

# CONVICTIONS

LE MAGAZINE PATRIMONIAL - CYRUS 2024

**SPÉCIAL ENTREPRENEURS**

N°  
**57**





|           |   |
|-----------|---|
| EDITORIAL | 3 |
|-----------|---|

## LE CHOIX DU RÉGIME MATRIMONIAL

|                                                                                                   |   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| ◆ Les impacts sur le chef d'entreprise                                                            | 4 |
| ◆ Le régime de la communauté universelle avec attribution intégrale                               | 6 |
| ◆ Le régime de la participation aux acquêts, un régime séduisant<br>confronté à une réalité ardue | 9 |

|                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------|----|
| LA HOLDING, UN FORMIDABLE OUTIL DE GESTION SUR<br>PLUSIEURS GÉNÉRATIONS | 10 |
|-------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                          |    |
|----------------------------------------------------------|----|
| ANTICIPER LA DISPARITION BRUTALE DU CHEF<br>D'ENTREPRISE | 12 |
|----------------------------------------------------------|----|

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| LES BIENFAITS MÉCONNUS DU CANTONNEMENT | 14 |
|----------------------------------------|----|

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| LES RÉCOMPENSES : UN MAUVAIS CALCUL ? | 16 |
|---------------------------------------|----|

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| COMMENT COMBINER EFFICACEMENT RÉMUNÉRATION<br>ET DIVIDENDES EN 2024 ? | 19 |
|-----------------------------------------------------------------------|----|

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| IMMOBILIER TERTIAIRE ET LEVIERS FISCAUX | 20 |
|-----------------------------------------|----|

|                                                                            |    |
|----------------------------------------------------------------------------|----|
| LE MATCH BOURSE / PRIVATE EQUITY POUR LE<br>DÉVELOPPEMENT D'UNE ENTREPRISE | 22 |
|----------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| INTERVIEW- COMMENT PRÉPARER SON ENTREPRISE<br>POUR OPTIMISER LA CESSION ? | 24 |
|---------------------------------------------------------------------------|----|

Guillaume EYMAR - Partner chez Cambon Partners

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| COUP DE COEUR<br>GALERIE DIANE DE POLIGNAC<br><b>GUY DE ROUGEMONT</b> | 26 |
|-----------------------------------------------------------------------|----|

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| LA SYNTHÈSE DE NOS CONVICTIONS | 29 |
|--------------------------------|----|

## “Too big or not too big”

Chers entrepreneurs,

Dans ce numéro consacré aux entrepreneurs et à leurs conseils, alors que nous marions Cyrus et Maison Herez, nous souhaitons **partager une réflexion sur la stratégie de développement d'une entreprise.**

Tout entrepreneur est-il condamné à faire croître son groupe au risque de perdre une partie de sa culture ou de ses collaborateurs ?

Dans le paysage économique actuel, où les contraintes réglementaires et les mutations technologiques nécessitent des investissements de plus en plus importants, la croissance devient plus qu'une ambition : c'est une nécessité. Face à une concurrence de plus en plus sévère, l'effet de taille devient un atout indispensable pour se démarquer et prospérer. **Grandir permet d'accéder à de nouvelles opportunités proposées à nos clients, d'optimiser les coûts et d'innover plus rapidement.**

Cependant, cette quête de croissance ne doit pas se faire au détriment des valeurs fondamentales telle que la proximité avec les collaborateurs et les clients.

En tant qu'entrepreneurs, nous savons combien chaque relation compte et que nous n'avancions pas sans un projet partagé. Il est donc crucial de maintenir une communication ouverte, de valoriser chaque membre de nos équipes et de rester à l'écoute des besoins de nos clients. Comme le rappelle Richard Branson “ Si vous prenez soin de vos employés, ils prendront soin des clients “.

**En grandissant, nous devons veiller à ce que notre entreprise reste agile et humaine.** La taille offre des avantages indéniables, mais c'est notre capacité à rester proche, humain et réactif qui feront toujours la différence.

Autre aspect essentiel pour accompagner une croissance forte et rapide : l'équilibre du partage du capital et de la gouvernance.



**Meyer Azogui & Patrick Ganansia**  
Co-Présidents du Groupe Cyrus

Clemenceau disait que « **pour prendre une décision il faut être un nombre impair de personnes et trois c'est déjà trop** ». Au-delà de cette boutade, un entrepreneur qui souhaite faire grandir sa société doit apprendre à ne plus être au centre de toutes les décisions et donc apprendre à partager le pouvoir. Au sein du groupe Cyrus, nous nous sommes efforcés de le faire depuis déjà de nombreuses années, jusqu'à pousser la logique encore plus loin en 2024 avec une gouvernance à deux têtes.

Il en va de même avec le capital, levier puissant qui permet d'attirer les talents et partager la valeur. **Accepter de le répartir avec ceux qui créent de la valeur est nécessaire**, à savoir les collaborateurs, voire des actionnaires extérieurs qui aident accélérer la croissance. C'est ainsi qu'au sein du groupe Cyrus le capital est détenu à plus de 70% par la moitié des 500 collaborateurs, le solde étant détenu par un fonds d'investissement.

Impliquer nos équipes dans les décisions stratégiques et opérationnelles, et leur permettre d'accéder au capital, renforcent leur engagement et leur sentiment d'appartenance. Cela favorise une culture d'entreprise basée sur la confiance et la transparence.

Si la croissance est indispensable pour rester compétitif dans un environnement évoluant sans cesse, cette croissance doit être accompagnée d'une attention constante à nos valeurs de proximité et de partage. Ensemble, continuons à bâtir des entreprises humaines, solides, innovantes où chaque collaborateur se sent valorisé et impliqué.

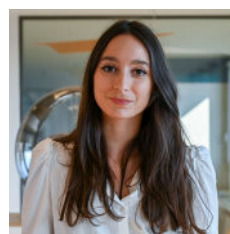
Bonne lecture,

# LE CHOIX DU RÉGIME MATRIMONIAL ET LES IMPACTS SUR LE CHEF D'ENTREPRISE

A la croisée du droit patrimonial de la famille et du droit des affaires, le régime matrimonial du chef d'entreprise est déterminant. Il doit tenir compte de la situation personnelle et professionnelle des futurs époux mais également de l'évolution probable de leur situation.



**Gabrielle BESLE**  
*Ingénieure Patrimoniale*  
gabrielle.besle@cyrusconseil.fr



**Mathilde FAURE**  
*Ingénieure Patrimoniale*  
mathilde.faure@cyrusconseil.fr

Les circonstances de vie telles que le risque d'une rupture, le décès d'un conjoint, le développement de l'entreprise, la protection des biens doivent être mesurés et anticipés par les conseils du chef d'entreprise. Dans l'idéal, l'ensemble de ces réflexions interviendront en amont de l'union, mais force est de constater qu'en France, seul un couple sur cinq établit un contrat de mariage. Les situations étant toutefois non figées dans le temps, les réflexions pourront intervenir en cours de vie afin d'agir sur l'aménagement du régime matrimonial.

Il convient de rappeler qu'outre le régime matrimonial choisi, légal ou conventionnel, les époux seront soumis à un régime primaire. Ce socle commun fixe notamment la contribution des époux aux charges du mariage ou la cogestion des droits sur le logement de la famille. Au-delà, chaque régime matrimonial assure de façon variable les principaux critères suivants : l'indépendance de gestion, l'absence de responsabilité aux dettes, le partage de l'enrichissement.

Bien que la loi offre une grande liberté dans les conventions matrimoniales, les futurs époux s'écartent en général assez peu du régime légal : la communauté réduite aux acquêts (1). Ils doivent avoir conscience qu'ils disposent d'une liberté étendue et évolutive dans le choix et l'aménagement du régime matrimonial le mieux adapté à leurs préoccupations (2).

## 1/ Le régime légal

Lorsqu'un époux crée ou acquiert une société pendant son mariage, tous les revenus provenant de son activité tombent dans la communauté. La valeur des titres dont cet époux est titulaire sont communs, mais seul cet époux a la qualité d'associé, ce qui signifie que lui

seul peut exercer les droits de vote aux assemblées. En cas de divorce, cet époux devra 50 % de la valeur de la société à son conjoint.

Enfin, la liberté de gestion dont disposent les époux communs en biens au regard de leurs patrimoines respectifs leur confère la possibilité de faire une déclaration de remploi pour maintenir le caractère propre ou de s'abstenir de ces formalités en connaissance de cause afin d'accroître la masse commune. En fonction de ces différentes préoccupations, l'époux chef d'entreprise va davantage être guidé par le choix d'un régime séparatiste.

Au vu des risques pris par l'entrepreneur sur le patrimoine de la famille, devons-nous considérer que seul un régime matrimonial séparatiste est la solution, partant du postulat que c'est le plus protecteur du patrimoine des époux ?

## 2/ La séparation de biens

La séparation de biens constitue la pierre angulaire du régime considéré comme protecteur pour le chef d'entreprise. En effet, du point de vue de sa responsabilité patrimoniale, l'époux engage seulement ses revenus et ses biens personnels. Il s'agit d'un régime qui, par nature, attribue la propriété du bien à celui qui l'acquiert. Aussi, le gage des créanciers ne portera que sur ses biens personnels.

Il présente donc pour le chef d'entreprise **une double protection** :

- Il est protecteur du conjoint (sauf à ce que les créanciers sollicitent une caution personnelle et solidaire du conjoint).





ROUGEMONT - *Untitled* – 2000 ca. Aquarelle sur papier 26 x 36 cm

➤ Il est également protecteur du chef d'entreprise dans le cas d'un éventuel divorce, de succession ou de famille recomposée.

Le régime de séparation de biens a néanmoins comme corollaire de ne pas faire profiter le conjoint de l'accroissement de la valeur du patrimoine du couple via l'entreprise, celle-ci étant un bien propre de l'entrepreneur.

Il est possible de corriger ce déséquilibre et d'accroître la protection du conjoint en complétant ce régime par d'autres mesures telles que :

- la donation de biens présents entre époux : un époux peut donner jusqu'à 80 724 € à son conjoint sans fiscalité.
- une donation au dernier vivant qui offrira au conjoint un large choix au décès du premier époux.
- l'adjonction d'une bulle de communauté au sein d'un régime séparatiste pour certains biens.

Cette clause permet de créer un espace de communauté accolé au régime séparatiste, associant ainsi le conjoint à la constitution d'un patrimoine.

Si le couple souhaite transmettre à ses enfants une partie de l'entreprise, cet aménagement sera profitable car le conjoint non exploitant pourra également donner à ses enfants.

La transmission profitera ainsi d'un effet de levier fiscal favorable.

La question se pose également d'adapter le régime matrimonial de l'entrepreneur selon les moments

de sa vie. Le chef d'entreprise connaît en effet des besoins patrimoniaux différents, selon qu'il s'installe, développe son entreprise ou souhaite la transmettre.

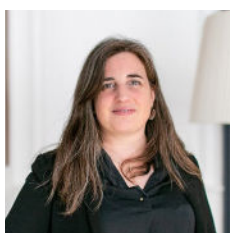
Le régime matrimonial initialement choisi peut ne plus répondre aux besoins de protection de la famille et de l'époux. Ainsi, en phase de cession ou lorsque les risques liés à la pérennité de l'entreprise ont disparu, il est souvent préconisé un changement de régime matrimonial pour adopter un régime communautaire.

## NOS CONVICTIONS

- Le régime matrimonial le plus adapté au chef d'entreprise dépend donc de plusieurs facteurs tels que le patrimoine d'origine des deux époux, le type de société d'exploitation, le moment de vie du chef d'entreprise, sa cellule familiale ou encore sa volonté de transmission.
- Le conseil en gestion de patrimoine doit s'adapter continuellement à la vie du chef d'entreprise afin de l'accompagner dans le temps.
- Un changement de régime matrimonial est peu coûteux et administrativement assez simple. C'est une première étape à ne pas négliger pour organiser son patrimoine.

# RÉGIME DE LA COMMUNAUTÉ UNIVERSELLE AVEC ATTRIBUTION INTÉGRALE

**Les époux définissent librement leur régime matrimonial. Le choix des époux repose sur plusieurs considérations : la protection du conjoint survivant et des enfants, la survenance d'un décès, la survenance d'une séparation...**



**Emeline BEUNARDEAU**  
*Responsable Pôle Ingénierie Patrimoniale*  
e.beunardeau@financiereconseil.fr

En l'absence d'un contrat de mariage, c'est la communauté légale réduite aux acquêts qui a vocation à définir les contours du mariage. Le code civil ouvre la possibilité d'une multitude de régimes conventionnels. À ce titre, les époux peuvent choisir le régime de la communauté universelle.

Ce régime permet de regrouper en un seul patrimoine commun tous les biens des époux acquis avant ou après le mariage, qu'il s'agisse d'économies, de biens reçus par héritage ou donation. Par ailleurs, l'effet psychologique pour les enfants qui n'héritent de rien au décès d'un de leurs parents peut être cause de frustration.

Le plus souvent, ce régime matrimonial est accompagné d'un avantage matrimonial : la clause d'attribution intégrale au profit du conjoint survivant. L'attribution intégrale de la communauté est la déclinaison extrême du partage inégal de communauté. Ainsi, lorsque l'attribution intégrale porte sur la pleine propriété, le conjoint survivant récupère la totalité des biens de communauté, sans qu'il y ait lieu à partage de la communauté entre la succession et le conjoint survivant. Il n'y a donc pas de succession à liquider (en l'absence de libéralités et de biens propres).

Compte tenu de l'universalité du patrimoine des époux, l'adoption de ce régime se fait rarement par contrat de mariage initial, sauf en cas de mariage d'un couple d'un certain âge sans enfants. Ce régime est généralement adopté lors d'un changement de régime matrimonial dans un souci d'optimisation maximale de la protection du conjoint survivant. Cette clause est aussi utilisée par des époux qui ont réalisé d'importantes donations à leurs héritiers, et qui ne souhaitent plus avoir à partager la communauté au décès du premier d'entre eux.

Cependant, le régime matrimonial de communauté universelle accompagné d'une clause d'attribution intégrale présente des inconvénients, notamment d'ordre fiscal en présence d'héritiers. En effet, les enfants ne recueillent les biens que dans la succession du

survivant perdant les abattements dont ils auraient pu bénéficier au premier décès. Ils ne peuvent bénéficier qu'une seule fois de l'abattement en ligne directe et paient des droits plus élevés au regard du barème progressif des droits de mutation à titre gratuit. Autre inconvénient, les enfants risquent d'être privés de tout héritage si leur parent survivant consomme en totalité le patrimoine commun...

Pour limiter les inconvénients de cette clause, il est possible de limiter l'attribution à l'usufruit ce qui fait naître un démembrement de propriété et permet de diminuer la fiscalité de la transmission : transmission de la nue-propriété aux enfants au premier décès, pas de taxation de la valeur de l'usufruit au second décès, bénéfice des abattements et des premières tranches du barème des droits de succession au premier et second décès.

Autre solution pour limiter l'inconvénient fiscal : anticiper la transmission d'une partie du patrimoine des époux en ayant recours à la donation-partage afin que les enfants bénéficient de leurs abattements et du barème progressif des droits de mutation à titre gratuit, notamment les taux réduits.

## NOS CONVICTIONS

- La communauté universelle avec attribution intégrale permet d'assurer une protection maximum du conjoint survivant. Cependant, il convient de prendre en considération les conséquences potentiellement néfastes d'un tel régime et notamment fiscales. En effet, la clause d'attribution intégrale est une clause extrême pouvant manquer de souplesse.
- Un suivi dans le temps de l'adéquation du régime matrimonial est nécessaire afin de l'adapter, le faire évoluer au fur et à mesure de la vie des époux et de leurs objectifs patrimoniaux.





ROUGEMONT - *Untitled* - 2000 ca. Aquarelle sur papier 36 x 26 cm

CONVICTIONS N°57





ROUGEMONT - OUI - 1965 Peinture vinylique sur toile 145 X 90 CM.



# RÉGIME DE LA PARTICIPATION AUX ACQUÊTS, UN RÉGIME SÉDUISANT CONFRONTÉ À UNE RÉALITÉ ARDUE

**Il n'est pas si rare de conseiller des chefs d'entreprises mariés sous le régime de la participation aux acquêts. Que ce régime ait été aménagé avec une clause d'exclusion des biens professionnels ou pas, les dernières jurisprudences et l'absence de clarification du législateur avaient détourné les chefs d'entreprises de ce régime qui présente pourtant de grands atouts.**



**Anne-Sophie IMBERT**  
*Ingénieure Patrimoniale*  
Anne-Sophie.IMBERT@cyrusconseil.fr

Nul doute que la récente loi du 31 mai 2024 va donner un regain d'intérêt à ce régime puisqu'elle permet aux époux de décider par convention de maintenir des avantages matrimoniaux dont l'effet ne se verra qu'à la dissolution.

## Le mécanisme du régime

Plébiscité par l'Allemagne et la Suède, le régime de la participation aux acquêts a rencontré très peu de succès en France mais il a pu, à une certaine période, être recommandé par la pratique notariale.

En effet, avant l'apparition de plusieurs jurisprudences de la Cour de cassation, ce régime était perçu à tort, comme un excellent compromis pour les entrepreneurs puisqu'il leur était présenté schématiquement comme alliant le meilleur des deux mondes :

➤ **Pendant le mariage**, il fonctionne comme une séparation de biens : tous les biens existants au jour du mariage et tous ceux acquis au cours de celui-ci restent la propriété exclusive de leur titulaire. Il n'existe alors pas de masse commune entre époux. Corrélativement, il y a séparation des dettes, chaque époux étant seul chargé du passif personnel antérieur ou postérieur au mariage.

➤ **A la dissolution du mariage**, il fonctionnerait comme une communauté légale. Or, ce n'est pas ce que prévoit le Code civil qui dispose, sauf convention contraire, que « chacun des époux a le droit de participer pour moitié en valeur aux acquêts nets constatés dans le patrimoine de l'autre, et mesurés par la double estimation du patrimoine originaire et du patrimoine final ».

Autrement dit, il convient en premier lieu de déterminer la consistance du patrimoine originaire de chaque époux, pour ensuite le comparer au patrimoine final. Ce sera la différence entre les deux qui permettra de connaître l'enrichissement de chaque époux et en

conséquence la dette dont l'un est tenu à l'égard de l'autre.

Ce régime séduit donc les entrepreneurs grâce à son fonctionnement très "moderne" : chaque époux garde son patrimoine et le gère de façon très indépendante, mais l'enrichissement profite aux deux. Dans la pratique il est très ardu de calculer cet enrichissement et de dédommager le conjoint qui a valorisé son patrimoine.

Si on comprend aisément comment valoriser chacun des patrimoines à l'origine, cela devient beaucoup plus complexe à la date du divorce ou du décès, surtout si l'autre conjoint a participé ou contribué à un instant de raison à l'enrichissement de l'autre (ou estime l'avoir fait).

## NOS CONVICTIONS

➤ Depuis la récente loi sur la justice patrimoniale, les chefs d'entreprise doivent à nouveau envisager ce régime matrimonial. Ce régime traduit une forme d'équité et le coût en cas de divorce peut être limité. Il convient toutefois de formaliser explicitement :

- ◆ L'exclusion des biens professionnels du calcul de la créance de participation ;
- ◆ L'absence de révocation de plein droit de cette clause en cas de divorce .

# LA HOLDING, UN FORMIDABLE OUTIL DE GESTION SUR PLUSIEURS GÉNÉRATIONS

La holding patrimoniale est de plus en plus souvent la structure qui détient l'essentiel du patrimoine des dirigeants ou actionnaires ayant cédé tout ou partie des titres de leurs sociétés. Une sortie de capitaux est souvent envisagée pour assurer un train de vie, financer l'acquisitions de résidence secondaire ou aider les enfants à s'installer dans la vie.



**Didier MAHIEU**  
*Directeur Gestion de Fortune*  
didier.mahieu@cyrusconseil.fr

Le solde des capitaux reste géré au sein de la holding qui devient une **enveloppe de détention** pouvant être conservée sur du long terme. Ce temps long offre une grande sérénité et va permettre de construire des stratégies patrimoniales et des stratégies d'investissement adaptées.

## Réflexions sur la détention capitalistique de la holding

Considérons que la société est détenue à 50/50 par Monsieur et Madame, 60 ans et 2 enfants de 30 ans.

La motivation fréquente des parents est de limiter les droits de succession futurs en donnant de leur vivant la nue-propriété des titres de la holding. Ces donations prévoient fréquemment **une clause de réversion de l'usufruit** au profit du conjoint survivant afin de mieux protéger ce dernier.

Cette stratégie permet de supprimer les droits de succession tout en gardant le contrôle et le revenu éventuel de la holding (dividendes).

Au décès des 2 parents, les enfants seront pleins propriétaires des titres à hauteur de 50% chacun, ce qui entraîne **les conséquences suivantes** :

- ♦ Ils vont devoir **partager la gestion de la holding** :  
Vont-ils s'impliquer de la même façon dans la gestion ?  
Auront-ils envie d'investir dans les mêmes actifs ?  
Voudront-ils distribuer le même montant de dividende ?

- ♦ Ce patrimoine **deviendra de nouveau taxable pour leurs propres enfants**, entraînant un appauvrissement important et exigeant de trouver les liquidités nécessaires pour financer les droits de succession.  
Pour éviter ces écueils, il serait opportun d'envisager les schémas suivants :

### ➤ Du vivant des parents ou ultérieurement

Créer une holding pour chacun des enfants afin de leur donner une parfaite autonomie dans la gestion de leur société. Pour ce faire, les titres de la holding familiale seront apportés par parts égales à chacune de ces holdings individuelles, puis les actifs détenus dans la holding familiale seront répartis entre chacune.

### ➤ Avant le décès du premier conjoint

S'interroger sur la pertinence de la réversion de l'usufruit au profit du survivant. Ce dernier a-t-il besoin de recevoir les 50 % d'usufruit de son conjoint décédé ? N'est-il pas suffisamment protégé par ailleurs ?

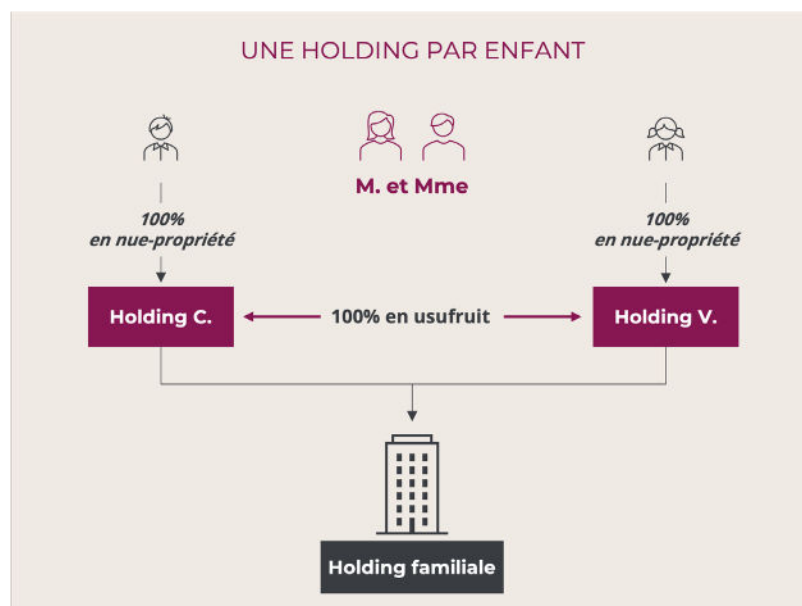
Le renoncement à cet usufruit permettrait aux enfants de devenir plus rapidement pleins propriétaires sur une partie des titres et de percevoir des flux par distribution de dividendes ou réduction de capital.

### ➤ Avant le décès du premier conjoint ou, au plus tard, avant le décès du dernier survivant

Mesurer les besoins futurs des enfants après la disparition de leurs parents. Auront-ils besoin d'avoir la pleine propriété des titres de la holding ? Conserver le contrôle et les revenus de cette holding sera-t-il suffisant ?

Si la réponse à cette 2<sup>ème</sup> question est positive, on pourra envisager une reprise des donations antérieures pour y intégrer les petits-enfants (donation transgénérationnelle). Au décès de leurs parents, les enfants deviendraient ainsi usufruitiers, la nue-propriété revenant à leurs propres enfants (petits enfants). À leur propre décès, leurs enfants ne supporteraient aucun droits de successions. Si cette donation intervient 15 ans après la première donation, seul le droit de partage de 2,5 % sera à payer (auxquels s'ajouteront les émoluments du notaire).





## 2. Gestion des résultats annuels de la holding

Si le train de vie et les dépenses exceptionnelles sont assumés par des capitaux détenus en direct, le résultat annuel de la holding peut rester en report à nouveau ou être affecté en réserve. Cela augmentera mécaniquement la valeur de la société et 100 % de la plus-value sera ainsi transmise sans droits de succession aux enfants nus-propriétaires.

Si les parents usufruitiers ont besoin de capitaux, une distribution de dividendes reste toujours possible. Et si les parents ont conservé des titres en pleine propriété, une réduction de capital portant sur leurs titres pourrait être envisagée. Ils percevront les capitaux dont ils ont besoin et les enfants nus-propriétaires seront mécaniquement relués (augmentation de leur % de détention du capital de la holding).

Il arrive parfois que les parents soient détenteurs de comptes courants d'associés. Ceux-ci peuvent être appréhendés à tout moment par les parents sans aucun frottement fiscal (par un remboursement de compte courant en nature ou à partir de la trésorerie disponible). Tant que les comptes courants restent dans la holding, les plus-values générées par les investissements correspondants sont mécaniquement transmises aux enfants nus-propriétaires.

## 3. Gouvernance de la holding

Les parents souhaitent en général rester maîtres de leurs décisions de gestion des actifs. Quelle que soit la détention capitalistique de la holding, les statuts restent la référence pour identifier les prérogatives des personnes qui vont gérer la holding : acquisition, arbitrage, cession des actifs. Les statuts doivent permettre aux parents de garder le pouvoir jusqu'à ce qu'ils souhaitent intégrer leurs enfants dans les prises de décision ou déléguer la gestion complète de la holding.

Lorsqu'une seule holding regroupe l'ensemble de la famille, il faut anticiper le risque de mésentente ou de divergence d'objectifs entre les enfants au décès des parents ; il convient donc de s'assurer que les règles de majorité n'aboutissent pas à un blocage.

## 4. Stratégie d'investissement au sein de la holding

Lorsque la holding est un actif transmis sur plusieurs générations, la stratégie d'investissement peut privilégier des actifs moins liquides, avec une prise de risque plus élevée, en contrepartie d'une plus-value plus importante.

Cette vision long terme permet d'investir sur des actifs non cotés, sur de l'immobilier acquis à crédit, sur des titres vifs ou des mandats de gestion en actions. Les titres étant déjà transmis, aucun droit de succession ne viendra imposer une quelconque cession d'actifs ; les gérants successifs pourront se concentrer pleinement sur la création de valeur au sein de la holding.

## NOS CONVICTIONS

- La holding patrimoniale est une structure très adaptée à la gestion d'un patrimoine privé
- La transmission progressive des parts entre les différentes générations va permettre d'éviter la destruction de valeur liée aux droits de succession et la cession d'actifs nécessaire au paiement de ces droits.
- L'horizon de gestion sur plusieurs générations permet d'envisager des stratégies d'investissements diversifiées offrant du rendement et de la sérénité.

# ANTICIPER LA DISPARITION BRUTALE DU CHEF D'ENTREPRISE

Le décès du dirigeant provoque une période à haut risque pour l'entreprise. À l'éventuelle désorganisation interne peuvent s'ajouter des problèmes de gouvernance et des difficultés pour les héritiers à payer les droits de succession. Prévenir les effets d'un tel événement s'avère essentiel pour la pérennité de la société.



**Florianne MOUSSIGNÉ**  
*Ingenieure Patrimoniale*  
florianne.moussigne@cyrusconseil.fr

## Conséquences du décès du dirigeant

La vacance de la direction suite au décès du dirigeant unique va avoir des effets délétères immédiats : compte bancaire bloqué, absence de représentant de la société... La nomination en assemblée d'un nouveau dirigeant doit intervenir sous les plus brefs délais.

Pour les héritiers, le décès constitue bien évidemment un choc personnel. Dans ce contexte humainement délicat, ils devront faire face aux aspects concrets de la succession. Ainsi, les droits de succession, souvent élevés, sont payables dans les 6 mois. A titre d'illustration, un chef d'entreprise divorcé laissant comme seul héritage une société de 3 000 000 € à ses deux enfants implique le paiement de 800 000 € d'impôts. Un paiement différé ou fractionné est possible mais n'est accordé que sous conditions et génère des coûts (frais de garantie et taux d'intérêt). Disposer de liquidités est donc essentiel pour les héritiers. Or, la société constitue couramment l'actif prépondérant du patrimoine de l'entrepreneur, et les disponibilités au sein de la succession sont souvent insuffisantes.

Deux alternatives, chacune préjudiciable, sont possibles :

- Distribuer les liquidités de la société au moment où celle-ci en a le plus besoin
- Céder la société dans la précipitation, au risque de la vendre à vil prix

Les héritiers, évoluant souvent dans un environnement éloigné du monde des affaires, devront prendre des décisions importantes pour l'avenir de la société sans avoir les compétences requises, ni l'accompagnement adapté.

## Les solutions pour limiter les conséquences du décès

Afin d'atténuer les effets d'une disparition, des dispositions simples et peu coûteuses sont à mettre en place.

### 1. Le pacte Dutreil

Le pacte Dutreil offre une exonération de droits de succession de 75% de la valeur des titres. En théorie, sa mise en place peut être effectuée post mortem. En pratique, cela est rarement possible, un héritier devant alors assurer la direction effective de l'entreprise. Il est donc utile que le dirigeant établisse de son vivant un pacte Dutreil avec un tiers susceptible de prendre la direction en cas de décès. Dans notre exemple cela ramènerait les droits de succession à 200 000 € versus 800 000 €.

### 2. L'assurance prévoyance

Le président de SAS ou SA bénéficie des mêmes garanties de prévoyance groupe que ses salariés. Le bénéficiaire du capital décès est, par défaut, le conjoint survivant. La modification de la clause bénéficiaire au profit des enfants permettra que ces derniers perçoivent un capital pour payer les droits. Si nécessaire, les garanties seront à compléter par une assurance décès individuelle. A titre d'illustration, un dirigeant de 50 ans, non-fumeur et sans problème de santé, peut souscrire une assurance garantissant un capital décès de 800 000 € pour environ 230€ par mois. La société peut également souscrire une assurance homme-clef afin de percevoir un capital au décès du dirigeant.

### 3. Le pacte d'associés et assurance croisée

En présence de plusieurs associés, un pacte peut prévoir qu'en cas de décès de l'un d'eux, les autres





ROUGEMONT - *Untitled* – 2000 ca. Aquarelle sur papier 36 x 26 cm

auront l'obligation d'acquérir ses titres. Pour en assurer l'effectivité, les associés survivants devront être bénéficiaires d'une assurance-décès croisée leur permettant de percevoir le capital nécessaire au rachat des titres de l'associé décédé. Ce dispositif évite l'immixtion au capital d'héritiers non désirés et permet à ses derniers de sortir de la société dans de bonnes conditions.

#### 4. L'adaptation des statuts

Selon la forme sociale, une gérance successive peut être prévue dans les statuts afin qu'un nouveau gérant entre en fonction dès le décès du dirigeant. Par ailleurs, si le chef d'entreprise veut que le contrôle revienne à son conjoint usufruitier plutôt qu'à ses enfants nus-propriétaires, le droit de vote en assemblée peut être statutairement réservé à l'usufruitier.

#### 5. Le testament

Les enfants héritiers mineurs seront représentés par le parent survivant. Cette situation, peu adaptée après un divorce ou si le survivant n'a pas de compétence en matière de gestion, peut être évitée grâce à la désignation testamentaire d'un proche comme tiers administrateur. Ce dernier aura, jusqu'à la majorité des enfants, les pouvoirs définis au testament pouvant inclure la vente des titres sans recours au juge.

#### 6. Le mandat à effet posthume

Le chef d'entreprise va désigner de son vivant un homme de confiance comme mandataire. Au décès, ce dernier va représenter les héritiers, même majeurs, pour effectuer des actes d'administration et notamment voter en assemblée.

#### NOS CONVICTIONS

- Ne rien faire est comme souvent une mauvaise stratégie
- Plusieurs solutions existent dont certaines sont très peu coûteuses
- L'ensemble des conséquences du décès du chef d'entreprise doit être anticipé avec des dispositifs juridiques fiscaux ou des assurances spécifiques
- Des statuts adaptés et des outils juridiques simples (mandat à effet posthume, testament) créent un environnement propice à la pérennité de la société
- Le chef d'entreprise doit rassembler ses conseils afin de travailler ensemble autour de thématiques communes

# LES BIENFAITS MÉCONNUS DU CANTONNEMENT

Le cantonnement est une disposition qui permet, dans certains cas, au conjoint survivant de renoncer à une partie de ses droits dans la succession au profit des autres héritiers (en général les enfants).



**Sophie NOUY**  
*Directrice Ingénierie Patrimoniale*  
sophie.nouy@cyrusconseil.fr

Habituellement, les héritiers n'ont que **2 possibilités** qui leurs sont offertes : **accepter la succession dans sa totalité ou y renoncer, dans sa totalité.**

Toutefois, dans les cas où l'héritier est un légataire désigné par testament, ou le conjoint survivant bénéficiant d'une donation entre époux (donation au dernier vivant), il peut exercer un choix sur les actifs qu'il va recevoir. La faculté de cantonnement lui donne la possibilité de sélectionner les biens, ou même les quotités qu'il souhaite recueillir dans la succession, et ainsi de renoncer aux autres.

Cette liberté de choisir ne permet toutefois pas de changer la nature des droits dont on hérite : un légataire en pleine propriété ne peut pas choisir de cantonner son legs à l'usufruit des actifs.

Prenons le cas d'un couple marié avec une donation entre époux, et des enfants communs. Monsieur décède le premier et son actif successoral est valorisé 5 M€ et comprend 50 % de la résidence principale, et divers actifs financiers. Le conjoint survivant, si son patrimoine personnel est suffisant pour combler ses besoins, pourrait décider au titre de sa donation entre époux d'opter pour la totalité en usufruit, et d'exercer son cantonnement afin de ne recueillir que la quote-part d'usufruit de résidence principale.

Cela revient à « passer son tour » sur le reste du patrimoine qui lui revenait. Les biens sont alors transmis aux enfants qui augmentent ainsi leur part dans la succession, avec des biens en pleine propriété et une quote-part indivise en nue-propriété. Ils sont taxés selon le barème en ligne directe. En renonçant à ces actifs, le conjoint survivant transmet dès le premier décès les biens dont il n'a pas besoin et économise le coût fiscal d'une transmission ultérieure, par donation ou succession.

Il s'agit d'une faculté qui est donnée sans aucun caractère contraignant, et au titre d'une disposition au coût modique : il suffit de prévoir une donation entre époux (qui a de nombreux autres avantages) ou un testament pour donner cette option supplémentaire.

## NOS CONVICTIONS

- La souplesse de cette disposition en fait un formidable outil pour affecter à chaque membre de la famille ce dont il a réellement besoin.
- Une réflexion avec votre notaire ou votre conseiller patrimonial sera donc indispensable pour en retirer tous les bénéfices.





ROUGEMONT - *Untitled* - 2000 ca. Aquarelle sur papier 36 x 26 cm

CONVICTIONS N°57



# LES RÉCOMPENSES : UN MAUVAIS CALCUL ?

Lorsqu'un mariage prend fin, du fait d'un divorce ou au 1<sup>er</sup> décès dans le couple, il faut liquider le régime matrimonial et déterminer à qui appartient chaque actif composant le patrimoine commun.



**Sophie NOUY**  
*Directrice Ingenierie Patrimoniale*  
sophie.nouy@cyrusconseil.fr

**Pour des conjoints mariés sous un régime de communauté, cela passe par des délicats calculs de récompenses afin de corriger les transferts entre les patrimoines propres de chaque membre du couple et le patrimoine commun.** Dit autrement, cela vise à corriger les cas où le patrimoine personnel d'un des époux a permis d'enrichir la communauté ou, à l'inverse, les utilisations de deniers communs pour augmenter la valeur des biens propres de l'un des membres du couple.

Ainsi, un époux qui utilise des liquidités reçues par donation de ses parents, personnelles, pour acheter un bien immobilier détenu en commun sera bénéficiaire d'une récompense que lui devra la communauté.

De même, si un couple dépense des fonds communs pour réaliser des travaux dans un actif immobilier acquis avant le mariage par un seul des époux : ce dernier sera redevable d'une récompense à la communauté.

Lorsqu'il s'agit d'investissements immobiliers, le couple est en général bien informé par le notaire en charge de l'acquisition, toutes les informations liées aux flux sont précisées sur les actes. Dans les autres cas, ces créances peuvent changer la répartition du patrimoine si elles sont correctement tracées.

D'abord, parce que le notaire en charge du divorce ou de la succession va, au minimum, chercher à retrouver tous les biens personnels des époux.

**Si l'un des conjoints a reçu de sa famille un patrimoine très important, et l'autre très peu, la traçabilité des investissements est donc cruciale pour éviter que l'actif de communauté ne soit diminué d'une dette trop importante, ou éviter que les gains d'un investissement réalisé avec des deniers personnels ne soient communs.**

Prenons un exemple où Monsieur a reçu une donation de 100 K€ investis dans un compte en crypto-monnaie. Lorsqu'il décède, le compte en crypto-monnaie vaut 5 000 K€ et Monsieur a désigné son fils, issu d'une union précédente, légataire de tout son patrimoine par testament. Si les 100K€ ont été déposés sur un compte commun, et que le compte en crypto a été ouvert quelques mois plus tard : on suppose que les 100 K€ ont profité à la communauté, et cette dernière doit 100 K€ à Monsieur. L'enfant recevra 100 K€ ainsi que la moitié de tous les actifs composant la communauté dont le compte en crypto, diminuée de 100 K€ : soit 2 450 K€ du compte en crypto ainsi que 50% du reste de la communauté.

Si en revanche, il est établi que la somme reçue par donation a été utilisée pour souscrire le compte en crypto-monnaies, ce compte est un bien personnel de Monsieur. Il n'y a pas de flux ni de récompense à la communauté. Ce qui revient à son enfant correspond à 50% de la communauté et la totalité du compte en crypto. Cela revient donc à lui léguer 5 000 K€ ainsi que 50% de la communauté, dans notre exemple.

Les récompenses conduisent à des effets de bord très importants également lors de souscriptions de contrats d'assurance vie. On prend rarement la mesure des conséquences liées au choix du bénéficiaire au 1<sup>er</sup> décès du couple, alors qu'elles sont substantielles.

En effet, si le conjoint survivant est bénéficiaire : les capitaux décès qui lui sont versés sont un bien propre, et les primes versées par le défunt avec des deniers communs ne donnent pas lieu à une récompense. Cette opération a donc transformé des sommes communes en biens propres du survivant. La masse utilisée pour calculer les sommes dues aux autres héritiers (notamment les enfants) est ainsi réduite. Si le conjoint survivant n'est pas bénéficiaire de tout ou partie des capitaux décès : il y a un calcul



ROUGEMONT - *Untitled* – 2000 ca. Aquarelle sur papier 36 x 26 cm

de récompenses... mais les notaires ne s'entendent pas sur son montant et, selon les cas, retiennent les primes versées, ou la valeur du contrat au décès de l'assuré.

Prenons l'exemple d'un couple marié avec enfants sous le régime de la communauté dont le patrimoine est totalement commun, valorisé 100 avec 30 d'assurance vie souscrite par Monsieur, 10 d'assurance-vie souscrite par Madame, et 60 d'autres actifs. Au décès de Monsieur, en l'absence de dispositions contraires :

si Madame est bénéficiaire, les enfants se partagent 35, soit 50% de la communauté qui est composée du contrat de Madame pour 10, non dénoué, et des autres actifs pour 60. Madame reçoit les capitaux décès pour 30 et la moitié de la communauté pour 35.

Si un tiers étranger à la famille est bénéficiaire, la communauté se compose du contrat de Madame pour 10, des autres actifs pour 60, et d'une récompense de 30 (prenons l'hypothèse que la récompense est la valeur du contrat au décès). Madame a donc droit en théorie à 50.

Il serait toutefois possible de prévoir et de formaliser avec son notaire une dispense de récompense selon

le bénéficiaire... mais comme ces impacts sont rarement évalués, cette disposition est rarement mise en œuvre.

### Il est donc primordial de faire un point global et approfondi sur l'organisation juridique de la famille.

A cette occasion, l'analyse du régime matrimonial et des effets de sa liquidation permet de mesurer les enjeux et de corriger en amont les « angles morts » en matière de transmission.

Plus les sommes sont élevées, plus cela déséquilibre les masses à partager et plus l'impact sur les droits de chacun est important. Si, par ailleurs, on se trouve dans une situation de famille recomposée ou de tension entre héritiers, le règlement de la succession peut être une formalité éprouvante.

### NOS CONVICTIONS

- Formalisez aux côtés de votre notaire les sommes issues de donations ou de successions,
- Prenez le temps de procéder à un audit patrimonial thématique centré sur l'organisation juridique de votre famille



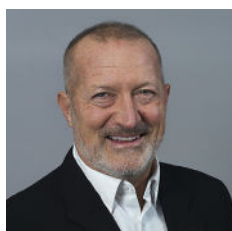


ROUGEMONT - *Untitled 2006 - Acrylique sur toile 100 x 65 cm*

CONVICTIONS N°57

# COMMENT COMBINER EFFICACEMENT RÉMUNÉRATION ET DIVIDENDES EN 2024 ?

L'entrepreneur exerçant au sein d'une SAS ou d'une SARL soumise à l'impôt sur les sociétés se pose la question chaque année. Quelle est sa répartition optimale entre rémunération du mandat social et distribution de dividendes ?



**Pierre-Yves LAGARDE**  
Responsable Ingénierie Patrimoniale  
IMANI & YOU by HEREZ  
pierre-yves.lagarde@maisonherez.fr

La réponse s'accommode mal de l'intuition calculatoire. L'optimum rémunération/dividendes se cache dans l'enchevêtrement de trois barèmes : impôt sur les sociétés (IS), impôt sur le revenu et cotisations sociales.

Tous connaissent une progression importante en 2023. Le plafond de l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 % est majoré de plus de 11 %. Le barème de l'impôt sur le revenu est revalorisé de 5,40 %. Le plafond annuel de la sécurité sociale, pierre angulaire de tous les calculs de cotisations sociales, est augmenté de 6,90 %. Les calculs d'optimum doivent donc être complètement révisés.

## LES HYPOTHÈSES DE TRAVAIL

Nous allons comparer les efficacités de trois richesses brutes dans l'entreprise, avant tous prélèvements (impôt société, cotisations sociales, prélèvements sociaux et impôt sur le revenu) : 42 500 €, la limite de l'IS au taux réduit de 15 %, 100 000 € et 300 000 €.

Quatre modalités de prélèvement sont étudiées : salaire de président de SAS, dividendes de SAS non assujettis à charges sociales, appointements de gérant majoritaire de SARL et dividendes de SARL assujettis à charges sociales (capital social 1 €). Le dirigeant est réputé célibataire, sans enfant à charge fiscalement et sans autre revenu imposable.

## LES RÉSULTATS

Ils sont basés sur **deux indicateurs** :

- ♦ **le revenu disponible** (cash immédiatement disponible, net de tous prélèvements)
- ♦ **le revenu disponible majoré des cotisations** permettant d'acquies des pensions de retraite

## NOS CONVICTIONS

- Tant que la tranche marginale d'imposition n'atteint pas les 41%, il faut privilégier la rémunération du travail (plutôt de gérant majoritaire) aux dividendes
- A partir de 41 % d'imposition marginale, les dividendes doivent se substituer à la rémunération
- Même si cela semble contre intuitif les dividendes de SARL assujettis aux charges sociales sont en général plus efficaces que les dividendes de SAS.



# IMMOBILIER TERTIAIRE ET LEVIERS FISCAUX

L'investissement immobilier au sein d'un patrimoine privé est essentiel : il répond à des objectifs de train de vie, de besoin de capital à terme, de préparation de transmission...Au-delà de sa qualité et de sa cohérence en termes de risque, de performance et de liquidité, il s'avère que ses modes de détention influencent notablement sa fiscalité.



**Lionel DUCROZANT**  
*Responsable du développement - Eternam*  
lducrozant@eternam.fr

La nature de l'investissement peut être civile : acquisition d'un immeuble en vue de le louer, de le conserver et d'en percevoir les loyers. Mais lorsqu'il est lié à une activité **opérationnelle**, l'investissement immobilier revêt un caractère commercial : il se traduit généralement par une participation dans une société qui détient des immeubles affectés à l'exercice de cette activité.

L'hôtellerie est la classe d'actifs qui répond le mieux à cette définition : le fonds de commerce hôtelier s'exploite nécessairement dans les murs d'un hôtel ! Notons que la doctrine administrative autorise d'autres activités comme celles de marchand de biens, voire dans certains cas de promotion immobilière.

Ces **participations opérationnelles**, en fonction de leurs modalités de détention, peuvent bénéficier de **traitements fiscaux particulièrement attractifs**. Nous vous proposons d'en retenir quelques-uns...

## Alléger, voire annuler, l'impôt sur la plus-value

Afin de « flécher » l'épargne des Français vers certains secteurs, le législateur a organisé différentes contraintes en contrepartie d'avantages fiscaux : il n'y a pas de cadeau en matière fiscale, seulement un « pacte » avec l'Administration.

La première des contreparties à laquelle on pense est **l'illiquidité** : si vous êtes prêts à conserver votre investissement pendant une durée incompressible, l'administration fiscale peut, sous certaines conditions, réduire votre impôt sur la plus-value de cession de votre participation, voire vous en exonérer.

Un véhicule d'investissement s'avère particulièrement adapté à cet engagement : le FPCI <sup>(1)</sup>. Créé pour porter des participations dans des entreprises non cotées (« Private Equity »), le FPCI s'est étendu à l'immobilier à

caractère commercial. Toujours géré par une société spécialisée, agréée par l'AMF, il vous permettra de profiter d'une fiscalité souvent très attractive.

Souscriptible à partir de 100.000€ comme tout fonds professionnel, il vous imposera un délai minimum de détention de 5 ans, engagement nécessaire à l'Administration pour :

- ◆ **vous exonérer d'impôt de plus-value** lors de votre sortie, si celle-ci est soumise à l'IR <sup>(2)</sup>
- ◆ vous faire profiter d'un taux d'IS réduit à 15% en cas de détention sociétaire, voire vous en exonérer complètement <sup>(3)</sup>.

Sur 7 ans, un investissement qui génère un TRI annuel de 10% avec exonération d'IS est comparable à un investissement qui génère un TRI de 12,4% avant fiscalité IS !

## S'exonérer de l'IFI

En plus de cette attractivité sur la fiscalité de la plus-value, beaucoup de ces fonds immobiliers bénéficient d'une exonération de l'impôt sur la Fortune Immobilière (IFI).

En effet, ces FPCI détiennent principalement des participations dans des sociétés commerciales qui, elles-mêmes, détiennent des biens immobiliers affectés à leur activité.

En acceptant cette prise de risque d'exploitation, et sous certaines conditions de détention <sup>(4)</sup>, l'associé peut donc, pendant la durée de son investissement, être exonéré d'IFI sur sa participation.

## Remployer le produit d'une cession d'entreprise dans une activité économique

L'article 150-0 B ter du CGI prévoit, sous certaines conditions, que l'imposition de la plus-value réalisée



GUY DE ROUGEMONT DANS SON ATELIER, PARIS

dans le cadre d'un apport de titres à une société soumise à l'IS soit reportée.

Le chef d'entreprise qui a préparé sa vente dans le cadre de ces dispositions a apporté les titres de sa société d'exploitation à sa holding, et les a vendus à un repreneur dans les 3 ans. Il dispose alors de 2 ans pour réinvestir au moins 60% du produit de sa cession dans des actifs éligibles.

De nombreux fonds de capital-risque, dont les FPCI, investissent dans ces activités économiques éligibles. Lors de la liquidation du fonds (au moins 5 ans après la souscription), le report de fiscalité perdure : pas d'impôt de plus-value à payer <sup>(5)</sup> !

Economiser 25% d'impôt sur sa plus-value de cession d'entreprise peut représenter des sommes très importantes : vous avez créé votre entreprise et l'avez revendue 4 M€ : vous pouvez économiser 1 M€ d'impôt !

### Jouer le régime mère-fille

Si l'investissement immobilier est réalisé par une société (une holding familiale), et se traduit par une participation dans une société commerciale, alors le traitement des dividendes distribués est spécifique. On est ici en présence d'une « mère » et d'une « fille ».

Pour éviter la double imposition, le législateur prévoit que ces dividendes seront quasiment exonérés d'IS à condition que :

- la société mère et la filiale distributrice soient soumises à l'IS
  - les titres détenus par la mère représentent plus de 5% du capital de la filiale
  - les titres soient conservés pendant un délai de deux ans
- Ces dividendes subiront une très légère fiscalité de 1,25% <sup>(6)</sup>.

### Aller plus loin avec le pacte Dutreil

Régi par l'article 787 B du CGI, le pacte Dutreil permet

à l'investisseur qui en respecte les nombreuses conditions, de transmettre sa participation (par donation ou succession) en réduisant de 75% son assiette de droits de mutation : seulement 25% de la valeur des titres subissent donc les droits de transmission. Le donateur pourra cumuler cet avantage avec les autres dispositifs d'abattement :

- 100.000€ par parent et par enfant, renouvelable tous les 15 ans,
- 50% si les titres sont transmis en pleine propriété lorsque le donateur est âgé de moins de 70 ans.

Retenons que les principales conditions requises concernent les critères d'éligibilité des sociétés et la nature des activités exercées, les engagements de conservation des titres (par les donateurs et les donataires), et l'exercice d'une fonction de direction.

<sup>(1)</sup> FPCI : Fonds Professionnel de Capital Investissement. La SLP, Société de Libre Partenariat, peut, sous certaines conditions, présenter les mêmes avantages que le FPCI

<sup>(2)</sup> La CEHR éventuelle et les prélèvements sociaux resteront dus

<sup>(3)</sup> Le taux d'IS peut même passer à 0% si les plus-values de cession relèvent de la catégorie des plus-values long terme et portent sur des cessions de titres de participation

<sup>(4)</sup> Moins de 10% des droits du Fonds pour un actif composé à moins de 20% de biens imposables à l'IFI

<sup>(5)</sup> L'impôt reporté ne sera dû qu'en cas de réduction de capital de la holding ou de cession à titre onéreux des actions de la holding. Voir également inf. Convictions n°53, « Plus-value de cession et emploi : comment réinvestir ? »

<sup>(6)</sup> Bofip BOI-IS-BASE-10-10-10-10. La réintégration d'une quote-part pour frais et charges de 5% du produit taxable revient, avec un taux d'IS à 25%, à une fiscalité de 1,25%. Voir également inf. Convictions n°55, « la détention de participations opérationnelles »

### NOS CONVICTIONS

- Choisir son investissement immobilier d'abord pour sa qualité et sa cohérence avec ses objectifs, avant d'optimiser sa fiscalité
- Prendre le temps de mesurer les contreparties en termes de risque et d'illiquidité
- Se faire impérativement conseiller par des professionnels reconnus



# LE MATCH BOURSE / PRIVATE EQUITY POUR LE DÉVELOPPEMENT D'UNE ENTREPRISE

Lorsque la société en phase de croissance aura à faire un choix pour financer son expansion future, deux grandes possibilités s'offrent au chef d'entreprise :

1. L'introduction en Bourse si la société a une taille suffisante
2. Le financement par un fonds de Private Equity



**Emmanuel AUBOYNEAU**  
Gérant Associé - Amplegest  
e.auboyneau@amplegest.fr

Pendant longtemps la solution boursière a été privilégiée. Mais, depuis 15 ans environ les choses se sont progressivement inversées. Aujourd'hui, la puissance des fonds de Private Equity a fortement réduit l'appétit pour le choix boursier. Compte tenu de l'écart de valorisation entre les valeurs cotées et les valeurs non cotées, nous anticipons une remontée des premières.

Essayons d'analyser les avantages et les inconvénients pour un entrepreneur de chacune des solutions. **L'introduction en Bourse offre des capitaux immédiats, de la liberté sur la gouvernance et de la notoriété.** Elle permet d'associer largement les salariés de la société avec plus de latitude que n'en donnerait un fonds de Private Equity.

Pour les sociétés insuffisamment connues, l'introduction en Bourse apporte de la visibilité et donne l'occasion de jumeler une opération marketing et de communication importante. Le choix boursier peut souvent entraîner un sentiment de fierté des salariés.

Les inconvénients ou les contraintes sont réels. Tout d'abord le processus d'introduction est long, fastidieux, onéreux et il demande beaucoup de rigueur. Tout au long de la vie boursière, les obligations de transparence et de communication sont aussi contraignantes.

Au-delà de ces contraintes financières et techniques, le principal reproche fait à la Bourse, particulièrement sur le segment des PME, est sa volatilité. Les cours peuvent évoluer pour des raisons extrinsèques à la société. Par exemple, au début des années 2000, beaucoup de petites sociétés cotées ont été mises au tapis, victimes de la crise internet. Les grandes crises sont d'ailleurs souvent défavorables aux petites valeurs, les investisseurs préférant se concentrer sur des valeurs à plus faibles liquidités.

Parfois, le prix ne reflète plus la valorisation de la société ce qui peut entraîner un découragement des dirigeants et salariés. On constate toutefois que sur le long terme tout se corrige, de sorte que la corrélation entre le prix et la valeur coïncide au bout du compte. Le risque est de voir le dirigeant ou le salarié actionnaire regarder de trop près son cours de Bourse ce qui est anxiogène et dangereux à court terme.

**Il faut garder une vue à long terme. Une bonne gestion d'entreprise se traduit, tôt ou tard, par une appréciation boursière.**

**Le Private Equity génère en réalité la même volatilité, mais sa durée de détention et l'absence de cotation au quotidien gomme cet aspect néfaste** dans l'esprit du dirigeant ou de l'actionnaire. C'est un avantage appréciable!

Le financement de la croissance se fait avec un partenaire choisi, qui va proposer des solutions innovantes, challenger le management, rassurer sur le court terme. Le Private Equity est également une solution appréciable en cas de grande transformation au sein d'une société. **Les fonds de Private Equity valorisent souvent mieux que la Bourse les sociétés demandeuses de capitaux.** C'est un avantage incontestable.

Mais le Private Equity génère également son lot d'inconvénients. C'est surtout le cas lorsque le fonds partenaire détient la majorité de la société dans laquelle il investit. Un fonds minoritaire pèsera moins au jour le jour sur la gestion de la société. Les critères d'évaluation seront souvent plus financiers là où le chef d'entreprise pouvait avoir une vision plus globale.

Le fonds accompagnateur est un partenaire, mais un partenaire exigeant qui n'hésite pas à intervenir dans le management de la société. Cette solution n'offre



ROUGEMONT - *Untitled 2002* - Acrylique sur toile 80 x 80 cm

par ailleurs ni la même visibilité, ni la même liquidité à court terme.

**Le choix du financement du développement dépendra donc des priorités de l'entrepreneur.**

Selon les périodes telle ou telle solution est privilégiée. Depuis plus de 10 ans le rouleau compresseur du Private Equity a fait la différence.

De plus en plus de sociétés sont attirées par les rendements espérés. **Des sociétés cotées sont même démarchées par les fonds de Private Equity en quête de cibles et certaines franchissent le pas d'un retrait de cote.** L'argent du Private Equity coule à flots, augmentant encore les écarts avec la Bourse.

Parfois ces écarts deviennent trop importants. C'est, selon nous, le cas aujourd'hui. Un retour à la moyenne va se produire. La solution boursière restera un moyen de financement intéressant pour beaucoup d'entrepreneurs.

Du côté des investisseurs, le retard des petites sociétés cotées offre des opportunités incontestables. Choisir

une petite entreprise en Bourse nécessite un processus d'analyse poussé finalement assez proche de celui que s'imposerait un fonds de Private Equity.

Mais l'horizon de temps doit également être identique pour que l'on puisse regarder les deux types de placement à armes égales. Alors, on se rendra compte que les sociétés cotées n'ont pas dit leur dernier mot.

#### NOS CONVICTIONS

- Le choix des petites valeurs cotées n'est plus à la mode depuis plus de trois ans. Les retards accumulés nous apparaissent trop importants
- Nous recommandons l'investissement sur cette classe d'actifs, au travers de fonds pour limiter la volatilité, et avec un horizon de détention suffisamment long pour éviter le stress de court terme.



# INTERVIEW

## COMMENT PRÉPARER SON ENTREPRISE POUR OPTIMISER LA CESSION ?

**Céder son entreprise est une étape cruciale dans la vie d'un entrepreneur. Une préparation minutieuse est essentielle pour garantir une transmission réussie et optimiser les conditions de l'opération. Quelques clés pour préparer son entreprise à la cession.**



**Guillaume EYMAR**  
*Partner chez Cambon Partners*

### 1. Ma société est-elle prête à être cédée ?

Il est indispensable d'anticiper au maximum tout processus de vente. Une entreprise trop centrée sur son dirigeant peut effrayer les potentiels acquéreurs ou investisseurs, inquiets de la stabilité et de la continuité de l'activité post-cession. Cela passe souvent par la montée en puissance d'une deuxième ligne de management solide et compétente, capable de prendre le relais en cas de départ du dirigeant.

Un travail sur la rentabilité de la société peut également être entrepris pour optimiser la présentation financière du dossier. Y a-t-il des dépenses non récurrentes ou exceptionnelles à mettre en avant ? Ces éléments pourront être retraités du résultat d'exploitation de la société pour présenter une vision normative de la rentabilité et impacteront mécaniquement la valorisation.

### 2. Pourquoi je souhaite céder ?

Réfléchir aux raisons de la cession est une étape cruciale pour définir l'opération capitalistique la plus adéquate. S'agit-il de céder une minorité, une majorité ou la totalité du capital ? L'acheteur sera-t-il un fonds d'investissement, un acteur du secteur, un concurrent français ou étranger ? Combien de temps suis-je prêt à continuer ? Les réponses à ces questions détermineront la stratégie à adopter.

La cession partielle à un fonds d'investissement peut par exemple permettre de sécuriser une partie de son patrimoine tout en bénéficiant de moyens supplémentaires pour consolider le marché ou investir plus massivement. Un fonds accompagne financièrement et intellectuellement un dirigeant mais ne s'impliquera pas sur la gestion quotidienne de l'entreprise. Il aura besoin de s'appuyer sur une équipe solide et motivée. Les intérêts pourront être alignés notamment par la mise en place d'un «management package» permettant à l'équipe de direction de capter une partie de la plus-value réalisée par l'investisseur financier.

A contrario, une cession à un acquéreur stratégique permettra peut-être de bénéficier de synergies

intéressantes (nouveaux canaux de distributions, international, fonctions supports, etc.). Il pourra aussi permettre un désengagement plus important du dirigeant. Vigilance si l'acquéreur stratégique ne reprend pas immédiatement 100% du capital. Il faudra négocier un pacte d'associé clair et précis sur les conditions de gouvernance et de liquidité pour ne pas rester ad vitam æternam bloqué en tant qu'actionnaire minoritaire sans droit.

### 3. Combien de temps ?

La cession d'une entreprise est un processus qui s'étale généralement sur 6 à 12 mois, incluant le temps de préparation du dossier. La période de transition varie ensuite en fonction du type d'opération. Un acquéreur stratégique peut demander un accompagnement pouvant durer 1 à 2 ans pour assurer une passation en douceur. Dans ce cas, il peut être négocié un ou plusieurs compléments de prix qui dépendront de l'atteinte d'objectifs.

S'il s'agit d'un investisseur financier, la durée d'accompagnement s'étend généralement de trois à cinq ans. Le dirigeant et le fonds bénéficieront alors ensemble de la création de valeur pendant cette période.

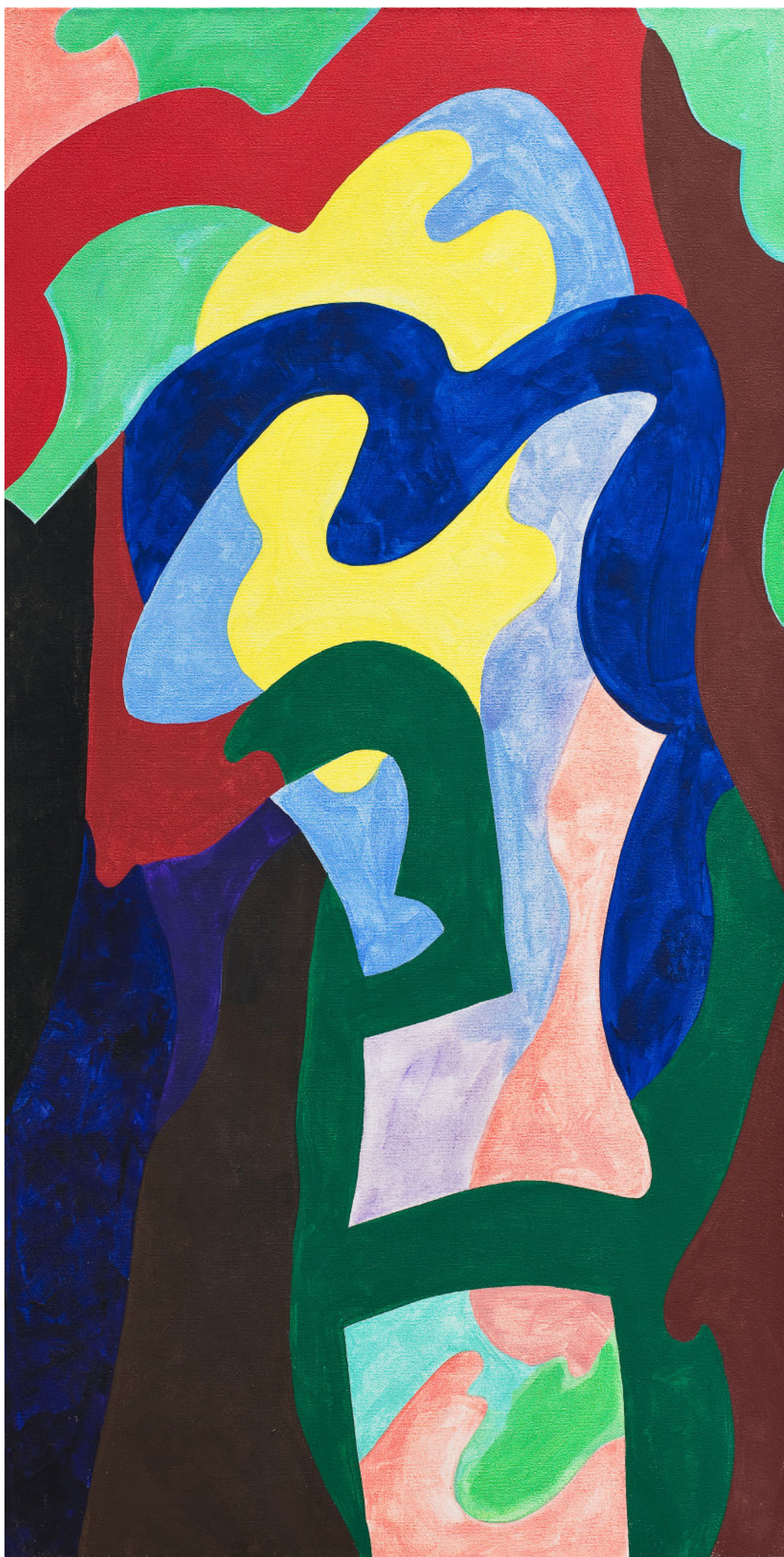
### 4. Comment me préparer ?

Avant de lancer officiellement le processus de cession, il faut se préparer pour mettre en valeur la société. Le dirigeant et son conseil doivent anticiper toutes les questions potentielles des acquéreurs pour ne jamais être pris de court.

Réfléchir au positionnement de l'entreprise. Mettre en avant ses axes différenciants. Présenter les perspectives de développement. Analyser la récurrence du chiffre d'affaires. Étudier les opportunités de croissances externes. Vérifier l'absence de dépendance clients ou fournisseurs.

Optimiser la cession de son entreprise requiert une préparation minutieuse et une réflexion stratégique approfondie. Comprendre le champ des possibles et anticiper au maximum permettra à l'entrepreneur de mettre toutes les chances de son côté pour réussir son opération.





ROUGEMONT  
*Untitled 2004*  
*Acrylique sur toile*  
*100 x 50 cm*



## COUP DE COEUR GALERIE DIANE DE POLIGNAC **GUY DE ROUGEMONT** DE LA FEUILLE AU VOLUME



Il y a chez Rougemont une recherche constante de la forme et de son évolution dans l'espace. Après l'ellipse, le cylindre et la surface tramée, c'est la ligne serpentine qui depuis les années 2000 est pour Rougemont le vecteur de ses déambulations artistiques. Cette ligne souple, sinueuse, glisse sur le papier et permet à l'artiste d'explorer les effets de la couleur, de l'ombre et de la lumière. Cet académicien pluridisciplinaire élu dans la section Peinture, est avant tout un peintre, sculpteur et designer pour qui tout commence par le papier. C'est en effet à partir de la surface plane du papier que l'artiste anticipe le volume.

Avec Rougemont, l'aquarelle sur papier est une première mise en perspective. Chaque aquarelle dévoile au spectateur la genèse de la création de l'artiste. La liberté permise par le papier invite en effet Rougemont à se projeter dans une échelle plus grande, voire monumentale, que ce soit en peinture ou en sculpture. Sorte de modello, l'aquarelle concrétise l'idée, fait confronter les formes et les couleurs.

Dans cette série d'aquarelles, Rougemont explore tour à tour les effets de la lumière sur la couleur : c'est la fenêtre qui offre une percée, une ouverture sur l'extérieur ; c'est l'aquarelle et son ombre, ou son double, qui se font face ; c'est un morceau de vitrail qui fait vibrer les couleurs et joue sur les effets de transparence. C'est toujours un éclat de lumière dans un enchantement de couleurs, comme la décomposition de la lumière à travers un prisme. C'est aussi la projection vers la troisième dimension. Sur le papier se dressent des formes majestueuses, frontales, qui se découpent fièrement telles une forêt de formes imbriquées.

Plantées dans son décor, ces sculptures en puissance s'enracinent sur le papier, laissant leurs ombres prolonger leur image : c'est la sculpture et son reflet... dans l'obscurité ou la clarté. C'est aussi la naissance des formes libres que Rougemont utilise dans le design. Sur le papier, Rougemont ordonne ses idées, définit son cadre : les marges, les annotations au crayon sont les indicateurs de ce travail de réflexion, d'anticipation.

Ce travail sur papier, libre et spontané, n'en reste pas moins une œuvre à part entière : un univers est créé, harmonieusement orchestré. D'ailleurs l'artiste se laisse la liberté d'interpréter l'aquarelle sur grand format : les couleurs peuvent être modifiées, l'ensemble réajusté. Obsession de la forme, appétit pour la couleur. Dans les aquarelles de Rougemont, la couleur est souveraine. Le prisme chromatique se déploie sur toutes ses gammes. Palette solaire et palette sombre s'affrontent. Roses acidulés et jaunes stridents côtoient bleu acier, brun, vert.





ROUGEMONT - *Sans titre* – 2000 ca. Aquarelle sur papier 26 x 36 cm





ROUGEMONT - *Untitled* – 2000 ca. Aquarelle sur papier 36 x 26 cm



# LA SYNTHÈSE DE NOS CONVICTIONS

## RÉGIME MATRIMONIAL : LES IMPACTS SUR LE CHEF D'ENTREPRISE

- ◆ Le régime matrimonial le plus adapté au chef d'entreprise dépend donc de plusieurs facteurs tels que le patrimoine d'origine des deux époux, le type de société d'exploitation, le moment de vie du chef d'entreprise, sa cellule familiale ou encore sa volonté de transmission
- ◆ Le conseil en gestion de patrimoine doit s'adapter continuellement à la vie du chef d'entreprise afin de l'accompagner dans le temps
- ◆ Un changement de régime matrimonial est peu coûteux et administrativement assez simple. C'est une première étape à ne pas négliger pour organiser son patrimoine

## RÉGIME DE LA COMMUNAUTÉ UNIVERSELLE AVEC ATTRIBUTION INTÉGRALE

- ◆ La communauté universelle avec attribution intégrale permet d'assurer une protection maximum du conjoint survivant. Cependant, il convient de prendre en considération les conséquences potentiellement néfastes d'un tel régime et notamment fiscales. En effet, la clause d'attribution intégrale est une clause extrême pouvant manquer de souplesse
- ◆ Un suivi dans le temps de l'adéquation du régime matrimonial est nécessaire afin de l'adapter, le faire évoluer au fur et à mesure de la vie des époux et de leurs objectifs patrimoniaux

## RÉGIME DE LA PARTICIPATION AUX ACQUÊTS, UN RÉGIME SÉDUISANT CONFRONTÉ À UNE RÉALITÉ ARDUE

- ◆ Depuis la récente loi sur la justice patrimoniale, les chefs d'entreprise doivent à nouveau envisager ce régime matrimonial. Ce régime traduit une forme d'équité et le coût en cas de divorce peut être limité. Il convient toutefois de formaliser explicitement :
  - ◆ L'exclusion des biens professionnels du calcul de la créance de participation
  - ◆ L'absence de révocation de plein droit de cette clause en cas de divorce

## LA HOLDING, UN FORMIDABLE OUTIL DE GESTION SUR PLUSIEURS GÉNÉRATIONS

- ◆ La holding patrimoniale est une structure très adaptée à la gestion d'un patrimoine privé
- ◆ La transmission progressive des parts entre les différentes générations va permettre d'éviter la destruction de valeur liée aux droits de succession et la cession d'actifs nécessaire au paiement de ces droits
- ◆ L'horizon de gestion sur plusieurs générations permet d'envisager des stratégies d'investissements diversifiées offrant du rendement et de la sérénité

## ANTICIPER LA DISPARITION BRUTALE DU CHEF D'ENTREPRISE

- ◆ Ne rien faire est comme souvent une mauvaise stratégie
- ◆ Plusieurs solutions existent dont certaines sont très peu coûteuses

- ◆ L'ensemble des conséquences du décès du chef d'entreprise doit être anticipé avec des dispositifs juridiques fiscaux ou des assurances spécifiques

- ◆ Des statuts adaptés et des outils juridiques simples (mandat à effet posthume, testament) créent un environnement propice à la pérennité de la société

- ◆ Le chef d'entreprise doit rassembler ses conseils afin de travailler ensemble autour de thématiques communes

## LES BIENFAITS MÉCONNUS DU CANTONNEMENT

- ◆ La souplesse de cette disposition en fait un formidable outils pour affecter à chaque membre de la famille ce dont il a réellement besoin.
- ◆ Une réflexion avec votre notaire ou votre conseiller patrimonial sera donc indispensable pour en retirer tous les bénéfices.

## LES RÉCOMPENSES : MAUVAIS CALCUL ?

- ◆ Formalisez aux côtés de votre notaire les sommes issues de donations ou de successions,
- ◆ Prenez le temps de procéder à un audit patrimonial thématique centré sur l'organisation juridique de votre famille

## COMMENT COMBINER EFFICACEMENT RÉMUNÉRATION ET DIVIDENDES EN 2024 ?

- ◆ Tant que la tranche marginale d'imposition n'atteint pas les 41%, il faut privilégier la rémunération du travail (plutôt de gérant majoritaire) aux dividendes
- ◆ A partir de 41 % d'imposition marginale, les dividendes doivent se substituer à la rémunération
- ◆ Même si cela semble contre intuitif les dividendes de SARL assujettis aux charges sociales sont en général plus efficaces que les dividendes de SAS

## IMMOBILIER TERTIAIRE ET LEVIERS FISCAUX

- ◆ Choisir son investissement immobilier d'abord pour sa qualité et sa cohérence avec ses objectifs, avant d'optimiser sa fiscalité
- ◆ Prendre le temps de mesurer les contreparties en termes de risque et d'illiquidité
- ◆ Se faire impérativement conseiller par des professionnels reconnus

## LE MATCH BOURSE / PRIVATE EQUITY POUR LE DÉVELOPPEMENT D'UNE ENTREPRISE

- ◆ Le choix des petites valeurs cotées n'est plus à la mode depuis plus de trois ans. Les retards accumulés nous apparaissent trop importants
- ◆ Nous recommandons l'investissement sur cette classe d'actifs, au travers de fonds pour limiter la volatilité, et avec un horizon de détention suffisamment long pour éviter le stress de court terme





ROUGEMONT - *VOLUME* - 1969 - 150 x 80 cm - Aluminium laqué

CONVICTIONS N°57

## CONVICTIONS N°57

**Comité de rédaction :** Meyer Azogui, Patrick Ganansia, Jonathan Donio, Pauline Hampartzounian, Matthieu Bailly, Didier Mahieu, Emmanuel Auboyneau, Sophie Nouy, William Pulka, Lionel Ducrozant.

**Siège social :** 50, boulevard Haussmann, 75009 Paris

**Tél. :** 01 53 93 23 23 **E-mail :** [contact@cyrusconseil.fr](mailto:contact@cyrusconseil.fr)

**Directeur de la publication :** Meyer Azogui

**Rédacteur en Chef :** Émilie Yansaud

**Illustrations :** Guy de Rougemont - Galerie Diane de Polignac, Paris

**1<sup>ère</sup> de couverture :** *Sans titre* - 2000 - 23 x 31 cm - Aquarelle sur papier

**4<sup>ème</sup> de couverture :** *Calme profondeur* - 1996 - 130 x 97 cm - acrylique sur toile

**Conception graphique :** Maxime Le Floch

**Imprimé en France par :** ITF imprimeurs

Les informations contenues dans ce magazine sont fournies à titre indicatif, sur la base des informations connues à publication, et ne sauraient engager la responsabilité de Cyrus Conseil. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie de la part de leurs auteurs. Les analyses et les opinions mentionnées ne sauraient être interprétées comme possédant une valeur contractuelle.

CYRUS CONSEIL S.A.S au capital de 1 074 001,60 EUROS - RCS PARIS 350 529 111 - Adhérente de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers. Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 07001194 en qualité de : Courtier en assurance – Courtier en opérations de banque et services de paiement – Conseiller en investissements financiers- Mandataire d'intermédiaire d'assurance-Mandataire d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement Activité de transactions sur immeubles et fonds de commerce, carte n° CPI 7501 2018 000 029 864 délivrée par la CCI de Paris, RCP et Garantie Financière auprès de la compagnie MMA IARD, 160 rue Henri Champion 72030 Le Mans Cedex 9.  
Téléphone : 01 53 93 23 23 - [www.cyrus.fr](http://www.cyrus.fr)

Herez Personae. SAS au capital de 14.320.800 € RCS de Paris 509 809 448 Siège social : 164, boulevard Haussmann – 75008 PARIS. Immatriculée au registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) sous le numéro 09 049 999 en qualité de : Conseiller en investissements financiers adhérent à la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ; Courtier en opérations de banque et en services de paiement ; Courtier en assurance positionné en catégorie « b » | Carte professionnelle sur transactions immobilières n° CPI 7501 2016 000 008 545 délivrée par la CCI Paris Ile de France. Assurance en responsabilité civile professionnelle auprès de MMA IARD Assurances, 160 rue Henri Champion 72030 Le Mans Cedex 9.





50, boulevard Haussmann - 75009 Paris

T. 01 53 93 23 23



Retrouvez l'ensemble de nos bureaux, les actualités du groupe  
et nos solutions sur notre site internet :



[WWW.CYRUS.FR](http://WWW.CYRUS.FR)