moins values les plus anciennes s'imputant en priorité.

Le montant de la moins-value imputable (ou reportable les 10 années suivantes) est réduit des abattements communs ou renforcés (et de l'abattement fixe de 500.000 € réservé au dirigeants partant à la retraite) selon les mêmes règles de durée de détention que les plus-values.

### Calcul de la durée de détention

La durée de détention est calculée de date à date, aucun arrondi ni tempérament n'étant opéré :

- Les titres identifiables (numérotés, inscrits au registre de la Société) : prise en compte de la durée effective de chaque titre ;
- Les titres fongibles : les cessions sont présumées suivre la méthode FIFO (premier entré, premier sorti), mais, en cas de pluralité de dépositaire, cette méthode peut être utilisée de façon autonome établissement par établissement.

*Par souci de clarté, nous avons privilégié les informations qui nous paraissent les plus importantes, cette note n'ayant pas la prétention à l'exhaustivité. Nous demeurons à votre disposition pour élargir cette discussion sur un sujet vous intéressant et évaluer avec vous la pertinence d'éventuelles évolutions dans la gestion de votre patrimoine.*





# Yves KROTOFF

Président du Directoire du Groupe LACROIX



## Quatre questions de Guy FRANCHETEAU à Yves KROTOFF

Présent dans les métiers de l'Électronique, de la Télégestion et de la Signalisation, le Groupe LACROIX développe dans chacune de ses divisions une expertise complète qui en fait l'un des acteurs de référence sur chacun de ses marchés. De l'analyse des besoins du client en passant par la conception, la fabrication et la mise en œuvre, le Groupe LACROIX a su développer et commercialiser une gamme de produits et de services performants. Cette exigence et ce savoir-faire ont construit sa véritable identité depuis maintenant plus de 60 ans.

Interview du trimestre

**1 - En une décennie, l'équilibre de vos trois métiers a connu une complète inversion entre la Signalisation et l'Électronique. Pouvez-vous nous retracer dans les grandes lignes la force de vos trois métiers ?**

Les trois métiers du Groupe (Électronique, Télégestion, Signalisation) opèrent sur des marchés qui ont leur propre logique industrielle, organisationnelle, technologique et commerciale.

Le métier de la Télégestion est de concevoir et de commercialiser des produits et systèmes collectant en temps réel et à distance l'ensemble des paramètres nécessaires à une gestion optimisée de l'eau. C'est un marché de niche, en croissance modérée mais régulière. A périmètre constant, nous avons doublé notre chiffre d'affaires en 10 ans et nous détenons désormais en France plus de 85% de parts de marché et l'export est désormais un vecteur de croissance majeur.

Dans l'Électronique, nous sommes positionnés comme concepteur et fabricant d'ensembles électroniques complexes. C'est un marché en croissance, nourri par deux éléments :

- La part croissante d'électronique dans des produits de plus en plus nombreux
- Les fonctionnalités requises dans un environnement de plus en plus contraint (miniaturisation...).

Aussi, l'Électronique devient une affaire de spécialistes. Des industriels de plus en plus nombreux externalisent cette fonction auprès d'acteurs tels que Lacroix Electronics, capables de proposer, de concevoir et de fabriquer des ensembles électroniques correspondant à un cahier des charges fonctionnel et industriel. Nos clients opèrent dans des secteurs tels que l'aéronautique, le médical, la recherche pétrolière, l'automobile, la domotique,...

Avec une capacité d'études forte de 60 ingénieurs et des sites industriels matures et complémentaires, le chiffre d'affaires, comme annoncé, a quasi quadruplé en 10 ans pour atteindre 220 M€ en 2014, expliquant ainsi sa part désormais prépondérante dans le chiffre d'affaires consolidé.

Quant à l'activité Signalisation, elle opère en France sur un marché stable, principalement

de renouvellement. La progression de chiffre d'affaires est donc plus modeste. Des vecteurs de croissance sur lesquels le Groupe entend se positionner existent cependant, notamment dans la Signalisation dynamique (feux tricolores, panneaux à message variable) à l'international.

**2 - En 2014, l'activité Électronique a été marquée par une forte croissance (+23%). Pour autant, cet exercice 2014 ne peut être qualifié de «long fleuve tranquille» en raison notamment de mouvements sociaux en Tunisie et de dysfonctionnements dans le modèle de croissance de la filiale polonaise ? Les exercices 2015 et 2016 verront-ils une activité plus sereine et plus rentable ?**

Dans l'Électronique, l'année a été marquée par ce qu'on peut qualifier de crise de croissance, liée à la demande supérieure aux prévisions initiales de nos clients. Cette demande supplémentaire a été générée principalement par le secteur automobile dans notre site en Pologne, où nous fabriquons des pièces en petites séries pour les véhicules haut de gamme. Nous avons dû embaucher plusieurs centaines de personnes en quelques mois et faire tourner l'usine à pleine capacité, ce qui a généré des dysfonctionnements ponctuels, aujourd'hui maîtrisés.

En Tunisie, nous avons effectivement connu un arrêt d'activité de trois semaines, consécutif à des mouvements sociaux liés au contexte pré-électoral. Tout est rentré dans l'ordre et aujourd'hui l'usine poursuit sa croissance et des mesures ont été prises de manière à limiter le risque que de tels événements se renouvellent.

L'Électronique devrait donc poursuivre sa croissance dans les années à venir, mais à un rythme plus modéré. L'amélioration des marges est privilégiée, en capitalisant sur la spécificité de notre offre (conception, fabrication) et les investissements capacitaires et organisationnels que nous venons de réaliser.

**3 - L'adossement de votre groupe au pôle Électronique très innovant offre de belles opportunités à l'avenir pour vos**

**deux autres divisions (Signalisation et Télégestion). Pouvez-vous nous faire rêver sur ces convergences de compétences qui vont vous maintenir dans une belle dynamique de croissance sur les exercices de cette décennie en cours ?**

Il est clair que la Télégestion dans l'eau, le génie climatique, dans lequel nous investissons et la Signalisation dynamique où nous nous positionnons sur la chaîne de l'optimisation et la régulation de trafic, notamment urbain, offrent des opportunités de croissance pérennes et rentables, notamment à l'international.

Le fait que ces 2 activités soient adossées à un pôle électronique qui, outre sa capacité industrielle, de par son métier, a une vision globale de l'évolution des technologies, constitue un atout différenciant par rapport à ses concurrents. Au-delà des caractéristiques propres à chacun de ses 3 métiers, nous assistons à une convergence des expertises. Ce qui permet au Groupe d'ambitionner de mettre son excellence industrielle au service d'un monde connecté : ville intelligente, régulation de trafic, réseaux d'eau et d'énergie, innovation électronique.

**4 - Chaque année, vous ne ménagez pas vos efforts dans le domaine de l'innovation en R&D. Aujourd'hui, seulement 8% de la production annuelle du groupe est issue du travail de vos bureaux d'études et vous visez d'atteindre 30% à un horizon raisonnable, afin de rentabiliser ce centre de coût. Comment aller vous y parvenir ?**

L'innovation est au cœur de chacun de nos métiers. Elle s'adosse à un marketing technologique qui oriente nos efforts en R&D. Notre réussite en Télégestion en est l'illustration.

A cet effet, nous avons récemment renforcé nos compétences en chefs de marché et créé le poste au niveau Corporate de responsable de l'innovation stratégique.

Le Groupe dispose ainsi des outils industriels, technologiques, organisationnels et humains pour conquérir les marchés porteurs sur lesquels il s'est positionné.

P A R I S ● N E W - Y O R K

TOCQUEVILLE FINANCE S.A. 34, rue de la Fédération - 75015 Paris - Agrément AMF n° GP 91-12

Tocqueville Finance SA - Mandataire d'intermédiaire d'assurance

Enregistré au registre des intermédiaires en Assurance sous le n°07 035 215 (www.orias.fr)

Tél. : +33 (0) 1 56 77 33 00 - Fax : +33 (0) 1 56 77 33 95 - www.tocquevillefinance.fr