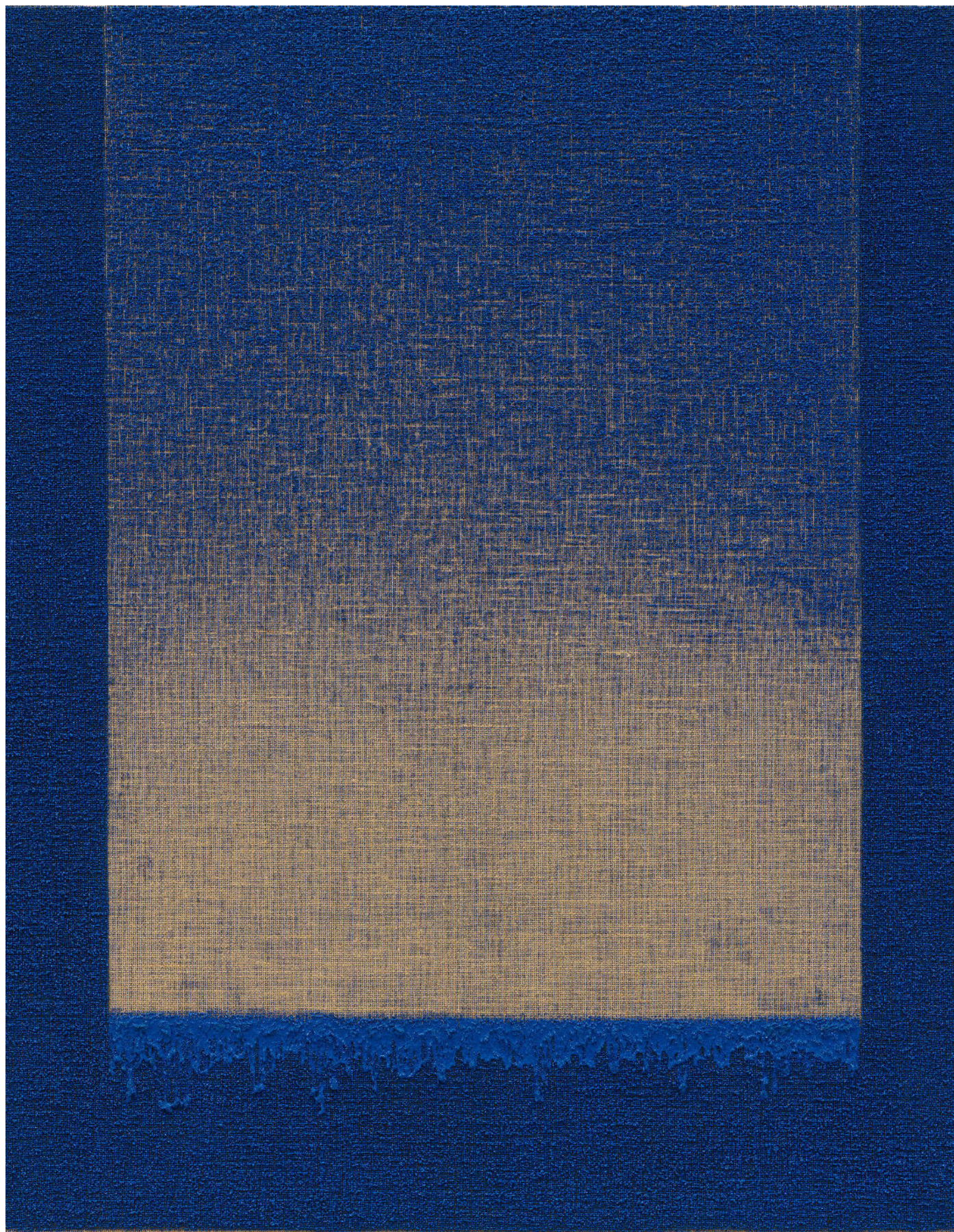


CONVICTIONS

LE MAGAZINE PATRIMONIAL - CYRUS 2026 **N°61**



CYRUS

S O M M A I R E

Ce magazine CONVICTIONS a pour ambition de nourrir votre réflexion patrimoniale, d'éclairer vos choix et de vous faire découvrir au fil des pages, notre vision et des solutions concrètes. Dans un monde où l'abondance d'informations peut faire perdre de vue l'essentiel, nous vous proposons ici des repères clairs, incarnés par les voix expertes de nos collaborateurs.

5-19

GRAND *Angle*

SÉCURISER SON PATRIMOINE

5-9

LECTURE PATRIMONIALE

- Mandats de protection future et statuts
- La protection du conjoint : un équilibre délicat entre sécurité et transmission
- Assurance-vie luxembourgeoise : au-delà de l'effet de mode, un outil stratégique pour les dirigeants

10-19

LECTURE ÉCONOMIQUE

- Brouillard géopolitique, résilience économique
- Produits structurés : un succès qui dérange et pourtant salvateur
- Le fonds obligataire à échéance : le placement défensif qu'il faut connaître
- Redonnez à l'immobilier son caractère protecteur
- Le non coté : sécuriser son patrimoine en acceptant le temps long

20-24

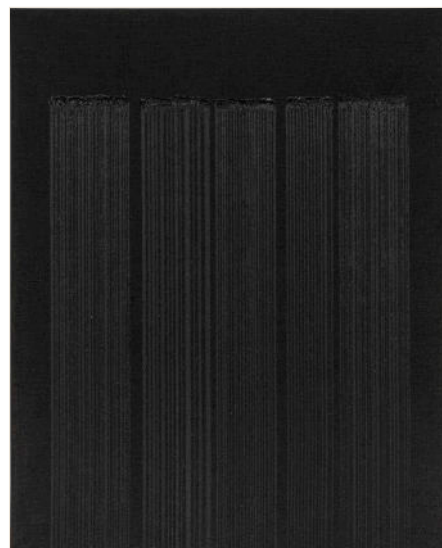
DÉCRYPTAGES & *Stratégies*

- La transmission dans les familles recomposées : attention aux déséquilibres
- Dividendes : comment la promesse des 30 % s'est progressivement effacée
- Taxe sur les holdings : une réforme qui change les règles du jeu
- Après 70 ans : assurance vie / contrat de capitalisation : vers un match nul ?
- Révolutions à Wall Street

28-35

ART & *Philanthropie*

- Ha Chong-Hyun, la peinture prise à revers
- Galerie Almine Rech, croire puis laisser au temps le soin de donner raison
- Le mécénat d'entreprise : organiser sa générosité à partir de sa société
- Ensemble, contribuons à offrir à chaque enfant les moyens de croire en son avenir.



Ha Chong-Hyun, *Conjunction 20-06, 2020*
Huile sur toile de chanvre, 180 x 120 cm.



MEYER AZOGUI

Président du groupe Cyrus

*L'aventure entrepreneuriale ne s'achève pas à la cession.
Elle recommence, autrement.*

Créer une entreprise, c'est d'abord un acte de foi. Foi en une idée que personne d'autre ne voit encore tout à fait, foi en sa propre capacité à transformer l'incertitude en trajectoire. L'entrepreneur part seul, ou presque, avec pour seul capital une conviction que le monde n'a pas encore validée. Cette ambition, ce courage, ce risque, est au fondement de toute création de valeur.

Mais l'aventure entrepreneuriale recèle un paradoxe que ceux qui l'ont vécue reconnaissent volontiers : plus on avance, plus on comprend que ce qu'on a bâti n'appartient pas qu'à soi. L'entreprise est une œuvre collective. Elle doit sa réussite aux collaborateurs qui ont cru au projet avant que les résultats ne leur donnent raison, aux clients qui ont accordé leur confiance en premier, aux partenaires qui ont pris des risques aux côtés du fondateur. Pour Cyrus ce premier jour c'était il y a 37 ans !

Reconnaître cela n'est pas une forme de modestie convenue, c'est le début d'une réflexion plus profonde sur ce que l'on fait de la valeur ainsi créée.

Le premier objectif pour tout entrepreneur reste de renforcer la solidité et la pérennité de sa société. Pour cela, le partage de la valeur est un moyen formidable, voir indispensable dans certains secteurs d'activité. Partager la richesse avec ceux qui la créent est non seulement juste, mais est en plus bénéfique pour accélérer le développement de son entreprise. Mais bien qu'encore timide en France, une aspiration nouvelle s'exprime, de plus en plus clairement : celle d'inscrire une partie de la réussite dans une démarche philanthropique réfléchie — non comme un geste de bonne conscience, mais comme le prolongement naturel et cohérent de ce qui a animé toute l'aventure.

Cette évolution est récente, bien qu'elle ne soit plus le privilège de quelques grandes fortunes. Elle touche des entrepreneurs de toutes tailles, à tous les stades de leur parcours. Elle traduit une conception renouvelée de ce que signifie réussir : non plus seulement accumuler, mais irriguer. Non plus seulement transmettre à ses héritiers, mais laisser une empreinte visible dans le monde réel — dans une cause, une institution, un territoire, une génération.

Cette aspiration est déjà très développée aux États-Unis, où l'on estime que 15% de la valeur du patrimoine hérité dans les 20 ans à venir sera consacré à la philanthropie, soit 18 000 milliards de dollars !

La philanthropie structurée, les fonds de dotation, l'actionnariat salarié, les mécanismes d'intéressement renforcés : ces outils existent, ils sont puissants, et ils se combinent avec les stratégies patrimoniales classiques de façon bien plus harmonieuse qu'on ne le croit souvent. Encore faut-il les connaître, les comprendre dans leur profondeur, et disposer d'un accompagnement capable d'articuler les dimensions juridiques, fiscales, familiales et humaines qui s'y attachent.

C'est précisément là que nous intervenons. Chez Cyrus, nous accompagnons depuis 37 ans des entrepreneurs à chaque étape de leur parcours. Nous avons appris, à force de ces conversations, que les meilleures décisions patrimoniales ne sont jamais purement techniques. Elles s'inscrivent dans une histoire personnelle et familiale, dans des valeurs, dans une vision de ce que l'on veut laisser derrière soi.

Ce numéro de Convictions est entièrement dédié aux entrepreneurs — à ceux qui construisent, à ceux qui ont cédé, à ceux qui s'interrogent sur l'après. Vous y trouverez des éclairages sur la sécurisation et la protection de son patrimoine, sur les stratégies d'allocation adaptées aux actifs issus d'une cession, et sur les grandes questions que pose aujourd'hui la transmission d'un héritage entrepreneurial à la génération suivante en passant par les outils de la philanthropie moderne.

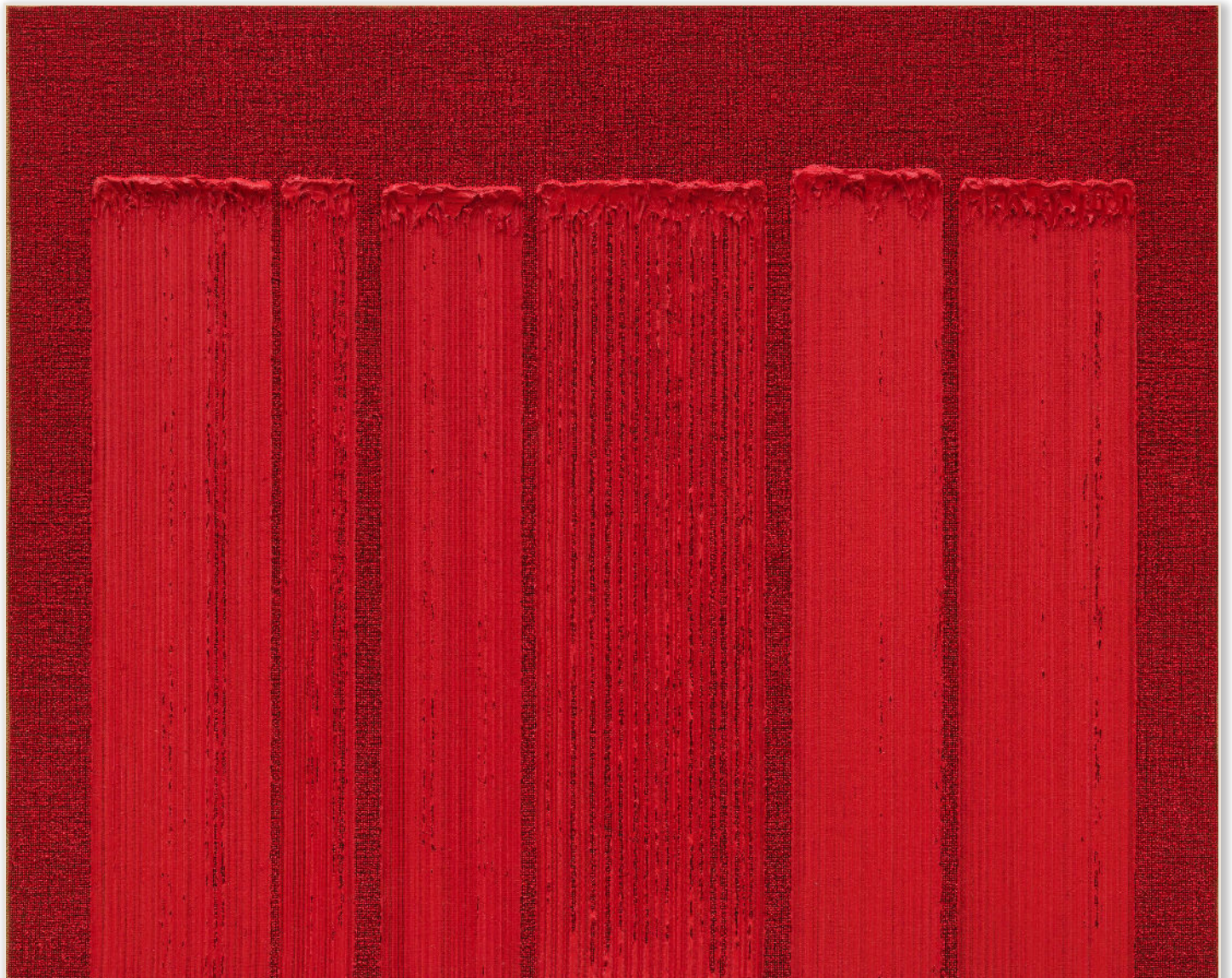
Il n'y a pas de réponse universelle à ces questions. Mais il y a des chemins que l'on parcourt mieux accompagné. C'est le sens de notre engagement à vos côtés, numéro après numéro, et bien au-delà de ces pages.

37 ans à écouter des histoires de construction. Ce que nous avons appris : les plus belles ne s'arrêtent pas à la transmission. Elles continuent, autrement, ailleurs, en d'autres mains.

É D I T O

GRAND *Angle*

SÉCURISER SON PATRIMOINE



Ha Chong-Hyun, Conjunction 21-18, 2021
Huile sur toile de chanvre, 150 x 75 cm. PARIS

MANDATS DE PROTECTION FUTURE ET STATUTS



Si la vocation première d’une holding est d’organiser la détention de ses filiales dans les meilleures conditions, son utilité dépasse largement ce cadre. Elle s’impose comme un instrument de gouvernance patrimoniale, permettant à la fois d’assurer la transmission, de créer de la valeur et de structurer la gestion de ses actifs.

Pierre-Yves Lagarde, Directeur des Partenariats

Mandat de protection future : aussi indispensable que négligé

Lorsqu’une famille organise sa protection patrimoniale, elle anticipe presque toujours les conséquences d’un décès. En revanche, l’hypothèse d’une incapacité à exprimer sa volonté demeure encore trop souvent négligée. Pourtant, cette situation peut entraîner des blocages juridiques et patrimoniaux. Le mandat de protection future permet d’anticiper ce risque en désignant à l’avance la ou les personnes qui seront chargées d’agir au nom du mandant s’il n’était plus en mesure d’exprimer sa volonté.

Pourquoi le mandat de protection future est presque toujours indispensable

Prenons un exemple très simple. Des époux sont mariés sous le régime de la communauté universelle avec attribution intégrale au conjoint survivant. Ils ont ainsi mis en place l’un des dispositifs les plus protecteurs en faveur du conjoint. Beaucoup s’arrêteraient à ce stade, estimant leur protection pleinement assurée.

Pourtant, ce régime ne produit ses effets qu’en cas de décès. En cas d’incapacité à exprimer sa volonté, il n’apporte aucune réponse.

Supposons que ces époux aient souscrit un contrat d’assurance-vie en co-adhésion. Les deux époux étant co-souscripteurs, un rachat suppose leur accord commun. Si l’un d’eux devient incapable d’exprimer sa volonté, le contrat se trouve instantanément bloqué.

Or, ces liquidités peuvent précisément être celles dont le conjoint a besoin pour faire face aux dépenses courantes, financer une entrée en établissement spécialisé ou adapter le logement à la perte d’autonomie.

En revanche, si un mandat de protection future permet au conjoint demeuré capable d’agir au nom de son époux devenu incapable, les rachats peuvent être réalisés sans créer cette situation de blocage.

Cet exemple, volontairement très simple, se retrouve ensuite dans des situations patrimoniales plus complexes, notamment lorsqu’un dirigeant détient son patrimoine professionnel au travers d’une holding. Le mandat de protection future répond alors à la même logique : préserver la capacité de décision, même si le dirigeant, mandataire social unique et actionnaire majoritaire, ne peut plus agir.

Dans la plupart des situations, le mandat notarié doit être privilégié

Le mandat de protection future peut être établi soit sous seing privé, soit par acte notarié. Le premier présente l’avantage d’être simple à mettre en place, mais il ne permet au mandataire d’accomplir seul que des actes d’administration. Dès lors qu’un acte de disposition est nécessaire, il devra solliciter l’autorisation du juge des tutelles. Cette intervention judiciaire retire une grande partie de l’intérêt pratique recherché par le mandat de protection future. C’est pourquoi, dans la plupart des situations, le mandat notarié doit être privilégié.

Avant de rédiger un mandat, il faut d’abord organiser la prise de décision

La rédaction du mandat relève du notaire. En amont, il convient surtout de déterminer les personnes auxquelles sera confiée la capacité de décider. Dans la plupart des situations, cette réflexion conduit à distinguer trois périmètres : la protection de la personne, la gestion du patrimoine privé et celle du patrimoine professionnel. Chaque domaine peut justifier un mandataire différent. Il est également prudent de prévoir un ou plusieurs mandataires de second rang afin d’assurer la continuité de la représentation si le premier mandataire se trouve lui-même empêché.

Le tableau ci-dessous constitue une grille de réflexion applicable à la situation classique d’un dirigeant marié, qui désigne son conjoint mandataire de premier rang. Le patrimoine professionnel peut toutefois justifier la désignation d’un mandataire spécifique. Le second rang vise l’hypothèse d’une incapacité à l’exercice du mandat de premier rang (incapacité, renonciation ou décès).

	Mandataire(s) de premier rang	Mandataire(s) de premier rang
Protection de la personne	Conjoint	Collège enfants majeurs
Protection du patrimoine privé	Conjoint	Collège enfants majeurs
Protection du patrimoine professionnel	Conjoint et/ou associé(s) de confiance	Collège enfants et associé(s) de confiance

Le mandat est d’abord un acte de confiance. L’acte juridique n’en est que la traduction.

LA PROTECTION DU CONJOINT : UN ÉQUILIBRE DÉLICAT ENTRE SÉCURITÉ ET TRANSMISSION



La protection du conjoint au premier décès est souvent réduite au choix qui incombe au survivant après le 1er décès dans le couple. En réalité, c'est un véritable projet de transmission, qui nécessite de s'interroger sur les besoins réels du conjoint survivant, selon l'ordre des décès, et sur l'équilibre entre conjoint et enfants.

Sophie Nouy, Directrice Gestion de Fortune Paris

Quand paye-t-on la fiscalité sur la transmission ?

En France, le conjoint survivant bénéficie d'une exonération totale de droits de succession, qu'il reçoive les actifs via la succession ou via l'assurance-vie, aucun droit n'est dû (sauf les prélèvements sociaux sur les gains latents en assurance-vie).

Cela pourrait laisser penser que l'on peut surprotéger le conjoint, lui léguer plus que ses besoins, sans impact fiscal... mais les actifs sont ainsi regroupés dans le patrimoine du conjoint survivant.

À son décès, les enfants vont payer des droits de succession importants, sur des actifs reçus en pleine propriété, donc intégralement taxés. Les enfants payent plus tard... mais en général plus cher.

En réalité, l'absence d'enjeu fiscal déplace le problème : le cœur du sujet devient économique et civil.

De quoi le conjoint survivant aura-t-il besoin ?

La protection du conjoint dépend entièrement de l'ordre des décès. On ne protège pas de la même manière les deux conjoints car il faut tenir compte des revenus, du patrimoine, de l'âge et des projets de chacun.

Il faut donc déterminer ce dont le conjoint survivant aura réellement besoin. Quel est le train de vie de chaque époux ? Quels sont ses projets ? À partir des revenus habituels de chaque conjoint et des pensions de réversion, rentes, loyers, dividendes, ... qu'il recevra, on peut déterminer s'il y a un

réel besoin en revenus complémentaires. De la même façon, s'il y a un projet d'achat immobilier, une dette non couverte à rembourser, des travaux à financer, ... il est important de prévoir les capitaux nécessaires.

En plus de ces flux de revenus et de ce capital, le couple doit s'interroger sur le sort de son immobilier de jouissance : est-il possible d'envisager des droits partagés (indivision / démembrement) avec les enfants sur le logement du couple ou sa résidence secondaire ?

Chaque couple doit calibrer le besoin de chaque époux s'il est en situation de veuvage, mais attention à ne pas "trop protéger" le conjoint ! Protéger le conjoint est légitime. Mais le surprotéger soulève divers problèmes.

Si le conjoint reçoit trop au 1er décès, cela signifie que les enfants reçoivent moins alors qu'ils ont peut-être des besoins pour leur logement, le financement des études des enfants, ou lancer leur activité. Cela signifie aussi qu'ils recevront davantage au second décès avec une fiscalité plus lourde car l'actif transmis est plus important, ce qui consomme le barème dans ses tranches les plus élevées. Par ailleurs il peut être très frustrant pour les enfants de ne rien recevoir au décès de l'un de leur parent. C'est destructeur de valeur si, de surcroît, ils ont de la fiscalité à acquitter dès le premier décès.

Les outils juridiques pour organiser la transmission au 1er décès

Pour atteindre le résultat souhaité, il faut travailler plusieurs outils juridiques successifs. La première étape consiste à

faire le point sur son régime matrimonial. Cela revient à déterminer dans le couple qui possède quels actifs. Selon que l'on est en communauté ou en séparation de biens, certains actifs appartiennent à un seul époux ou les deux. Combinés aux avantages matrimoniaux, on peut permettre au conjoint de recevoir plus que sa part légale ou avec des règles de démembrement ou de pleine propriété sur mesure.

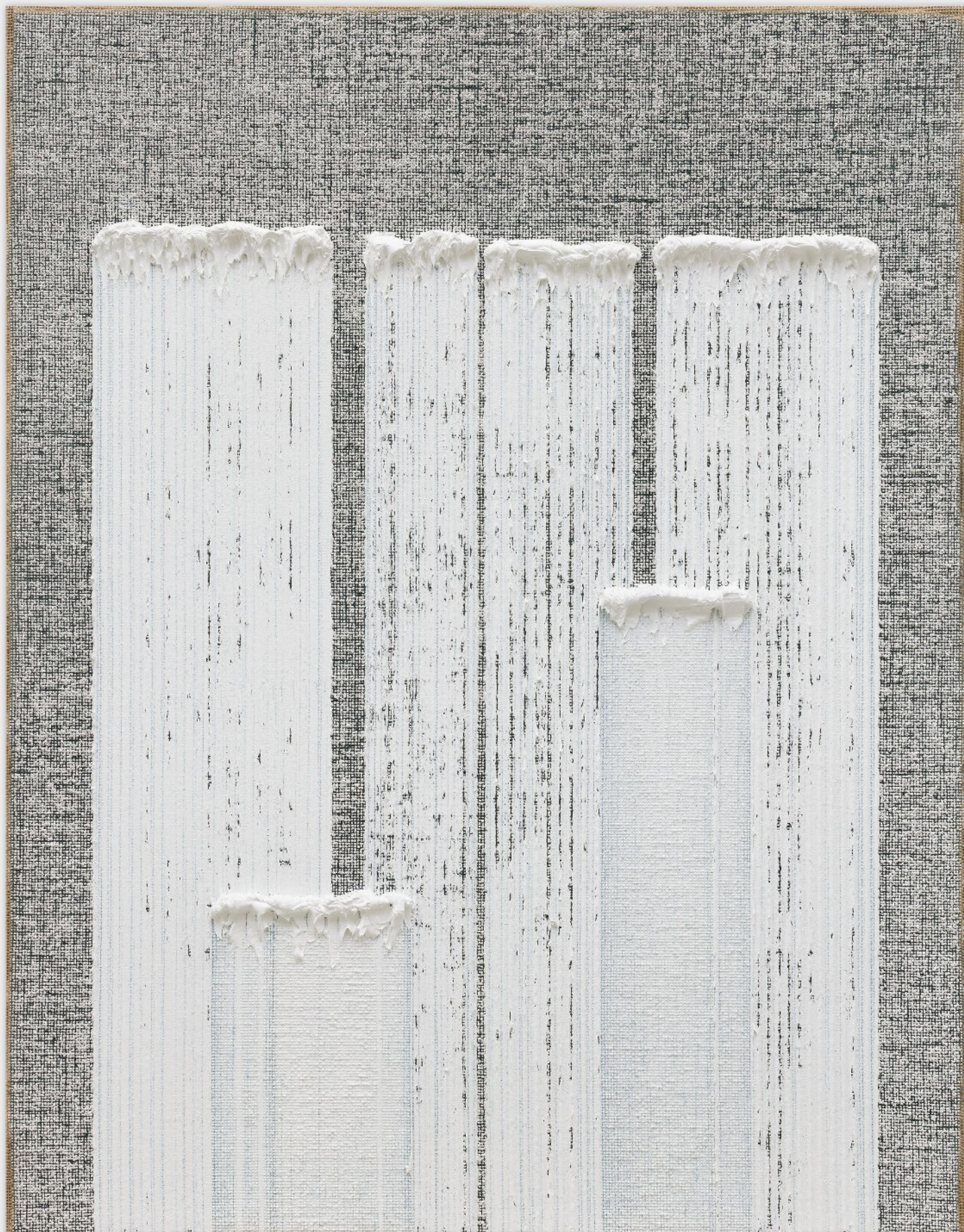
Il est souvent pertinent de prévoir un testament pour décider ce qui est transmis à qui, dans le respect des règles de réserves héréditaires (de minimums transmis aux enfants).

Pour transmettre des liquidités sans suivre la dévolution successorale, il faut soigner la rédaction de ses clauses bénéficiaires : capital immédiat pour les membres de la famille qui en ont besoin, démembrement, clause à options, clause "à tiroirs".

Protéger son conjoint n'est pas une question de fiscalité — c'est une question d'alignement des actifs transmis et des besoins de chacun, et d'équilibre entre générations.

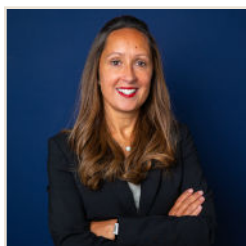
NOS CONVICTIONS :

- ◆ Prenez le temps de déterminer ce dont chaque conjoint aurait besoin selon l'ordre des décès,
- ◆ Transmettez aux enfants et aux autres héritiers les actifs non nécessaires au conjoint survivant dès le 1er décès,
- ◆ Articulez régime matrimonial + avantages matrimoniaux + testament + assurance vie avec vos conseils notaires, avocats et gérant de patrimoine.



Ha Chong-Hyun, Conjunction 23-07, 2023
Huile sur toile de chanvre, 162 × 130 cm.

ASSURANCE-VIE LUXEMBOURGEOISE : AU-DELÀ DE L'EFFET DE MODE, UN OUTIL STRATÉGIQUE POUR LES DIRIGEANTS



Dans les patrimoines importants, les mouvements de capitaux ne relèvent jamais du hasard. Si de plus en plus d'investisseurs français, notamment des dirigeants d'entreprise, s'intéressent à l'assurance-vie luxembourgeoise, ce n'est ni par exotisme ni par opportunisme. C'est la réponse à une préoccupation devenue centrale : comment protéger, organiser et transmettre son patrimoine dans un environnement plus incertain, plus mobile et plus exigeant qu'auparavant.

Alexandra Muller, Directrice de l'Offre

Le mouvement est désormais très visible. En 2025, les investissements des clients français dans l'assurance-vie luxembourgeoise ont atteint 16,4 Md€, en hausse de 20,3 %, et ont représenté 52,9 % de la collecte totale du secteur.

L'assurance-vie luxembourgeoise s'est ainsi imposée comme une solution de référence pour les investisseurs en quête de sécurité, de souplesse internationale et de sophistication financière.

Mais il faut être clair : le contrat luxembourgeois n'est ni un produit miracle ni une réponse universelle. C'est un outil patrimonial puissant, pertinent pour certains profils, à condition d'être bien compris et correctement structuré. Pour une personne physique, cette logique passe par un contrat d'assurance-vie ; pour une personne morale, notamment une holding patrimoniale, elle peut passer par un contrat de capitalisation.

Une réponse à un besoin nouveau : protéger sans figer

Le dirigeant d'entreprise n'évolue plus dans un cadre strictement national. Il peut céder sa société, réinvestir dans le non coté, préparer une expatriation, organiser la transmission de ses actifs, diversifier ses avoirs en devises ou faire coexister patrimoine privé, holdings et projets entrepreneuriaux. Cette mobilité impose des enveloppes capables d'accompagner les changements de vie sans créer de rupture patrimoniale.

C'est l'une des grandes forces du contrat luxembourgeois : il s'adapte en principe à la fiscalité du pays de résidence du souscripteur. Pour les clients susceptibles de changer de résidence fiscale, cette portabilité constitue un avantage important. Là où certains montages deviennent vite obsolètes ou coûteux à réorganiser, le contrat luxembourgeois apporte de la continuité.

Pour un chef d'entreprise, cette flexibilité est un outil de pilotage. Quand le patrimoine se complexifie, il devient précieux de pouvoir conserver un cadre stable tout en adaptant la résidence fiscale, les investissements, les devises ou les objectifs familiaux.

La sécurité, sujet numéro un des "patrimoines importants"

Le succès du Luxembourg tient aussi à la protection qu'il offre. Son cadre repose sur le « triangle de sécurité » : les actifs sont conservés auprès d'une banque dépositaire indépendante, distincte de la compagnie d'assurance, sous le contrôle du régulateur local. Cette séparation des rôles crée une architecture protectrice particulièrement recherchée par les investisseurs attentifs au risque de contrepartie.

S'y ajoute un point décisif : en cas de défaillance de l'assureur, le souscripteur bénéficie, au Luxembourg, d'un rang de créancier particulièrement favorable. Pour beaucoup d'investisseurs français, cela change la lecture du risque. Dans une période où la solidité des institutions financières et la soutenabilité des dettes

souveraines sont de nouveau observées de près, la qualité du cadre de détention redevient aussi importante que la performance attendue.

Les grands patrimoines ne cherchent pas seulement du rendement ; ils cherchent des structures capables d'absorber les chocs et de traverser les cycles.

Le Luxembourg, ou l'art d'élargir le champ des possibles

Réduire l'assurance-vie luxembourgeoise à un argument de protection serait incomplet. Son autre force tient à l'étendue de l'univers d'investissement qu'elle peut ouvrir.

Pour les clients patrimoniaux les plus exigeants, le contrat luxembourgeois permet de construire une allocation personnalisée : architecture ouverte, fonds externes, mandats dédiés, gestion individualisée, titres vifs, private equity, immobilier financier, multidevise. Il offre un terrain d'expression plus large que celui de nombreux contrats français.

C'est particulièrement vrai pour les dirigeants. Après une cession d'entreprise, un dividende exceptionnel ou une opération de liquidité, ils ne cherchent pas simplement à placer des capitaux. Ils veulent construire une stratégie cohérente entre poche liquide, investissements de conviction, diversification internationale et exposition au non coté. Ils veulent aussi éviter les solutions trop rigides ou trop industrialisées.



*Ha Chong-Hyun 5975, Art Sonje Center, Seoul, Corée du Sud,
14 Février au 20 Avril 2025*

Une protection contre l'instabilité

L'intérêt pour le Luxembourg s'explique enfin par la volonté de se prémunir contre l'instabilité. Beaucoup de dirigeants français ont le sentiment d'évoluer dans un environnement où les règles patrimoniales peuvent changer vite, au gré des contraintes budgétaires, des alternances politiques ou des débats sur la contribution des patrimoines privés.

Dans ce contexte, le Grand-Duché bénéficie d'une image de stabilité réglementaire, politique et administrative qui rassure. Il ne s'agit pas de contourner la loi française : les contrats luxembourgeois souscrits par des résidents français sont déclarés et pleinement intégrés dans un cadre légal et fiscal transparent. Le sujet n'est pas l'opacité, mais la qualité de l'environnement juridique et prudentiel dans lequel les avoirs sont logés.

Pour certains investisseurs, cet argument a été renforcé par les débats autour de la loi Sapin II et par la possibilité, dans certaines circonstances exceptionnelles, de restreindre temporairement les opérations sur les contrats français. Même si ce risque reste théorique, il a durablement marqué une partie de l'épargne patrimoniale.

Un outil pertinent, à condition de ne pas en faire un réflexe

Il faut cependant éviter deux erreurs. La première serait de présenter l'assurance-vie luxembourgeoise comme une évidence pour tous les investisseurs. Ce n'est pas le cas. Lorsque les besoins

patrimoniaux restent simples et essentiellement ancrés en France, les solutions françaises peuvent demeurer parfaitement adaptées, notamment pour les épargnants recherchant la sécurité et la disponibilité d'un fonds en euros. Au Luxembourg, ce support est en effet moins systématiquement proposé selon les assureurs et, lorsqu'il est accessible, sa rémunération peut être moins attractive que celle des fonds en euros français.

Le contrat luxembourgeois prend tout son sens lorsqu'il répond à une problématique réelle : mobilité internationale, besoin de sécurisation renforcée, diversification sophistiquée, multidevise, gestion sur mesure ou patrimoine significatif à organiser dans la durée.

La seconde serait de confondre sophistication et pertinence. Si ce type de contrat permet des stratégies plus avancées, il exige aussi une gouvernance rigoureuse, un conseil de qualité et le respect du cadre réglementaire. Pour les patrimoines importants, la bonne solution n'est pas celle qui promet le plus, mais celle qui offre le meilleur équilibre entre protection, lisibilité, potentiel de performance et conformité.

Autrement dit, le sujet n'est pas de "sortir" de France. Le sujet est de savoir où et comment loger intelligemment une partie de son patrimoine, en cohérence avec ses projets de vie, ses engagements familiaux et son calendrier entrepreneurial.

Ce que révèle vraiment l'essor du Luxembourg

Au fond, la montée en puissance de l'assurance-vie luxembourgeoise révèle un changement de mentalité chez les investisseurs français. Les dirigeants ne veulent plus seulement optimiser. Ils veulent sécuriser, diversifier, internationaliser et garder la main. Ils recherchent des solutions capables d'accompagner les différentes séquences de leur vie patrimoniale : l'entreprise, la liquidité, la transmission, et parfois la mobilité géographique.

C'est en cela que le Luxembourg séduit : il offre moins une promesse de rendement qu'une promesse de solidité, de continuité et de liberté d'organisation.

Et sur ce terrain, le Luxembourg s'impose de plus en plus comme une réponse stratégique.

Le Luxembourg n'a donc pas vocation à remplacer les solutions françaises, mais à les compléter lorsque le patrimoine devient plus complexe, plus international ou nécessite une protection renforcée. Sa pertinence tient moins à une promesse d'optimisation qu'à sa capacité à offrir un cadre sécurisant, souple et sur mesure.

BROUILLARD GÉOPOLITIQUE, RÉSILIENCE ÉCONOMIQUE



Au cours des prochains mois différents paramètres vont guider l'évolution des marchés financiers. Essayons d'en faire l'inventaire.

Emmanuel Auboyneau, Gérant Privé Amplegest

1. Une géopolitique toujours incertaine :

À l'heure où nous écrivons ces lignes la situation au Moyen-Orient n'est toujours pas stabilisée en dépit du protocole d'accord du 17 juin entre les États-Unis et l'Iran. Depuis cette date les violations de cet accord sont nombreuses, chacun s'en renvoyant la responsabilité. Pour l'instant la situation est relativement contenue et n'a d'ailleurs pas provoqué une nouvelle envolée des prix du pétrole. Israël reste en retrait mais peut à tout moment rentrer à nouveau dans le conflit.

Toutes ces incertitudes vont influencer sur les marchés au cours des prochains mois. En Ukraine, les espoirs de paix demeurent mais on assiste pour le moment à un rééquilibrage des forces, signe de l'impossibilité pour la Russie de terminer cette guerre. Une fuite en avant des Russes est toujours possible mais nous espérons toujours un accord d'ici la fin de l'année, Vladimir Poutine y ayant intérêt compte tenu de la dégradation de l'économie russe et d'un retournement progressif de l'opinion publique de son pays.

2. Une croissance économique résiliente :

En dépit de tous les événements décrits plus haut la croissance économique mondiale a fait preuve d'une résilience étonnante. Les États-Unis sont restés sur une trajectoire positive avec un PIB en hausse de 2,1% au premier trimestre. Certains moteurs sont toujours de bons contributeurs, à commencer par la consommation qui reste à de hauts niveaux. L'investissement et les commandes industrielles sont également positifs, largement alimentés par le

militaire et par les besoins de financement liés à l'Intelligence Artificielle. En revanche l'emploi a subi un ralentissement depuis quelques mois et la construction reste faible.

En Asie, et particulièrement en Chine la croissance est également solide compte tenu du contexte. Nous voyons à peine une inflexion depuis le début de l'année.

En revanche, comme d'habitude c'est l'Europe qui paye les pots cassés. Comme lors du déclenchement de la guerre en Ukraine, l'Europe est la première victime de la guerre en Iran, du fait de sa dépendance énergétique et d'une croissance déjà fragile. Les situations sont différentes entre les pays de la zone, certains s'en tirant plus favorablement, comme l'Italie et l'Espagne et d'autres souffrant davantage comme les deux leaders que sont la France et l'Allemagne. Les plans de relance allemands n'ont pas encore été déployés et n'ont donc à ce jour aucun impact sur l'économie. Toutefois, nous ne voyons pas de dégradation supplémentaire en Europe avec quelques espoirs de reprise progressive.

3. Une inflation à surveiller :

L'inflation mondiale était en voie d'être vaincue après le double effet de la crise du covid et de la guerre en Ukraine, lorsque a éclaté le conflit iranien et le choc pétrolier consécutif. Les taux d'inflation sont repartis à la hausse, quoique dans une moindre mesure. C'est surtout aux États-Unis que les chiffres sont le plus inquiétants alors que l'Europe part d'une base plus faible et que l'Asie, étonnamment, souffre beaucoup moins. Aux États-Unis l'inflation, au-delà de

l'effet pétrole, pâtit d'une hausse plus induite liée aux dépenses de l'Intelligence Artificielle, des droits de douane passés et de salaires toujours en augmentation. Récemment, les prix du pétrole ont fortement reflué mais restent dépendants de l'évolution de la situation en Iran.

4. Des politiques monétaires plus restrictives :

Les Banques Centrales avaient pu, fin 2025 et début 2026, baisser leurs taux d'intérêt en raison du reflux de l'inflation. Le mouvement a été stoppé du fait des conséquences inflationnistes de la guerre en Iran. Leur discours a changé et il est redevenu restrictif. La Banque Centrale Européenne, malheureusement toujours la plus prompte à réagir lorsqu'il s'agit de monter les taux, a procédé à une première hausse, alors que l'inflation en Europe n'est pas la plus préoccupante et que la croissance est atone.

La Réserve fédérale s'est pour l'instant contentée de modifier son discours et d'envisager une hausse des taux. En faisant cela son nouveau président, Kevin Warsh, récemment nommé par Donald Trump, a voulu réaffirmer l'indépendance de la Banque Centrale, ce qui est une bonne nouvelle, compte tenu des tentations hégémoniques du président américain. Nous tablons sur une hausse des taux aux États-Unis au cours des prochaines semaines. La faiblesse de l'inflation en Asie ne devrait pas inciter les Banques Centrales de la zone à suivre ce mouvement.



Ha Chong-Hyun, Conjunction 24-46, 2024

Huile sur toile de chanvre, 227 x 182 cm

5. Des entreprises solides :

Nous sommes surpris, trimestre après trimestre, par la qualité globale des profits des sociétés, particulièrement aux Etats-Unis. Nous avons même assisté à une accélération de ces profits en ce début d'année. Le thème de l'Intelligence Artificielle est central et contribue à la hausse des résultats de beaucoup d'entreprises. Le marché est à deux

vitesses entre acteurs de cette révolution, toutes voiles dehors, et les entreprises de la « vieille économie » qui avancent plus lentement. Certains secteurs, comme le luxe, souffrent par ailleurs du contexte international.

La valorisation désormais exigeante de certaines grandes sociétés nécessite désormais des profits de très bonne qualité. Les publications du deuxième

trimestre vont donc peser sur le marché et créer, probablement, pas mal de volatilité.

Compte tenu de l'environnement international très incertain, la situation globale de l'économie mondiale et des entreprises est étonnamment positive. Toutefois, les risques géopolitiques et les valorisations exigeantes des marchés conduiront à une augmentation de la volatilité à court terme.

PRODUITS STRUCTURÉS : UN SUCCÈS QUI DÉRANGE, ET POURTANT SALVATEUR



Après une année 2025 record pour la classe d'actifs en France avec près de 75 milliards d'€ traités, 2026 a démarré sous des hospices semblables. + 13% au 1er trimestre. Tendance similaire en Europe, en Suisse, à Monaco...Mais la France reste le marché le plus dynamique en Europe, juste après les US !

Pauline Hampartzounian, Directrice Produits Structurés

Tant de volumes attirent les regards et les convoitises. De plus en plus d'études sont menées afin d'analyser cette classe d'actifs et de déterminer si le succès a une réelle raison d'être ou s'il s'agit là d'un simple effet de mode.

Notre vision est d'avoir environ 20% de son portefeuille en PS, avec un mix Capital Garanti / Non garanti différent suivant son profil de risque. En avoir au-delà n'est pas raisonnable pour la majorité des investisseurs, mais ne pas en avoir du tout est une erreur de gestion selon nous.

D'ailleurs les investisseurs ne s'y sont pas trompés, et ont largement plébiscité la classe d'actifs.

Les raisons du succès et de ces chiffres records sont dues à 4 éléments : Démocratisation – Rendement – Risque – Liquidité, un quatuor gagnant.

1. Une forte démocratisation de la classe d'actifs au sein des contrats d'assurance-vie français, avec une épargne en croissance chaque année de près de 5% en France et atteignant près de 3 000 Mds € au sein de l'assurance-vie. Mais aussi une réelle facilité d'utilisation au sein des contrats luxembourgeois qui ont vu leur nombre exploser en ce début 2026 au regard de l'actualité fiscale, économique et politique en France. Par ailleurs l'utilisation de la classe d'actifs au sein de compte-titres est également fortement grandissante, cette enveloppe permet de travailler toute la diversité, toutes les stratégies et sous-jacents avec davantage de libertés, en gestion libre ou conseillée, pour une clientèle haut de gamme. Et enfin après de nombreuses années d'utilisation, la démocratisation a pu avoir lieu grâce

aux rendements apportés au sein des allocations, le succès par la preuve d'efficacité.

2. Une constance des rendements apportés par la classe d'actifs ces 15 dernières années, à environ 7.50% par an. Et ce quels qu'en soient les contextes économiques. En effet, de nombreuses solutions possèdent un effet mémoire sur les coupons. Cet effet mémoire permet de rattraper des années difficiles si les conditions sine qua non sont de nouveau réunies. Là où les marchés en direct perdent et ne rattrapent par leur retour, les produits structurés avec cet effet mémoire permettent ce rattrapage. Les 6 dernières années avec les nombreuses hausses et baisses connues ont été le scénario idéal pour bénéficier de cet effet mémoire versus les autres types de placements.

3. Un risque moyen en France d'environ 4/7 l'an dernier avec l'utilisation massive des PS à capital Garanti, environ 35% en France (Près de 50% au sein du groupe Cyrus). Nous avons cru un instant que cette typologie de famille allait s'amenuiser en 2026 mais c'était sans compter un contexte chahuté qui a mécaniquement stressé le marché et fait remonter les taux. Si on en croit les dernières prévisions des analystes, les taux resteront à des niveaux permettant de toujours bénéficier de ces stratégies sans risque en capital. Pour les investisseurs n'ayant pas profité de ce type de produit, notre conviction est d'en profiter tant qu'il en est encore temps.

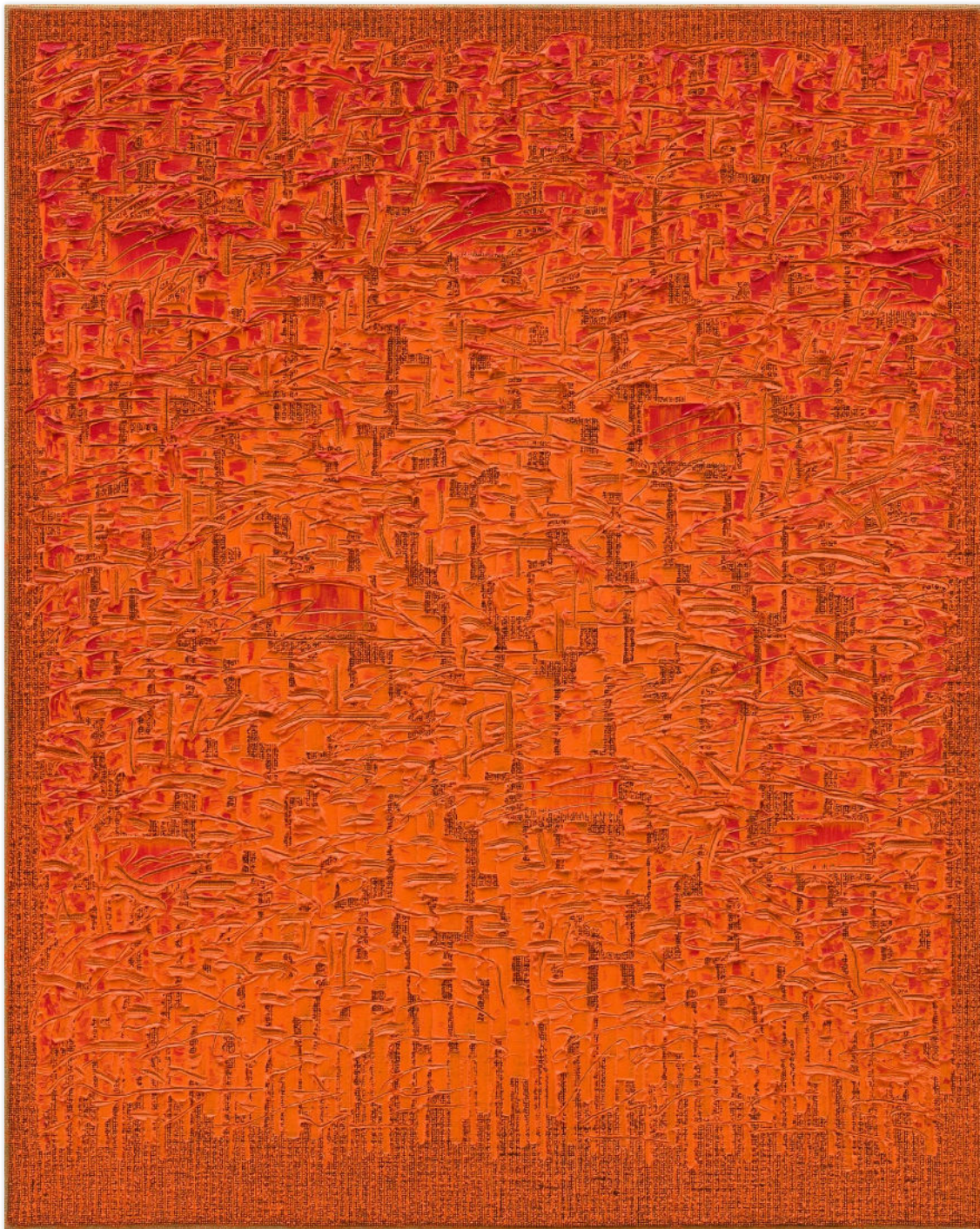
4. Une liquidité obligatoire et réglementaire qui permet de vendre à tout moment un produit. Cependant, à sa valeur liquidative.

Pour accroître cette liquidité, de nombreux produits structurés comportent un mécanisme de remboursement avant échéance et sous condition. Le remboursement a lieu si la stratégie est gagnante à partir d'une certaine date et à dates anniversaire. Cela ajoute une liquidité naturelle, parfois décriée car l'investisseur aimerait souvent continuer d'en profiter, pourtant ce mécanisme apporte une liquidité devenue luxe dans le contexte actuel et qui offre aux investisseurs la possibilité d'ajuster leurs stratégies, d'utiliser leurs liquidités, de prendre de nouvelles opportunités notamment si le contexte a changé brutalement.

Peu de placements offrent ce niveau de liquidité qui a été très utile depuis 2020. En France en 2025 et 2026, la duration moyenne des Produits Structurés est environ de 3 ans, duration rallongée notamment avec l'utilisation des PS à capital garanti dont la durée de portage est plus longue. Chez Cyrus nous avons conservé notre durée de portage à 1.5/1.8 ans pour continuer de bénéficier de cet avantage majeur qu'offre la classe d'actifs tout en traitant près de 50% de solutions à capital garanti.

2026 conserve en ce 1er semestre ces avantages avec un bon mix des stratégies et des classes d'actifs : Taux / Crédit / Action. Conserver ce mix et cette diversification sera clé le prochain semestre pour avoir un portefeuille performant et résilient au regard des incertitudes et risques exogènes.

Pour profiter pleinement des atouts, il ne faut pas empiler les produits, mais travailler une stratégie, une allocation adaptée



Ha Chong-Hyun, Conjunction 23-96, 2023

Huile sur toile de chanvre, 162 x 130 cm

en fonction des autres placements, des objectifs du client et de son profil de risque. Nous travaillons les produits structurés au sein d'une allocation globale, avec la même approche allocataire au sein de la poche PS que sur le reste du portefeuille pour aller au bout de notre logique. Nous savons que c'est cette logique, la diversification et une approche parfois plus conservatrice que le marché qui a permis d'apporter de la performance à nos clients. Quitte à proposer des rendements de 1 à 2% par an de moins que d'autres acteurs mais avec des probabilités d'obtention bien plus forte. Et ce qui compte à la fin, c'est l'obtention du rendement, non pas une promesse inatteignable.

Ce premier semestre 2026 a vu moins de remboursements automatiques que l'an

dernier en France, être vigilant reste selon nous le mot d'ordre pour subir le moins possible les aléas économiques, et utiliser toute la palette des mécanismes défensifs, nombreux au sein de la classe d'actifs.

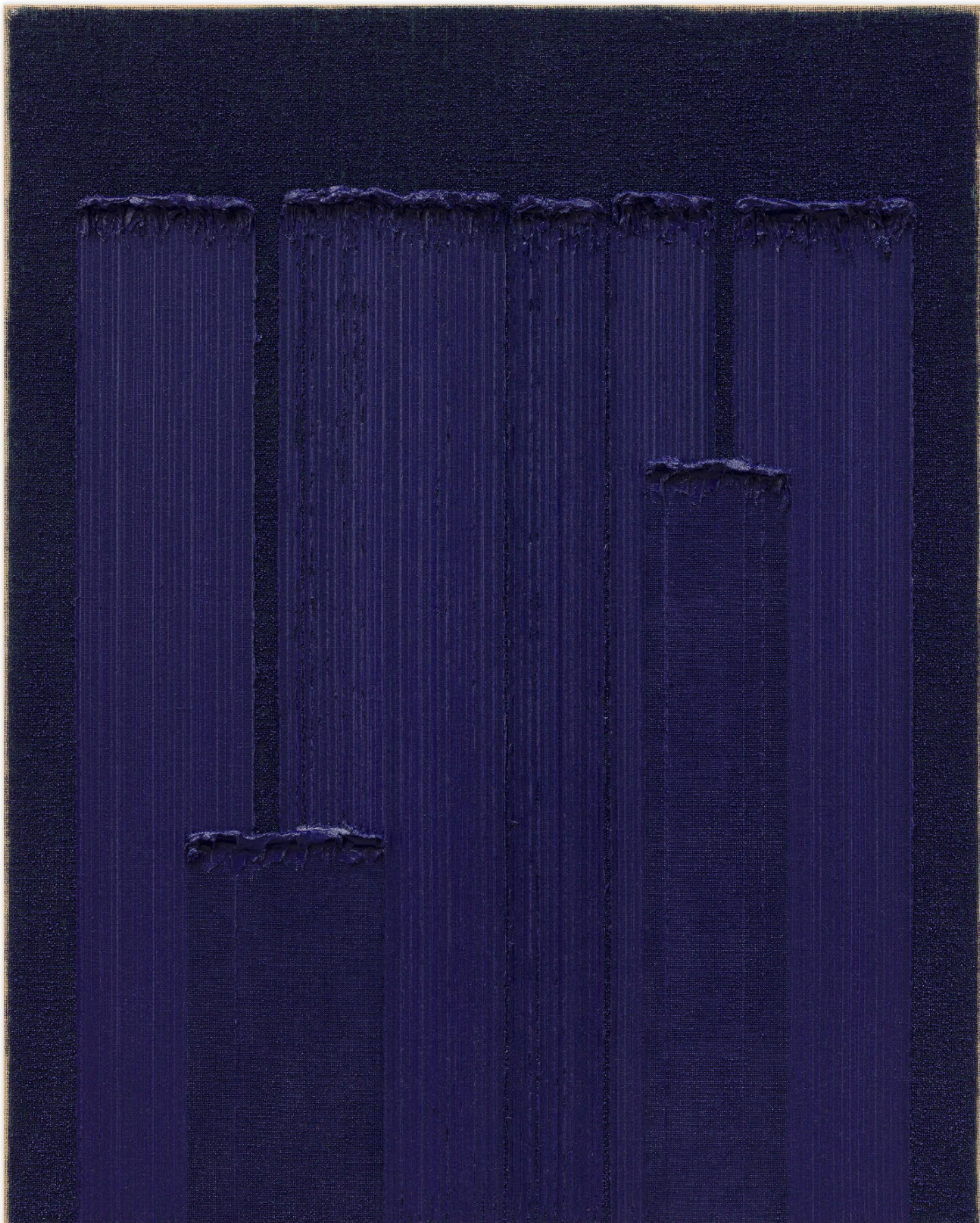
NOS CONVICTIONS :

- ◆ Profiter des stratégies à capital garanti, notamment sur les taux courts.
- ◆ Rester vigilants en utilisant des sous-jacents de qualités et résilients. Préférence pour des indices actions multisectoriels et multi zones solides et proscrire les singles stocks, les single stocks à déclin, ou les worst of pour les investisseurs non aguerris et non dynamiques.

◆ Rester vigilants en utilisant des mécanismes défensifs permettant d'apporter de la performance même en cas de performance négative du marché

◆ Utiliser la diversification en investissant dans les produits de taux, de crédit, actions....

◆ Conserver des liquidités pour bénéficier de points d'entrée ou de pics de volatilité au sein des PS ou d'opportunités sur d'autres actifs



Ha Chong-Hyun, Conjunction 22-108, 2022
Huile sur toile de chanvre, 162 × 130 cm.

LE FONDS OBLIGATAIRE À ÉCHÉANCE : LE PLACEMENT DÉFENSIF QU'IL FAUT CONNAÎTRE



Face à des placements traditionnels devenus moins rémunérateurs, les investisseurs prudents doivent aujourd'hui composer avec un nouvel équilibre entre sécurité, visibilité et performance. Dans ce contexte, les fonds obligataires à échéance retrouvent une place de choix dans les allocations patrimoniales.

Emmanuel Auboyneau, Gérant Privé Amplegest

Le temps des rendements faciles est révolu

Sur les marchés financiers, la recherche du « sans risque » reste un réflexe naturel pour de nombreux investisseurs. Mais les solutions permettant de conjuguer sécurité et rendement élevé se font désormais rares.

Le temps du placement monétaire rapportant près de 10 % brut dans les années 1980 et 1990 est bel et bien révolu. Une situation finalement saine pour l'économie : de tels niveaux de rémunération, associés à une prise de risque très faible, pouvaient détourner une partie de l'épargne des investissements plus productifs.

Même constat pour le fonds en euros de l'assurance-vie. Longtemps considéré comme le placement refuge par excellence, il a vu son rendement progressivement s'éroder avec la baisse des taux. Malgré leur remontée récente, les perspectives de rendement des fonds en euros restent limitées et ne permettent pas d'espérer un retour aux performances du passé.

Pour l'investisseur prudent, le défi est donc différent : il ne s'agit plus de rechercher à tout prix le placement sans risque, mais de trouver le meilleur compromis entre maîtrise du risque et rendement.

Les obligations à échéance, un horizon qui change la donne

C'est dans cette perspective que les fonds obligataires à échéance présentent un intérêt particulier. Le principe est simple : investir dans un portefeuille d'obligations d'entreprises dont les dates de remboursement sont connues, et

conserver ces titres jusqu'à leur échéance. Cette approche permet de disposer d'une visibilité relativement importante sur le rendement attendu à l'horizon du fonds.

Bien entendu, le risque de défaut d'un émetteur demeure. Mais il est limité par le travail d'analyse réalisé en amont par les équipes de gestion et surtout par la diversification du portefeuille. En répartissant l'investissement sur un grand nombre d'entreprises et de secteurs, l'impact d'un éventuel défaut est fortement dilué.

Autre particularité importante : la valeur d'un fonds obligataire peut fluctuer avant son terme. Les variations de taux d'intérêt ou l'évolution de la perception du risque de crédit peuvent ainsi provoquer de la volatilité. Pour un investisseur qui conserve le fonds jusqu'à son échéance, cette volatilité de marché a toutefois beaucoup moins d'importance : l'objectif est de bénéficier du remboursement progressif des obligations et du rendement associé.

Cette volatilité peut même devenir une opportunité. Une forte progression du fonds au cours de ses premières années peut permettre de réaliser une sortie anticipée. À l'inverse, une baisse temporaire peut offrir un point d'entrée intéressant pour un investisseur acceptant de rejoindre le fonds en cours de vie.

Une construction pensée pour durer

Chez Amplegest, plusieurs fonds de cette gamme sont déjà arrivés à terme ou proches de l'être, notamment les millésimes 2025 et 2027. Aujourd'hui, nous privilégions notamment Octo Rendement 2029 et Octo Rendement 2031, qui offrent

respectivement des rendements bruts annuels de 4,80 % et 5 %.

La philosophie de ces fonds repose sur une construction volontairement disciplinée. Les portefeuilles sont investis sur une centaine de lignes, toutes équipondérées. Cette diversification permet de réduire le poids de chaque émetteur et donc de limiter l'impact qu'un événement de crédit isolé pourrait avoir sur la performance globale.

Les obligations sélectionnées présentent par ailleurs une bonne liquidité, permettant de conserver des conditions d'arbitrage intéressantes tout au long de la vie du fonds.

Échéance définie, diversification, sélection rigoureuse des émetteurs, absence de paris directionnels et potentiel de rendement attractif : les fonds obligataires à échéance réunissent ainsi plusieurs caractéristiques recherchées par les investisseurs prudents.

Ils constituent aujourd'hui une réponse particulièrement pertinente pour ceux qui souhaitent redonner du rendement à une poche défensive de leur patrimoine, sans pour autant s'exposer aux fluctuations des marchés actions. Car dans le nouvel environnement financier, la prudence ne signifie plus nécessairement renoncer au rendement : elle consiste surtout à choisir le bon niveau de risque et à donner du temps à son investissement.

REDONNEZ À L'IMMOBILIER SON CARACTÈRE PROTECTEUR !



Depuis l'après-guerre, l'immobilier a été considéré comme un placement de bon père de famille, fondé sur le double-principe :

qu'il se valorise toujours sur le long terme,

que l'indexation de ses loyers est un rempart contre l'inflation.

La brutalité des récentes crises a sérieusement mis à mal ces postulats.

Que reste-t-il de « protecteur » dans l'immobilier d'aujourd'hui ?

Lionel Ducrozant, Responsable Développement Eternam

1 - Une lame de fonds : la financiarisation de l'immobilier

La crise de l'immobilier des années 90 a engendré de profondes évolutions du cadre réglementaire des fonds immobiliers, notamment des fonds "grand public". Les autorités de tutelle (financières) ont même, au début des années 2000 enjoint les Sociétés de gestion de SCPI à transformer leurs véhicules d'épargne collective en OPCI de manière à leur octroyer plus de liquidité (un OPCI doit détenir 40% d'actifs négociables sur les marchés financiers). Ça n'a pas fonctionné ! Aucune SCPI ne s'est transformée. En revanche, certaines Sociétés de gestion (surtout bancaires) ont créé des OPCI. Eux aussi, lors de la crise de 2023, dont le marché n'est pas encore sorti, ont beaucoup souffert et sont devenus illiquides.

En même temps, sont nées les SCPI à capital variable, plus lisibles, réputées plus liquides. La grande majorité des SCPI à capital fixe sont devenues des SCPI à capital variable. Mais c'était une illusion Bruxelloise ! L'illiquidité a été contagieuse.

Pourquoi ?

Parce que les sous-jacents de ces fonds sont des immeubles ! Et un immeuble ne se vend pas du jour au lendemain, surtout quand les taux exigés flambent et font baisser la valeur des actifs : pourquoi vendre à la casse alors que je touche encore des loyers ? Cette approche financière contrainte a fait beaucoup de mal aux épargnants, mal préparés, induits en erreur par un discours déconnecté de la réalité immobilière.

Le contexte macro-économique d'alors y est pour beaucoup : les taux de la BCE (le coût de l'argent) étaient très faibles, ils sont même passés en zone négative (c'est le prêteur qui payait de l'intérêt à l'emprunteur, et non l'inverse : une aberration...). La réalité nous a tous rattrapés quand la BCE a remonté ses taux pour lutter contre l'inflation, fléau qui menace, non pas prioritairement l'épargnant, voire le citoyen, mais la dette des Etats. Cette remontée a entraîné la baisse des valorisations et les demandes de sortie de la classe d'actifs... Demandes inexécutables sans vendre des immeubles : le marché s'est bloqué, il est devenu illiquide.

Cette dépendance de l'immobilier d'investissement aux marchés de taux est née de ce mouvement de financiarisation. En attendant, on a fait croire qu'on pouvait rendre liquide ce qui ne l'est pas...

Pour autant, y a-t-il des solutions ?

2 - Comment combattre le risque de perte en capital ?

La perte en capital, c'est avant tout la baisse de la valeur de l'actif immobilier. Elle peut provenir de différentes causes :

- l'obsolescence de l'immeuble, son inadaptation progressive aux besoins des locataires pour lequel il est conçu,
- très proche, sa vacance : impossible de retrouver un nouveau locataire sans consentir une forte baisse de loyer,
- la cause la plus brutale est..financière ! C'est le taux de capitalisation qu'exige un investisseur. Il accepte de payer 1.000 k€ un immeuble qui lui rapporte 50 k€ de

loyer parce qu'il exige 5% de rendement (le "taux de capitalisation" du loyer). Avec ce même loyer, s'il exige 7% parce que prêter à l'Etat ne lui rapporte plus 2,5% mais 4%, il n'acceptera de ne payer que 714 k€ (50.000 / 7%). Le propriétaire a "perdu" plus de 28%...

Notons que cette perte n'est que potentielle tant que l'actif n'est pas vendu. Le conserver en continuant de percevoir des loyers reste une option raisonnable, d'autant qu'elle abaisse l'assiette de l'IFI... La dette démultiplie ce risque.

Imaginons que l'acquéreur ait emprunté 50% du prix d'achat. Le fonds dans lequel il a logé son immeuble ne vaut donc que 500 k€ (les autres 500 k€ sont du passif qu'il doit à la banque), prix auquel il a fait entrer ses actionnaires. La valeur de son immeuble passe à 714 k€, or il doit toujours 500 k€ à la banque parce qu'il a emprunté "in fine" (voir plus bas) : son fonds ne vaut plus que 214 k€ : ses actionnaires ont "perdu" 57% de leur mise...

Pourtant, tous les actifs immobiliers ne portent pas le même niveau de risque. Un immeuble "prime" aura un niveau de risque faible : son emplacement est indiscutable au regard de sa destination, il est adapté aux besoins actuels (et si possible futurs) de son locataire qui peut absorber, durablement et sans difficulté, son niveau de loyer, et enfin, il répond aux normes environnementales en vigueur et à venir. L'investisseur exigera, sur un tel immeuble, un rendement plus faible que sur un immeuble plus risqué... Le rendement est inéluctablement corrélé au risque.

Ha Chong-Hyun, Conjunction 24-113, 2024
Huile sur toile de chanvre, 45 x 53 cm



Le premier réflexe est donc, dans l'élaboration d'un portefeuille d'actifs de rendement, de diversifier les niveaux de risque. Cette diversification se traduit principalement à travers deux critères :

- géographique : toutes les régions ne suivent pas les mêmes cycles économiques, Paris, la Province, les pays européens, les petites ou les grandes agglomérations, les capitales (intra-muros, 1ère ou énième couronne)...etc.
- sectoriel : c'est la destination de l'immeuble : bureaux, commerces, activités, logistique, santé, hôtellerie...etc. La demande fluctue, les réglementations contraignent ou libèrent...

Un troisième critère, rarement rendu public, s'appelle la granularité locative. C'est la valeur d'actif par locataire. Un fonds de 100 M€ qui compte moins de 10 locataires ne porte évidemment pas le même risque que celui qui en compte 70 ou 80...

L'intensité de recours à la dette bancaire est l'autre pilier du risque intrinsèque d'un portefeuille. Un fonds immobilier dont la stratégie est défensive, dont l'objectif est de conserver les immeubles qu'il acquiert pour profiter de l'enrichissement dû aux loyers, peut avoir recours à l'endettement. En empruntant in fine (comme c'est la coutume trop répandue en immobilier tertiaire), il s'oblige à rembourser le capital en une seule fois à la fin du prêt.

Est-ce bien raisonnable s'il n'achète pas en vue de revendre ? Heureusement, tous les fonds ne cèdent pas à cette méthode, avantageuse à court terme, mais qui porte en elle les germes d'une fragilité évidente.

Certains fonds ont su respecter ces critères, au prix d'une attractivité parfois inférieure à d'autres... feux de paille. Proxima, un fonds créé en 2021, et géré par Eternam, est un de ceux-là. C'est en comprenant l'importance de ces choix de gestion qu'un investisseur peut allouer sereinement une partie de son patrimoine en immobilier de rendement.

3 - Comment combattre le risque de baisse des loyers ?

Les loyers sont menacés par deux principaux risques :

- celui, bien évident, de la défaillance, ou des difficultés insistantes du locataire,
- un relâchement de la tension offre/demande (même local, dû par exemple à une évolution défavorable des facteurs de commercialité : désertification de la zone, éloignement des accès en transports publics...) : les locataires ont le choix de prendre à bail des locaux mieux adaptés (surface, coûts de maintenance, niveaux de services...), mieux placés, et moins chers.

Le mouvement de fond est pourtant clairement à la hausse : l'indice de référence des loyers tertiaires est l'ILAT⁽¹⁾, il a augmenté de +23,1% entre début 2018 et fin 2025. Il cache des disparités régionales importantes. Les loyers parisiens "prime" ont par exemple augmenté beaucoup plus vite : 790€/m²/an en 2016 pour 1.220 €/m²/an en 2026 (+54%)⁽²⁾.

Cette approche est toutefois insuffisante pour comprendre l'affaiblissement des dividendes servis par de nombreux fonds immobiliers distributifs (les SCPI en particulier).

Pourquoi ?

Parce que sans collecte de capitaux nouveaux (cas des "vieilles" SCPI aujourd'hui), une SCPI alloue une partie de ses loyers à l'entretien de son patrimoine et au remboursement de sa dette. Seul le solde est versé aux épargnants...

Pour lutter contre ces forces qui tirent la rentabilité vers le bas, il faut les diluer, donc diversifier. Si possible même, lorsque la priorité est de fabriquer des revenus, restreindre son investissement aux seuls droits d'usufruit. C'est-à-dire le droit de percevoir les loyers, sans acheter la propriété.

Comme développée dans notre Magazine Convictions n°60 (*Grand Angle* p.16 : "Immobilier : pourquoi l'usufruit s'impose-t-il dans une holding ?"), cette option, après avoir été longtemps réservée aux seuls institutionnels, est désormais accessible aux particuliers. Ces fonds d'usufruit de parts de SCPI sont très diversifiés parce que les lignes d'usufruit sont de faible montant, à peine 15.000 € en moyenne. Il en faut donc des centaines pour constituer un fonds de 10 M€... Au regard du nombre de SCPI investies, ils sont trois fois plus diversifiés qu'un portefeuille en pleine propriété (environ 15 SCPI, versus 5 pour un portefeuille classique).

Leur efficacité distributive est remarquable, leurs performances dépassent les 6% de TRI nets de fiscalité (IS) sur 10 ans⁽³⁾.

NOS CONVICTIONS :

Il est possible de retrouver une attractivité protectrice à long terme de l'immobilier :

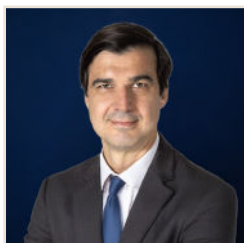
- ◆ Les fonds d'investissement immobilier peuvent constituer des choix particulièrement adaptés s'ils sont correctement diversifiés,
- ◆ Optimisez les modes de détention : choisissez l'IS quand vous le pouvez parce que la fiscalité des BIC autorise l'amortissement,
- ◆ Insistez sur la diversification (notamment la mutualisation locative),
- ◆ Acceptez un horizon de temps long, et donc un aléa du timing de sortie.

⁽¹⁾ ILAT : Indice des loyers des activités tertiaires, publié chaque trimestre par l'INSEE

⁽²⁾ Sources : JLL, BPCE

⁽³⁾ Sources : France Valley, Wenova AM. La performance est inférieure en cas de détention directe.

LE NON COTÉ : SÉCURISER SON PATRIMOINE EN ACCEPTANT LE TEMPS LONG



Dans un environnement où les marchés financiers peuvent réagir violemment à une annonce de banque centrale, à une crise géopolitique ou à une publication de résultats, la protection du patrimoine ne consiste pas seulement à réduire le risque. Elle consiste aussi à choisir des actifs dont le rythme de valorisation, les moteurs de performance et l'horizon d'investissement ne sont pas exactement les mêmes que ceux des marchés cotés.

Julien Leleu, Directeur Flandrin

C'est précisément l'un des intérêts du non coté. Il impose une forme de discipline : investir sur plusieurs années, accepter une liquidité plus faible, ne pas subir le bruit quotidien des marchés et laisser aux actifs le temps de créer de la valeur. Cette contrainte, souvent perçue comme un inconvénient, peut devenir une qualité patrimoniale. Elle évite les décisions émotionnelles et inscrit l'investissement dans une logique de construction plutôt que de réaction.

Le temps long comme premier facteur de sécurisation

La volatilité des marchés cotés est en partie liée à leur liquidité. Parce qu'un actif peut être acheté ou vendu en quelques secondes, son prix reflète en permanence les anticipations, les inquiétudes et parfois les excès du moment. Le non coté fonctionne différemment. Les valorisations y sont moins fréquentes, les décisions d'investissement sont plus lentes et la création de valeur se mesure davantage à l'évolution opérationnelle des actifs qu'à leur perception instantanée par le marché.

Cela ne veut pas dire que le risque disparaît. Un investissement non coté peut baisser, décevoir ou rester illiquide plus longtemps que prévu. Mais son horizon naturel est différent. Pour un patrimoine familial ou entrepreneurial, cette durée peut être précieuse : elle permet de faire coïncider l'investissement avec des objectifs de long terme, comme la préparation de la retraite, la transmission, le réinvestissement après une cession d'entreprise ou la diversification progressive d'une holding patrimoniale.

Les actifs réels : revenir à des fondamentaux économiques

La première façon d'utiliser le non coté comme outil de sécurisation consiste à investir dans des actifs réels. L'infrastructure en est l'exemple le plus lisible. Routes, réseaux d'énergie, plateformes logistiques, data centers, infrastructures de télécommunication ou actifs liés à la transition énergétique : ces actifs répondent à des besoins essentiels et s'inscrivent dans des tendances de long terme.

Leur intérêt patrimonial tient à plusieurs caractéristiques. Les revenus sont souvent encadrés par des contrats longs, parfois indexés, avec des contreparties solides ou régulées. La demande peut être moins sensible au cycle économique que celle d'autres secteurs : on continue d'avoir besoin d'énergie, de transport, de connectivité ou de stockage de données même lorsque la conjoncture ralentit. Dans certains cas, l'infrastructure peut donc offrir une forme de visibilité sur les flux futurs, ce qui est rare dans un portefeuille financier classique.

Cette logique explique l'intérêt croissant des investisseurs pour les actifs réels. Ils ne protègent pas mécaniquement contre toutes les crises, mais ils permettent de diversifier les sources de performance : moins dépendantes des multiples boursiers, davantage liées à l'usage, aux revenus contractuels, à la rareté des actifs et aux grands besoins d'investissement de l'économie réelle.

L'infrastructure : une classe d'actifs de stabilité, pas seulement de rendement

L'infrastructure ne doit pas être regardée comme une simple recherche de rendement additionnel. Son rôle est plus structurel. Elle peut constituer une poche de stabilité dans un patrimoine, à condition d'être bien sélectionnée : niveau raisonnable de dette, qualité des contreparties, durée des contrats, exposition à l'inflation, réglementation applicable et capacité de l'actif à rester indispensable dans le temps. La vigilance reste indispensable, mais bien utilisée, cette classe d'actifs peut contribuer à sécuriser un patrimoine en apportant des flux plus prévisibles, une exposition à des besoins durables et une moindre dépendance aux marchés actions traditionnels.

La dette privée : le socle défensif du non coté

Après l'infrastructure, la dette privée occupe une place particulière : celle d'une poche défensive au sein du non coté. En finançant des entreprises ou des actifs au travers d'instruments de dette, souvent assortis de sûretés, d'échéances contractuelles et d'un rang prioritaire par rapport aux actionnaires, elle recherche d'abord la régularité des revenus et la protection du capital plutôt que la captation intégrale de la hausse. Son intérêt patrimonial tient à cette asymétrie : accepter un potentiel de performance plus encadré, mais bénéficier en contrepartie d'une meilleure visibilité sur les flux, d'une durée souvent plus courte que celle du private equity et d'une moindre dépendance aux valorisations de sortie. Les distributions régulières jouent également un rôle important : en restituant progressivement une partie de



*Ha Chong-Hyun, Naissance-B, 1967,
Huile et collage sur toile, 145.5 x 193.9 cm*

la performance sous forme de revenus, elles permettent de sécuriser au fil du temps une fraction du capital engagé et de réduire la dépendance à une seule valeur de sortie. Bien sûr, la dette privée n'est pas sans risque : la qualité de l'emprunteur, le niveau d'endettement, la diversification et la capacité du gérant à restructurer si nécessaire sont déterminants. Mais lorsqu'elle est sélectionnée avec prudence, elle peut jouer un rôle d'amortisseur dans une allocation non cotée, en complément utile de l'infrastructure.

Le secondaire : une décorrélation par construction

Une troisième stratégie intéressante est le secondaire. Elle consiste à acheter des parts de fonds non cotés déjà constitués, ou des portefeuilles d'actifs déjà investis, auprès d'investisseurs qui souhaitent retrouver de la liquidité. L'investisseur n'entre donc pas au début de l'histoire, mais en cours de route, avec une meilleure visibilité sur les actifs détenus, leur maturité, leur valorisation et parfois leur calendrier de cession.

Cette mécanique change profondément le profil de risque. Dans un fonds primaire classique, l'investisseur accepte d'abord une phase de construction du portefeuille :

les capitaux sont appelés progressivement, les frais sont prélevés avant que les actifs ne produisent pleinement leur performance et la fameuse "courbe en J" peut peser sur les premières années. Dans le secondaire, une partie de cette période est déjà derrière soi. Le portefeuille existe, les sociétés sont identifiées, certains actifs sont proches de leur sortie et les premiers retours de capital peuvent intervenir plus rapidement.

Le secondaire est donc décorrélé par construction : il ne dépend pas seulement du cycle économique ou boursier, mais aussi de la dynamique propre du marché de la liquidité privée. Des investisseurs institutionnels vendent parfois pour des raisons réglementaires, comptables, d'allocation ou de gestion de bilan, indépendamment de la qualité intrinsèque des actifs. Cette situation peut créer des points d'entrée attractifs, notamment lorsque les parts sont acquises avec une décote sur leur valeur estimée.

Là encore, il ne faut pas confondre décorrélation et absence de risque. La qualité du gérant, la profondeur du marché, la diversification des millésimes, le prix d'achat et la nature des actifs sous-jacents restent déterminants. Mais pour un investisseur patrimonial, le secondaire peut offrir une manière plus progressive

et plus lisible d'accéder au non coté, avec une durée d'investissement souvent plus courte et une meilleure visibilité que dans un fonds primaire.

Protéger, c'est diversifier les horizons et les moteurs de performance

La protection patrimoniale ne repose pas sur un actif qui aurait toutes les qualités à lui seul. Elle repose sur la combinaison de plusieurs poches complémentaires, dont le non coté pour inscrire une partie du patrimoine dans le temps long.

Le non coté joue un rôle spécifique. Il accepte l'illiquidité en échange d'un accès à des actifs ou des stratégies moins directement soumis aux mouvements quotidiens des marchés. L'infrastructure apporte l'exposition à l'économie réelle et à des besoins essentiels. La dette privée apporte une protection structurelle par rapport à l'investissement en capital et le secondaire apporte une entrée plus mature, plus diversifiée et souvent plus rapide dans la vie des fonds. Ensemble, ces approches peuvent améliorer la robustesse d'un patrimoine, à condition d'être calibrées avec prudence.

LA TRANSMISSION DANS LES FAMILLES RECOMPOSÉES : ATTENTION AUX DÉSÉQUILIBRES



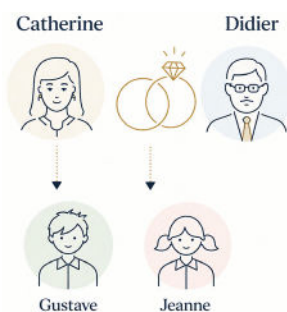
Les familles recomposées sont devenues une réalité fréquente, mais le droit successoral français reste largement construit autour du schéma de la famille « traditionnelle ». Sans surprise, en présence d'enfants issus d'unions différentes, cela crée des déséquilibres importants dans la transmission du patrimoine.

Sophie Nouy, Directrice Gestion de Fortune Paris

En cause : par défaut, en présence d'enfants non communs avec le conjoint survivant au moment du décès, ce conjoint ne peut recueillir que 25% de la succession en pleine propriété. Si tous les enfants sont communs, le conjoint survivant peut recueillir la succession en totalité en usufruit ou à 25% en pleine propriété.

Prenons l'exemple de la famille Cyrus :

Catherine et Didier sont mariés, Catherine a 1 enfant d'une union précédente, Gustave, et ils ont un enfant commun avec Didier, Jeanne. Ils sont mariés en communauté réduite aux acquêts : chacun reste seul propriétaire de ses biens existants avant le mariage ou reçus par donation ou succession, tandis que les biens acquis et les gains réalisés depuis le mariage sont communs.



Simplifions les choses en considérant que Didier a une résidence secondaire reçue de ses parents (bien personnel) valorisée 3 000 K€ et que le couple a acquis ensemble une résidence principale valorisée 2 000 K€ et dispose de 800 K€ de liquidités communes. Chaque époux a 500 K€ d'assurance-vie dont la clause désigne « mon conjoint, à défaut mes enfants », souscrit avant son mariage.

a. Situation si Catherine décède la première

En l'absence de dispositions contraires :

- L'actif successoral de Catherine est composé de 50% des biens communs, soit la Résidence Principale et les liquidités, ce qui représente une valeur de $[50\% \times (2\,000\text{ K€} + 800\text{ K€})] = 1\,400\text{ K€}$.

- Didier recueille 25% de cet actif soit 12,5% de la Résidence principale et 100 K€ des liquidités communes ;

- Didier reçoit aussi 500 K€ de capitaux décès d'assurance-vie

- Gustave et Jeanne recueillent le solde de l'actif successoral, soit pour chacun 18,75% de la Résidence Principale et 150 K€ de liquidités

Au décès de Catherine, Didier est donc en indivision sur sa Résidence Principale avec sa fille et Gustave : il a besoin de leur accord pour vendre ou louer ce bien.

- Au décès de Didier, son patrimoine est transmis à Jeanne, soit :

- 500 K€ d'assurance vie

- 1 000 K€ de liquidités (les 400K€ de liquidités communes, les 100 K€ de liquidités reçues au décès de Catherine et les 500 K€ de capitaux décès de Catherine)

- La Résidence Secondaire valorisée 3 000 K€

- La quote-part de 62,5% de la Résidence Principale

Après les 2 décès, Gustave a recueilli à peine 27% du patrimoine de sa mère, Jeanne a reçu 11 fois plus de patrimoine que Gustave et les 3 ont été en indivision sur la Résidence Principale de Didier!

b. Situation si Didier décède le premier

En l'absence de dispositions contraires :

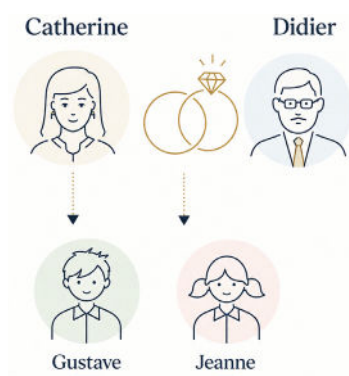
- L'actif successoral de Didier est composé de ses biens personnels (la Résidence Secondaire) et de 50% des biens communs, ce qui représente une valeur de $[3\,000\text{ K€} + 50\% \times (2\,000\text{ K€} + 800\text{ K€})] = 4\,400\text{ K€}$. Catherine a le choix entre recueillir 25% de cet actif en pleine propriété ou 100% en usufruit. Prenons l'hypothèse qu'elle choisit 25% en pleine propriété. Elle recueille 25% de la Résidence Secondaire, 12,5% de la Résidence Principale et 100 K€ des liquidités communes ainsi que 500 K€ de capitaux décès.

- Jeanne recueille le solde de l'actif successoral, soit 37,5% de la Résidence Principale, 75 % de la Résidence Secondaire et 300 K€ de liquidités.

Au décès de Didier, Catherine est donc en indivision sur sa Résidence Principale avec sa fille.

- Au décès de Catherine, son patrimoine est transmis à Gustave et Jeanne par parts égales.

Après les 2 décès, les résultats sont très différents : Gustave a recueilli 86% du patrimoine « personnel » de sa mère, car elle lui a transmis une quote-part de la résidence secondaire et des liquidités venant de Didier.



ACTIF	PROPRIÉTAIRE	VALEUR
Résidence Principale	Catherine & Didier (bien commun)	2 000 K€
Résidence Secondaire	Didier	3 000 K€
Liquidités	Catherine & Didier (bien commun)	800 K€
Contrat assurance-vie Monsieur	Didier	500 K€
Contrat assurance-vie Madame	Catherine	500 K€
Valeur Patrimoine Madame		1 900 K€
Valeur Patrimoine Monsieur		4 900 K€

a. Situation si Catherine décède la première

ACTIF	Gustave*	Jeanne*
Résidence Principale	18,75% soit 375 K€	81,25% i.e. 1 625 K€
Résidence Secondaire	-	100% i.e. 3 000 K€
Liquidités	150 K€	1 150 K€
Capitaux décès assurance-vie	-	500 K€
TOTAL	525 K€	6 275 K€

* valeur des actifs reçus hors impact fiscalité successorale

b. Situation si Didier décède le premier

ACTIF	Gustave*	Jeanne*
Résidence Principale	31,25% soit 625 K€	68,75% i.e. 1 375 K€
Résidence Secondaire	12,5% i.e. 375 K€	87,5% i.e. 2 625 K€
Liquidités	500 K€	800 K€
Capitaux décès assurance-vie	250 K€	250 K€
TOTAL	1 750 K€	5 050 K€

* valeur des actifs reçus hors impact fiscalité successorale

1 ^{er} à décéder	Catherine	Didier
Immobilier reçu par Gustave	375 K€	1 000 K€
Liquidités reçues par Gustave	150 K€	750 K€
Total reçu par Gustave	525 K€	1 750 K€
Immobilier reçu par Jeanne	4 625 K€	3 900 K€
Liquidités reçues par Jeanne	1 650 K€	1 050 K€
Total reçu par Jeanne	6 275 K€	5 050 K€

c. Les outils patrimoniaux à utiliser

Cette asymétrie repose uniquement sur l'ordre des décès... Il est donc crucial de prendre des précautions pour que la transmission respecte les proportions souhaitées par le couple et, le cas échéant, pour éviter des indivisions entre beau-père et beau-fils.

Ainsi, Catherine et Didier pourraient modifier les clauses bénéficiaires de leurs assurances-vie pour désigner bénéficiaires leurs enfants pour tout ou partie des capitaux décès.

Ils pourraient par ailleurs prévoir par testament le sort des biens immobiliers et, par exemple, léguer la quote-part de la RP au conjoint survivant pour éviter l'indivision, et choisir de léguer la Résidence Secondaire à Jeanne au décès de Didier.

Une fiscalité qui accentue les écarts

Didier pourrait aussi décider de léguer des actifs à Gustave à son décès. Mais fiscalement, transmettre aux enfants de son conjoint est très coûteux. Gustave serait taxé au taux de 60 % après un abattement de 1 594 €. Le patrimoine à transmettre se limiterait à la quotité disponible (50% dans notre exemple) que Gustave devrait partager avec sa mère.

L'adoption simple constitue l'un des principaux leviers juridiques permettant d'établir un lien de filiation entre un parent et les enfants de son conjoint. Elle permettrait à Gustave d'avoir une quotité équivalente à celle de Jeanne dans le patrimoine de Didier.

Toutefois, pour qu'il ait droit à la même fiscalité que sa demi-sœur, il faut répondre à des conditions strictes pour prouver que Didier a eu un rôle pérenne dans l'éducation de Gustave.

La législation exige ainsi :

- Que l'adopté soit mineur au jour de l'adoption

- Que l'adoptant ait contribué à l'éducation de l'enfant pendant au moins 5 ans au cours de sa minorité (ou 10 ans entre sa minorité et sa majorité).

À défaut, l'administration fiscale refuse l'assimilation complète à une transmission en ligne directe et maintient un taux à 60%.

NOS CONVICTIONS :

- ◆ Les familles recomposées ne peuvent pas faire l'économie d'un bilan successoral

- ◆ Simuler la transmission induite par l'ordre des décès doit conduire à mettre en place les mesures utiles pour que la transmission se fasse selon leurs souhaits

- ◆ L'adoption simple constitue un outil puissant de formalisation de l'affection qui se crée dans certaines familles recomposées, mais son efficacité fiscale dépend de conditions précises.

DIVIDENDES : COMMENT LA PROMESSE DES 30 % S'EST PROGRESSIVEMENT EFFACÉE



Entre 2017 et 2026, les prélèvements sur les distributions ont connu trois phases distinctes : une baisse spectaculaire avec l'instauration du prélèvement forfaitaire unique, une longue période de stabilité, puis une remontée progressive sous l'effet des nouvelles contributions applicables aux hauts revenus et de l'augmentation des prélèvements sociaux. Mais derrière cette trajectoire apparente se cache une réalité devenue beaucoup plus complexe.

Pierre-Yves Lagarde, Directeur des Partenariats

Un même dividende peut aujourd'hui supporter des prélèvements très différents

Parler aujourd'hui de fiscalité des dividendes est devenu insuffisant. Selon le statut de l'associé, le montant distribué et le niveau de revenu du foyer, une distribution peut supporter des prélèvements de nature très différente. Aux côtés de l'impôt sur le revenu coexistent les prélèvements sociaux, les contributions applicables aux hauts revenus et, pour certains dirigeants, les cotisations sociales des travailleurs indépendants. La référence à un taux unique n'a donc plus grand sens. L'analyse impose désormais de distinguer les distributions de droit commun (non affectées par les contributions sur hauts revenus), les distributions d'un montant exceptionnel et les dividendes entrant dans l'assiette sociale des TNS. Cette fragmentation constitue sans doute la principale évolution de la dernière décennie.

1. En 2017, les distributions supportaient une pression globale pouvant atteindre 44 %

À la veille de la réforme de la « flat tax », les dividendes étaient imposés selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application de l'abattement de 40 %, auquel s'ajoutaient les prélèvements sociaux, alors fixés à 15,5 %. Pour les contribuables relevant des tranches supérieures, le taux maximum

global atteignait 44 %, en raison de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Cette situation alimentait depuis plusieurs années le débat sur la compétitivité fiscale française et conduisait de nombreux dirigeants à privilégier la capitalisation au sein de leurs structures plutôt que la distribution immédiate des bénéfices. La réforme de 2018 allait profondément modifier cet équilibre.

2. L'instauration du prélèvement forfaitaire unique en 2018 a provoqué une baisse historique des prélèvements

L'entrée en vigueur du prélèvement forfaitaire unique constitue l'une des réformes les plus marquantes de la fiscalité du capital des vingt dernières années. En substituant un taux forfaitaire de 12,8 % au barème progressif, complété par 17,2 % de prélèvements sociaux, le coût global des distributions de droit commun a été ramené à 30 %. La baisse atteint près d'un quart par rapport à la situation antérieure. Cette simplification a profondément modifié les arbitrages des dirigeants, en redonnant aux dividendes une attractivité qu'ils avaient progressivement perdue.

3. Entre 2018 et 2024, six années de stabilité assez inédites ont sans doute installé une tranquillité trompeuse

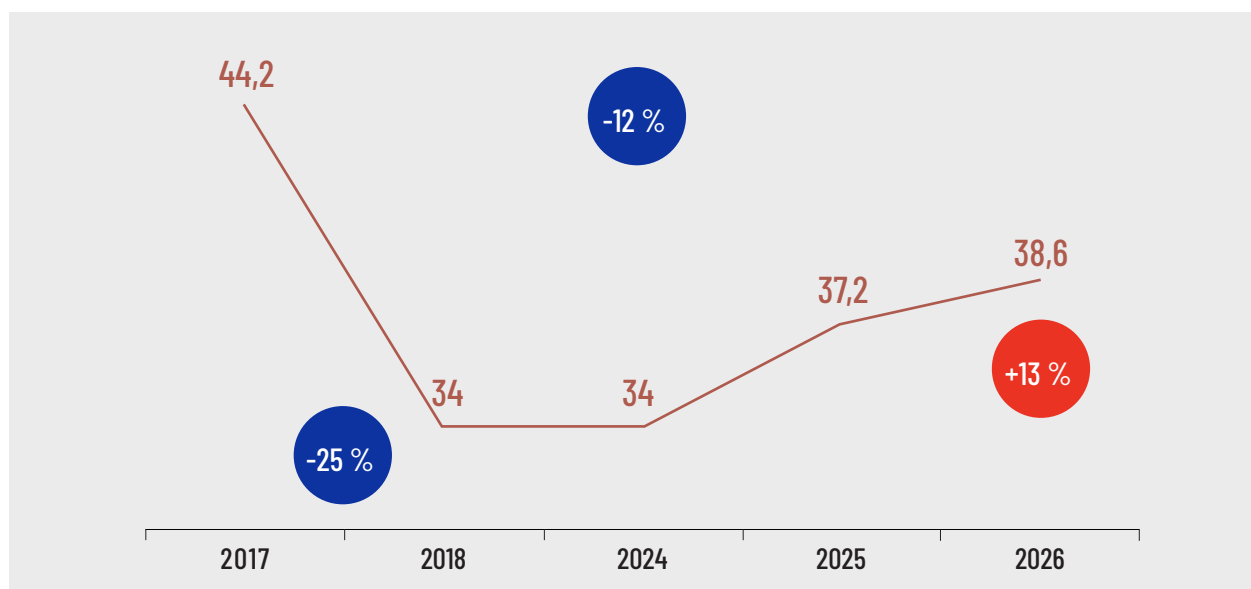
Rarement une réforme fiscale aura bénéficié d'une telle stabilité.

Durant six exercices consécutifs, le taux global de 30 % avant CEHR est demeuré inchangé, permettant aux chefs d'entreprise et à leurs conseils d'intégrer cette hypothèse dans leurs stratégies de long terme. La flat tax a fini par apparaître comme un élément durable du paysage fiscal français. Ce taux apparemment solide a favorisé les stratégies de capitalisation de long terme, nombre de dirigeants préférant conserver les bénéfices dans leurs structures plutôt que de supporter un prélèvement immédiat de 30 %, sans craindre son augmentation. Avec le recul, la tranquillité fiscale des années 2018-2024 apparaît comme une parenthèse sans doute exceptionnelle.

4. Depuis le 1er janvier 2026, les distributions de droit commun supportent un taux global de 31,4 %

Le régime de droit commun demeure fondé sur le prélèvement forfaitaire unique de 12,8 %, mais l'augmentation des prélèvements sociaux de 17,2 % à 18,6 % porte désormais le taux global à 31,4 %, contre 30 % jusqu'au 31 décembre 2025. La hausse demeure modérée, mais elle marque la fin d'une période de stabilité ininterrompue depuis 2018. Pour la majorité des associés, ce nouveau taux constitue désormais la référence des arbitrages patrimoniaux. Le socle instauré par la flat tax subsiste donc, mais il est de plus en plus discuté à l'occasion des ajustements budgétaires successifs.

Impôt de distribution 2017-2026



Lecture : évolution du taux global applicable aux distributions les plus fortement imposées entre 2017 et 2026.

5. Les distributions exceptionnelles portent désormais les prélèvements globaux à 38,6 %

Si les distributions de droit commun demeurent relativement stables, les versements d'un montant exceptionnel sont désormais exposés à l'empilement des contributions applicables aux hauts revenus. L'addition du prélèvement forfaitaire unique (12,8 %), des prélèvements sociaux (18,6 %), de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (4 % au maximum) et de la contribution différentielle sur les hauts revenus (3,2 %) conduit à un taux global pouvant atteindre 38,6 % en 2026, contre 34 % au lendemain de la réforme de 2018.

Décomposition des prélèvements sur une distribution exceptionnelle	Taux
Prélèvement forfaitaire unique	12,8 %
Prélèvements sociaux	18,6 %
CEHR	4,0 %
CDHR	3,2 %
Total	38,6 %

En moins d'une décennie, près de la moitié du gain initial procuré par la

flat tax a ainsi été effacée. La France ne revient pas au régime antérieur, mais elle s'éloigne progressivement de la promesse d'un taux uniforme sur les revenus du capital. Le montant distribué redevient un paramètre déterminant de l'équation fiscale.

6. Les dividendes exceptionnels gagnent souvent à être assujettis aux cotisations sociales

L'assujettissement des dividendes aux cotisations sociales est généralement présenté comme une sanction supplémentaire. La réalité est plus nuancée. Pour des distributions d'un montant élevé, l'entrée dans l'assiette sociale peut aboutir à un coût global inférieur à celui d'un dividende demeuré purement patrimonial. Le raisonnement est contre-intuitif : dans certaines configurations, les cotisations sociales deviennent moins coûteuses que les prélèvements sociaux applicables aux revenus du capital.

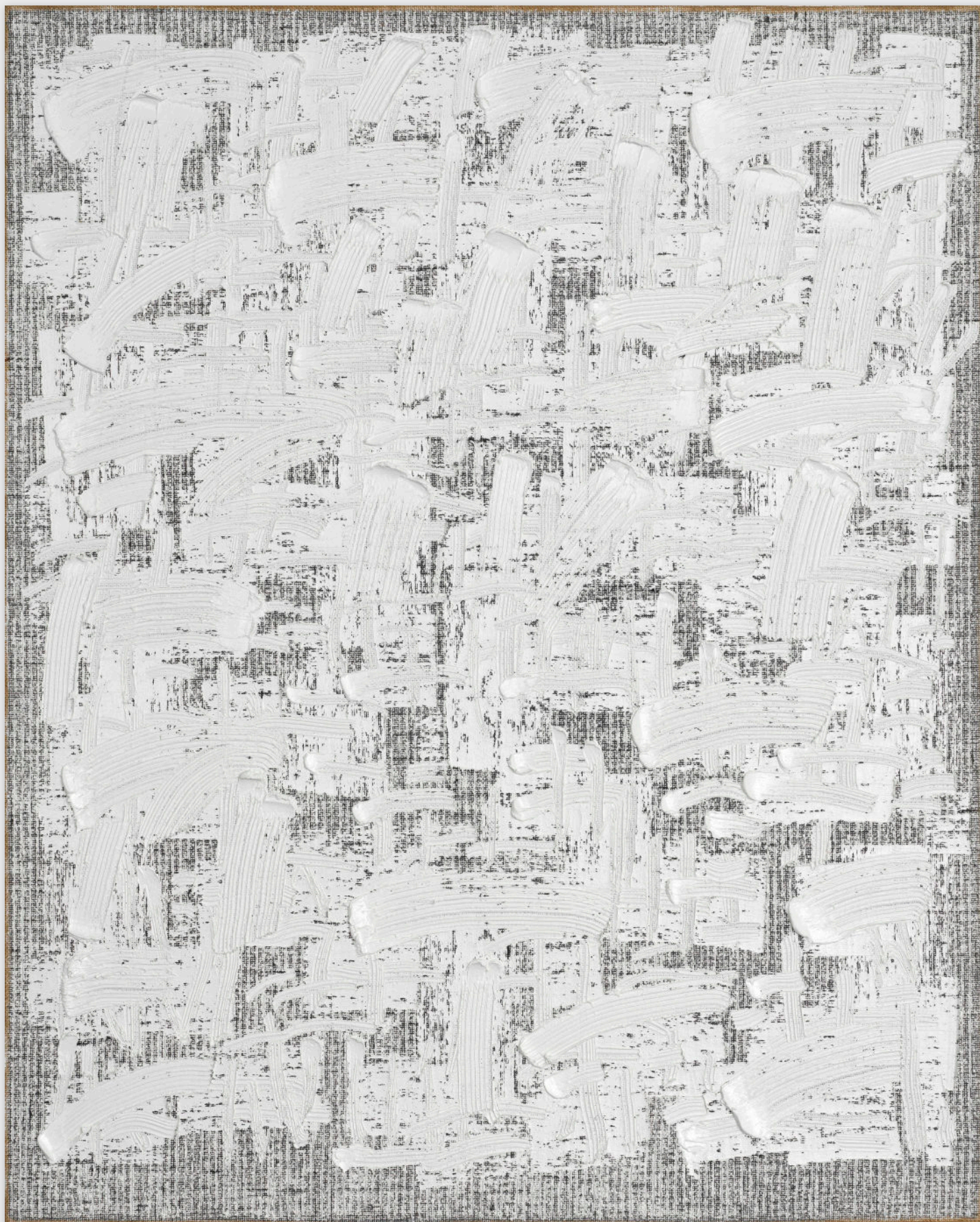
Il convient naturellement de tenir compte de la réforme récente du calcul des cotisations TNS, qui peut majorer de plusieurs points le coût

des distributions les plus élevées. Dans de nombreuses configurations, l'assujettissement aux charges sociales conserve néanmoins un avantage économique significatif.

Conclusion - D'une taxation uniforme à une logique de prélèvements à plusieurs vitesses

Entre 2017 et 2026, la taxation des distributions aura profondément changé de nature. Après une baisse historique liée à l'instauration du prélèvement forfaitaire unique, la stabilité des premières années a progressivement laissé place à une différenciation croissante des situations. Les distributions de droit commun demeurent relativement attractives, les versements exceptionnels se rapprochent des niveaux d'avant 2018 et certains dirigeants trouvent désormais un intérêt à l'assujettissement social de leurs dividendes.

En moins de dix ans, le sujet a quitté le terrain d'une fiscalité uniforme pour devenir un exercice d'arbitrage entre impôt, prélèvements sociaux, cotisations sociales et stratégie patrimoniale.



Ha Chong-Hyun, Conjunction 23-18, 2023
Huile sur toile de chanvre, 162 × 130 cm.

TAXE SUR LES HOLDINGS : UNE RÉFORME QUI CHANGE LES RÈGLES DU JEU



La loi de finances pour 2026 (article 235 ter C du CGI) ne crée pas une « taxe sur les holdings » au sens large. Elle instaure une taxe sur certains actifs non affectés à une activité opérationnelle détenus par des sociétés patrimoniales répondant à des critères précis.

Carole Bobosik, Gérant Privé Senior

Le changement est pourtant majeur. Jusqu'à présent, la holding était essentiellement appréciée au regard de sa conformité juridique. Désormais, c'est sa substance économique qui devient le critère déterminant.

Le message du législateur est clair : une holding ne peut plus être un simple véhicule de capitalisation ou de détention de biens privés.

Qui est concerné ?

La taxe vise les sociétés soumises à l'IS qui réunissent plusieurs conditions cumulatives :

- un patrimoine supérieur à 5 M€,
- un contrôle exercé majoritairement par une ou plusieurs personnes physiques,
- une majorité de revenus passifs (dividendes, intérêts, loyers...),
- la détention d'actifs non affectés à une activité opérationnelle.

Contrairement au projet initial, la trésorerie et les placements financiers ne sont finalement pas taxés. Le dispositif cible principalement les biens de jouissance ou les actifs sans utilité économique réelle.

Ce qui change concrètement : Deux holdings de valeur identique pourront désormais être traitées de manière totalement différente.

Holding A

- Participation dans une PME : 15 M€
- Trésorerie : 3 M€
- Activité d'animation réelle

=> En principe, aucune taxation spécifique.

Holding B

- Participation : 15 M€
- Résidence secondaire : 2 M€
- Yacht : 1 M€

=> Les biens de jouissance (3 M€) peuvent entrer dans l'assiette de la taxe.

Au taux de 20 %, la charge annuelle pourrait atteindre 600 000€. Cette réforme renforce considérablement l'importance de la qualification de holding animatrice.

Gouvernance, prestations de management, stratégie de groupe, affectation des actifs : autant d'éléments qui devront désormais être documentés pour démontrer l'utilité économique de la structure.

La logique évolue profondément : l'administration ne cherchera plus seulement à savoir si la holding est licite, mais à quoi elle sert réellement.

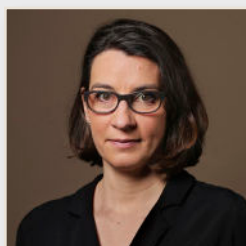
Compte tenu de ces éléments, le terrain devient propice au contentieux.

Le texte laisse subsister plusieurs incertitudes : définition d'un actif affecté à l'activité opérationnelle, traitement des biens à usage mixte, modalités de valorisation ou articulation avec les régimes de l'IFI et du pacte Dutreil.

Les premiers contrôles fiscaux seront donc déterminants et devraient rapidement nourrir la doctrine administrative ainsi que la jurisprudence.

En définitive, cette réforme est moins une nouvelle taxe qu'un changement de philosophie. La forme juridique ne suffit plus : c'est désormais la réalité économique qui conditionne le traitement fiscal des holdings. Pour les dirigeants, les investisseurs et leurs conseils, la documentation de cette substance devient un enjeu stratégique.

APRÈS 70 ANS : ASSURANCE VIE / CONTRAT DE CAPITALISATION : VERS UN MATCH NUL ?



Après 70 ans, l'assurance-vie n'a rien perdu de sa pertinence patrimoniale. Si son régime fiscal évolue, ses atouts demeurent, notamment dans la transmission des gains capitalisés. Face à elle, le contrat de capitalisation répond à une autre ambition : organiser la transmission du vivant. Deux enveloppes aux logiques distinctes, mais dont l'association permet de construire une stratégie patrimoniale à la fois plus fine, plus souple et plus efficiente.

Carole Bobosik, Gérant Privé Senior

L'idée selon laquelle l'assurance-vie perd tout intérêt après 70 ans est l'un des mythes les plus tenaces de la gestion de patrimoine.

À force d'entendre que les versements effectués après cet âge ne bénéficient plus que d'un modeste abattement de 30 500 euros, de nombreux épargnants se détournent de ce placement, souvent au profit du contrat de capitalisation. **La réalité est plus nuancée.**

Et surtout, elle conduit moins à opposer ces deux enveloppes qu'à les utiliser de manière complémentaire. Les 2 enveloppes se complètent remarquablement.

Le chiffre de 30 500 euros est connu de tous les professionnels du patrimoine. Il correspond à l'abattement applicable aux primes versées sur un contrat d'assurance-vie après le 70ème anniversaire de l'assuré. À première vue, la comparaison paraît défavorable face au régime des versements réalisés avant 70 ans, qui permettent de transmettre jusqu'à 152 500 euros par bénéficiaire dans des conditions fiscales particulièrement avantageuses. Mais cette lecture est incomplète. Ce que beaucoup oublient, c'est que cet abattement ne concerne que les primes versées. Les intérêts, plus-values et revenus capitalisés produits par ces versements échappent, eux, aux droits de succession.

Prenons un exemple :

Un investisseur verse 700 000 € à 72 ans sur une assurance-vie.

15 ans plus tard, considérant un taux de rendement de 5,65%/an, la valeur du contrat serait de l'ordre de 1 600 000 €

Au décès :

1. 100% des gains sont exonérés, soit 900 000 €. Considérant une tranche marginale de taxation de la transmission à 45% l'économie est de 405 000 €.

2. Seules les primes excédant l'abattement de 30 500 € sont réintégrées à la succession.

Autrement dit, plus le contrat performe et plus l'avantage fiscal progresse. **C'est une caractéristique souvent sous-estimée.**

Le contrat de capitalisation joue, quant à lui, une autre partition. Il ne bénéficie pas de la clause bénéficiaire de l'assurance-vie. Au décès, il entre dans la succession pour sa valeur de rachat et supporte les droits de succession selon les règles de droit commun. Pendant longtemps, cette caractéristique constituait son principal handicap. Mais une autre difficulté existait. Les héritiers payaient des droits de succession sur la valeur du contrat... puis étaient susceptibles d'être à nouveau imposés sur la plus-value constituée avant le

décès lorsqu'ils effectuaient un rachat. Autrement dit, une même richesse pouvait subir une double imposition économique.

Cette anomalie a disparu depuis la doctrine administrative publiée le 20 décembre 2019. La valeur retenue pour le calcul des droits de succession devient également le nouveau prix de revient fiscal du contrat. Concrètement, les plus-values accumulées avant le décès sont définitivement purgées. Les héritiers ne seront imposés, en cas de rachat, que sur les gains réalisés après la transmission.

Cette évolution change profondément la lecture patrimoniale du contrat de capitalisation.

Le véritable intérêt du contrat de capitalisation apparaît avant le décès. Contrairement à l'assurance-vie, le contrat de capitalisation peut être donné. Il peut être transmis en pleine propriété ou en nue-propriété. L'antériorité fiscale est conservée par le donataire, ce qui constitue un avantage considérable dans les stratégies de transmission progressive. Pour les patrimoines importants, cette faculté ouvre des perspectives qu'une assurance-vie ne permet tout simplement pas.

Notons cependant qu'en cas de donation de la nue-propriété du contrat de capitalisation avec rachat total par



Ha Chong-Hyun, Conjunction 24-111, 2024

Huile sur toile de chanvre, 45 x 53 cm

son titulaire (ex-nu-propiétaire) post décès de l'usufruitier, le gain taxable (Flat Tax de 30% à ce jour) lors du rachat total serait égale à la différence entre la valeur du contrat au jour du rachat et la valeur de la nue-propriété au jour de la donation. Cette subtilité doit être prise en considération lors d'une approche globale.

Deux outils, deux logiques patrimoniales.

L'assurance-vie est un formidable outil de transmission au décès. Le contrat de capitalisation est un excellent outil de transmission du vivant. Cette distinction est fondamentale.

L'une organise la désignation libre des bénéficiaires grâce à la clause bénéficiaire ; l'autre s'intègre pleinement dans les mécanismes du droit civil des donations et du démembrement.

L'une optimise la fiscalité successorale ; l'autre facilite la circulation anticipée du patrimoine.

Le véritable arbitrage n'est plus fiscal.

Pendant longtemps, le débat s'est résumé à une comparaison de régimes fiscaux. Aujourd'hui, la question est différente. Elle porte davantage sur les objectifs patrimoniaux. Un investisseur souhaitant conserver la maîtrise de son patrimoine jusqu'à son décès privilégiera souvent l'assurance-vie. Celui qui organise des donations

successives à ses enfants ou petits-enfants trouvera dans le contrat de capitalisation un outil beaucoup plus souple. Les deux produits reposent d'ailleurs sur les mêmes supports financiers. Fonds en euros, unités de compte, fiscalité des rachats après huit ans : leur fonctionnement quotidien est quasiment identique. Les arbitrages sont possibles et n'induisent pas de coûts fiscaux. Ce sont les règles civiles de transmission qui les différencient.

La stratégie gagnante consiste alors souvent à ne pas choisir.

L'idée est d'articuler la gestion des patrimoines autour des deux enveloppes. Les anciens contrats d'assurance-vie alimentés avant 70 ans sont naturellement conservés pour préserver leur régime successoral particulièrement favorable. Les nouveaux versements après 70 ans continuent souvent d'alimenter une assurance-vie lorsque le potentiel de valorisation est important, afin que les gains futurs soient transmis hors droits de succession. Parallèlement, un contrat de capitalisation est utilisé pour préparer des donations, organiser un démembrement ou transmettre progressivement des actifs financiers tout en conservant leur ancienneté fiscale.

Cette combinaison permet de répondre simultanément à deux objectifs :

1. optimiser la transmission au décès

2. organiser la transmission de son vivant.

Opposer assurance-vie et contrat de capitalisation après 70 ans est une approche réductrice.

Le premier demeure un excellent véhicule de capitalisation et de transmission, y compris après le 70e anniversaire, dès lors que l'on comprend que les gains échappent aux droits de succession.

Le second constitue un instrument de planification patrimoniale particulièrement efficace pour ceux qui souhaitent anticiper leur succession par des donations successives.

En matière de patrimoine, la bonne question n'est donc plus :
« Quel est le meilleur produit ? ».

Elle est devenue :

« À quel moment de la stratégie de transmission chaque enveloppe crée-t-elle le plus de valeur ? »

La question n'est plus de savoir s'il faut préférer l'assurance-vie ou le contrat de capitalisation. Les patrimoines les mieux structurés utilisent désormais les deux.

Ensemble, ils constituent aujourd'hui l'un des duos les plus efficaces de l'ingénierie patrimoniale, et en particulier après 70 ans.

RÉVOLUTIONS À WALL STREET



Trois introductions en Bourse pourraient prochainement redessiner le paysage des marchés financiers américains. Avec SpaceX, Anthropic et OpenAI, ce sont les deux grandes révolutions technologiques de notre époque – la conquête spatiale et l'intelligence artificielle – qui s'apprêtent à faire leur entrée sur les marchés. Des opérations hors normes par leur taille et leurs valorisations, qui pourraient ouvrir une nouvelle ère pour Wall Street.

Emmanuel Auboyneau, Gérant Privé Amplegest

Des chiffres qui donnent le vertige

Au cours des prochains mois, trois IPO pourraient marquer un véritable changement de paradigme pour les marchés financiers américains. SpaceX, acteur dominant de la nouvelle conquête spatiale, et les deux champions de l'intelligence artificielle, OpenAI et Anthropic, pourraient faire leur entrée en Bourse à des niveaux jamais atteints.

Les montants envisagés donnent la mesure du phénomène : environ 75 milliards de dollars pour SpaceX et près de 100 milliards de dollars pour chacune des deux sociétés spécialisées dans l'IA. À titre de comparaison, la dernière grande introduction en Bourse, celle de Saudi Aramco en 2019, avait permis de lever 25,6 milliards de dollars.

Plus impressionnantes encore sont les valorisations envisagées : autour de 2 000 milliards de dollars pour SpaceX et près de 1 000 milliards pour OpenAI et Anthropic. À titre de comparaison, l'ensemble du CAC 40 représente aujourd'hui environ 2 700 milliards d'euros de capitalisation.

Ces valorisations peuvent sembler vertigineuses, voire excessives. Elles traduisent néanmoins l'enthousiasme exceptionnel suscité par ces entreprises et, surtout, par les transformations économiques dont elles sont porteuses.

L'euphorie devra rencontrer les résultats

L'histoire des marchés enseigne toutefois qu'une introduction en Bourse spectaculaire ne constitue jamais une garantie de performance à long terme.

Le scénario pourrait se dérouler en trois temps. D'abord, l'euphorie : l'arrivée en Bourse d'entreprises aussi emblématiques pourrait attirer massivement les investisseurs, séduits par leur potentiel et leur positionnement stratégique.

Puis viendrait le temps des résultats. Une fois l'enthousiasme initial retombé, les marchés examineront avec davantage d'exigence les revenus, les marges, les investissements et la capacité de ces sociétés à transformer leur avance technologique en profits. Une croissance simplement inférieure aux attentes pourrait alors entraîner des corrections importantes.

Enfin, la maturité. Une fois les modèles économiques mieux établis et les perspectives de croissance intégrées dans les cours, les comportements boursiers devraient progressivement se normaliser.

Plus les attentes sont élevées, plus le risque de déception l'est également.

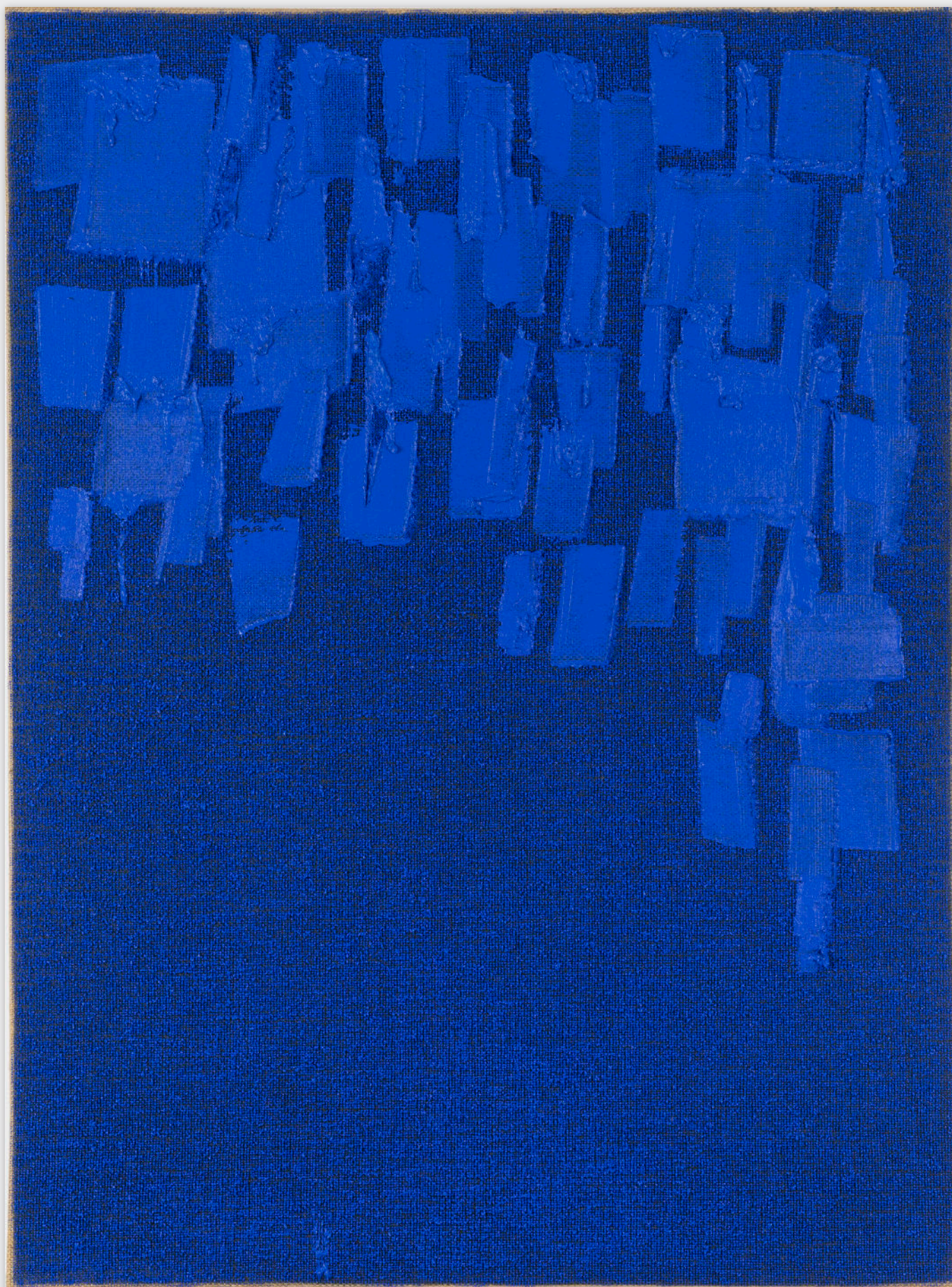
Une nouvelle boussole pour Wall Street

Ces trois introductions pourraient surtout modifier les références du marché américain. Jusqu'à présent, les publications d'Apple, Alphabet, Meta, Microsoft et surtout Nvidia rythmaient largement les anticipations des investisseurs.

Demain, les résultats de SpaceX, OpenAI et Anthropic pourraient devenir de nouveaux indicateurs majeurs. Leurs dépenses d'investissement, leurs avancées technologiques et leur capacité à générer des revenus seront scrutées avec une attention considérable.

Pour l'investisseur, la tentation de participer à ces introductions sera donc forte. Mais face à des valorisations aussi ambitieuses, la prudence reste de mise. Les demandes pourraient être largement supérieures aux titres disponibles et les allocations individuelles limitées. Il peut donc être pertinent de ne pas investir immédiatement la totalité du montant envisagé, afin de conserver une capacité d'intervention en cas de repli.

Dans cette période d'euphorie technologique, un peu de raisonnable pourrait finalement être le meilleur des investissements.



Ha Chong-Hyun, Conjunction 22-18, 2022
Huile sur toile de chanvre, 130 x 97 cm.

ART & *Philanthropie*



Ha Chong-Hyun dans son studio en 2023, Courtoisie de l'artiste et de la Kukje Gallery, Crédit Photo : Chunho An

HA CHONG-HYUN

La peinture prise à revers

“ Je souhaite que les spectateurs ressentent mon travail avec leur cœur plutôt que de chercher à l'expliquer par des mots ou par le langage. Lorsque je travaille, je pousse la peinture à travers la toile rugueuse, permettant à une matière de circuler naturellement dans les interstices d'une autre. Dans ce processus, j'ai le sentiment que c'est la matière elle-même qui exprime quelque chose, et non moi.”
Ha Chong-Hyun

Pour ce numéro, Convictions accueille le regard de Ha Chong-Hyun, figure majeure de l'abstraction coréenne. Une œuvre faite de patience, de matière et de constance — où la forme surgit toujours du côté que l'on ne voit pas.

Né en 1935 à Sancheong, dans le sud de la Corée, Ha Chong-Hyun a grandi dans un pays meurtri par la guerre, puis emporté par une industrialisation fulgurante. De ces années de pénurie, il a gardé le goût des matières humbles et le sens du temps. Diplômé de l'université Hongik de Séoul en 1959, il devient, dans les années 1970, l'une des figures centrales du Dansaekhwa — la « peinture monochrome » coréenne —, aux côtés de Park Seo-Bo et Chung Chang Sup. Son œuvre, présentée du Guggenheim au MoMA de New York, a contribué à faire dialoguer les avant-gardes d'Orient et d'Occident. Depuis le début des années 1970, il poursuit une seule et même série : Conjunction.

Son geste lui appartient en propre. La peinture, épaisse, n'est pas posée sur la toile mais appliquée à son revers, sur une toile de jute à la trame lâche, puis poussée à travers le tissu jusqu'à affleurer, retenue, sur la face visible. La matière n'a rien de noble : c'est celle des sacs qui transportaient les céréales dans la Corée des années difficiles. De cette contrainte naît la beauté. Rien d'un coup d'éclat, mais un travail lent, recommencé chaque jour, où tout se joue dans la pression de la main et la résistance du support. Ses toiles récentes prolongent cette quête en donnant à la couleur une véritable épaisseur, presque un relief.

Représenté par la galerie Almine Rech, qui lui a consacré six expositions personnelles, Ha Chong-Hyun est aujourd'hui exposé dans les plus grandes institutions à travers le monde. À l'automne, l'Asian Art Museum de San Francisco lui consacrera sa première rétrospective dans un musée nord-américain (25 septembre 2026 – 25 janvier 2027).



Ha Chong-Hyun, Conjunction 22-34, 2022

Huile sur toile de chanvre, 130 x 97 cm.

LE TEMPS LONG

Plus de cinquante ans pour une seule série, un même geste repris chaque jour. Ha Chong-Hyun rappelle, à sa manière, que certaines choses ne se construisent ni vite ni d'un éclat — et qu'elles n'en durent que mieux.

LA SCÈNE CORÉENNE, AU-DELA DE LA HALLYU

Bien au-delà de la hallyu, l'art contemporain coréen s'affirme comme l'un des foyers les plus dynamiques de la création internationale. Porté par Lee Ufan, Park Seo-Bo, Chung Sang-Hwa et Ha Chong-Hyun, le Dansaekhwa — la « peinture monochrome » — a renouvelé le dialogue avec le minimalisme occidental par une attention singulière à la matière, au vide et au temps, héritée des pensées bouddhistes et taoïstes. Sa reconnaissance tardive a hissé ses pionniers au rang des grands maîtres de l'abstraction.

Aujourd'hui, Kimsooja et Haegue Yang prolongent cet élan dans des pratiques mêlant vidéo, performance, technologie et traditions artisanales. Soutenue par des collectionneurs engagés et des institutions telles que le MMCA, la scène coréenne conjugue mémoire de la guerre, de la partition et de la modernisation avec une modernité radicale. Ha Chong-Hyun en est l'une des figures historiques les plus essentielles.



GALERIE ALMINE RECH

Croire, puis laisser au temps le soin de donner raison

Almine Rech a ouvert sa première galerie à Paris avec un associé en novembre 1989, présentant une exposition de l'œuvre *Space Division* de James Turrell. En avril 1997, la galerie a été officiellement établie sous sa forme actuelle. Depuis, Almine Rech s'est imposée comme une galerie de renommée internationale, reconnue pour son engagement en faveur des pratiques minimalistes, perceptuelles et conceptuelles. Les collaborations initiales avec James Turrell, John McCracken et Joseph Kosuth ont établi sa réputation de rigueur et d'indépendance.

Au cours des décennies suivantes, la galerie s'est développée de manière stratégique à Bruxelles, Londres, New York et Shanghai, tout en conservant sa solide implantation parisienne. Chaque nouvel espace reflète une démarche délibérée visant à approfondir les relations avec les artistes et les collectionneurs, tout en préservant la vision de la galerie.

Le programme repose sur des relations durables avec des artistes tels que James Turrell, Joseph Kosuth, Jeff Koons, Ha Chong-Hyun, Richard Prince, Ryoji Ikeda et Larry Poons,

ainsi qu'avec les successions de Pablo Picasso, Tom Wesselmann et Günther Förg.

Une nouvelle génération — Claire Tabouret, Nathaniel Mary Quinn, Chloe Wise, Vaughn Spann, Genesis Tramaïne, Ewa Juskiewicz, Ali Cherri, Oliver Beer — enrichit ce dialogue de nouvelles voix, renforçant l'engagement de la galerie en faveur de l'originalité et de l'excellence à travers la peinture, la sculpture, l'installation et des nouveaux médias.

Almine Rech défend la liberté artistique comme une force vitale de la société. Sa mission est de soutenir les artistes avec clarté, cohérence et un engagement à long terme, en présentant des expositions dans ses espaces internationaux ainsi que dans des foires majeures telles qu'Art Basel, TEFAF et Frieze.

À travers Almine Rech Editions, la galerie produit également des impressions, des catalogues et des monographies, contribuant ainsi à la préservation et à la diffusion du discours artistique critique.

LE MÉCÉNAT D'ENTREPRISE : ORGANISER SA GÉNÉROSITÉ À PARTIR DE SA SOCIÉTÉ



Le mécénat d'entreprise permet de transformer une volonté de soutenir une cause d'intérêt général en une démarche structurée, tout en bénéficiant d'un cadre fiscal avantageux. Pour les dirigeants et chefs d'entreprise, la société peut ainsi devenir un véritable outil de transmission de valeurs, en conciliant engagement, générosité et optimisation fiscale.

Sophie Nouy, Directrice Gestion de Fortune Paris

Quand l'entreprise devient un outil de générosité

Soutenir une association, une fondation ou un projet d'intérêt général ne relève pas uniquement d'une démarche personnelle. Le dirigeant peut également choisir d'organiser une partie de sa générosité à travers son entreprise.

Le mécénat permet en effet à une société de contribuer à une œuvre ou à un organisme d'intérêt général selon différentes modalités : don financier, don en nature ou encore mise à disposition de compétences. Une entreprise peut ainsi soutenir une cause qui correspond à son histoire, à ses valeurs ou à celles de ses dirigeants et de ses collaborateurs.

Au-delà de la dimension philanthropique, le mécénat bénéficie également d'un régime fiscal incitatif. Les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés peuvent ainsi bénéficier d'une réduction d'impôt égale à 60 % du montant du don, dans la limite du plafond applicable.

Ce plafond est fixé au montant le plus élevé entre 20 000 € et 0,5 % du chiffre d'affaires hors taxes. Lorsque les dons dépassent ce plafond, l'excédent peut, sous certaines conditions, être reporté sur les cinq exercices suivants et ouvrir à son tour droit à la réduction d'impôt.

Un avantage fiscal, mais surtout un engagement

Prenons l'exemple d'une entreprise qui verse 20 000 € à une association éligible au mécénat.

Elle pourra bénéficier d'une réduction d'impôt de 12 000 €, correspondant à 60 % du montant donné. Le coût net du don pour l'entreprise est donc de 8 000 €, sous réserve notamment qu'elle dispose d'un montant d'impôt suffisant pour imputer cette réduction.

Le mécanisme permet ainsi de soutenir significativement une cause d'intérêt général pour un coût réellement supporté par l'entreprise inférieur au montant du don.

Cette possibilité mérite d'être intégrée à une réflexion patrimoniale plus globale. Pour un dirigeant, le mécénat peut notamment constituer un moyen de donner une dimension supplémentaire à son entreprise, en inscrivant son développement dans une démarche de responsabilité et de transmission.

Il ne s'agit donc pas simplement de « profiter » d'un avantage fiscal. La réduction d'impôt accompagne un don : elle ne constitue pas sa finalité. Le choix de l'organisme bénéficiaire et la cohérence du projet soutenu restent au cœur de la démarche.

Une démarche à inscrire dans la stratégie du dirigeant

Le mécénat peut prendre une dimension particulière lorsqu'il est envisagé dans le cadre d'une société, d'une holding ou d'un groupe familial. Il permet au dirigeant d'organiser sa générosité dans le temps et de donner davantage de cohérence à ses engagements.

Chaque entreprise à l'IS bénéficie ainsi d'un plancher de 20 000 € de dons éligibles avant application du plafond lié au chiffre d'affaires. Dans le cas d'un don de 20 000 €, l'entreprise peut donc, sous réserve des conditions fiscales applicables, bénéficier d'une réduction d'IS de 12 000 €, pour un coût net de 8 000 €.

Cette mécanique peut être particulièrement intéressante pour les entreprises qui souhaitent soutenir régulièrement des projets dans les domaines de la culture, de l'éducation, de la recherche, de l'environnement ou de la solidarité.

Le mécénat offre ainsi une autre manière de considérer l'entreprise : non seulement comme un outil économique et patrimonial, mais également comme un vecteur d'engagement et de transmission.

NOTRE CONVICTION

Organiser sa générosité à travers son entreprise permet de donner davantage de portée à un engagement tout en bénéficiant d'un cadre fiscal incitatif.

Pour un dirigeant, le mécénat peut ainsi trouver naturellement sa place dans une réflexion patrimoniale globale, à condition de choisir avec soin les organismes et les projets soutenus et de respecter les conditions d'éligibilité au dispositif.

ENSEMBLE, CONTRIBUONS À OFFRIR À CHAQUE ENFANT LES MOYENS DE CROIRE EN SON AVENIR.



Le groupe Cyrus a depuis longtemps une conscience philanthropique affirmée, partant du constat que la création de valeur va de pair avec la responsabilité de partager et transmettre. Cette action philanthropique s'est au fil des années développée et structurée et est aujourd'hui axée sur deux grandes causes, l'enfance et l'éducation.

Marie Vandermarcq Saltiel, Présidente Amplegest

La première manifestation concrète de cette politique philanthropique est financière. Le groupe donne 1% de son résultat avant impôt à plusieurs associations suivies sur longue période.

Les trois principales associations suivies sont Télémaque, qui contribue à relancer l'ascenseur social en France, Coup de Pouce, qui cherche à prévenir le décrochage scolaire précoce et Espérance Banlieues, qui développe des écoles innovantes pour lutter contre les inégalités sociales et le décrochage scolaire.

Cette collaboration avec ces trois associations n'a cessé de grandir ces dernières années et s'inscrit sur la durée. Par ailleurs, des dons ponctuels peuvent être alloués à d'autres associations, sur la même thématique, lorsque le projet est porté par un collaborateur du groupe ou un client.

Le deuxième axe de cette activité philanthropique est celui du temps de travail salarié. Chaque collaborateur a droit à une journée par an sur le temps de travail pour participer à une activité philanthropique. Le salarié peut choisir son activité sur la plateforme Komeet. Les missions sont diverses et correspondent à l'aspiration de chacun. Elles peuvent être menées soit individuellement, soit en petits groupes.

L'autre façon de donner son temps sur une mission est de participer à un chantier solidaire organisé par Cyrus. La société de gestion du groupe, Amplegest, a été l'instigateur de ces journées et a ensuite entraîné l'ensemble du groupe.

Ces chantiers permettent à un ensemble de salariés plus conséquent d'aider une association sur une action précise (réfection d'une crèche solidaire, emballage de cadeaux de Noël pour enfants défavorisés, etc). Ces actions solidaires sont appréciées des salariés et renforcent par ailleurs l'esprit de groupe.

Cyrus participe également à des actions plus ponctuelles comme les boîtes cadeaux de Noël pour enfants en difficultés. Ces boîtes qui comprennent différents objets et un petit mot écrit par le salarié ont rencontré un vif succès l'an dernier avec plus de 100 salariés participants.

Cyrus est aussi présent sur de nombreuses courses solidaires. Chaque coureur du groupe est contributeur financier pour une association. Enfin, Cyrus propose depuis plusieurs années à ses salariés la politique d'arrondis sur salaires : chaque salarié peut décider du don de ses arrondis à l'une des trois associations soutenues.

La philanthropie ne s'arrête pas là. Cyrus souhaite y associer ses clients grâce à une politique d'ingénierie patrimoniale incitative. Le groupe a l'expertise pour accompagner les clients vers des projets philanthropiques, via la structuration de fonds de dotation, ou au travers de dons, avec un corollaire d'avantages fiscaux sous-jacents. Il s'agit d'un projet gagnant gagnant qui rencontre beaucoup d'intérêt. Le projet philanthropique de Cyrus est en constante évolution et reste porté par un comité dévoué et motivé. Il est désormais inscrit dans son ADN et poursuivra son développement dans le futur.

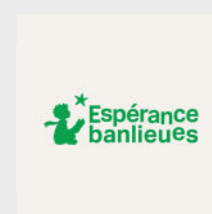
NOS ASSOCIATIONS PARTENAIRES :



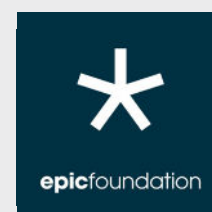
Coup de pouce
www.coupdepouceassociation.fr



Télémaque
www.telemaque.org



Espérance banlieues
www.esperancebanlieues.org



Epic foundation
www.epic.foundation/fr

CHIFFRES *Clés* DU GROUPE

+500

PROFESSIONNELS

+22 mds €

D'ACTIFS

+25

BUREAUX EN FRANCE ET
À L'INTERNATIONAL

37 ans

DE CONFIANCE PARTAGÉE

CONVICTIONS N°61

Comité de rédaction : Meyer Azogui, Jonathan Donio, Sophie Nouy, Pauline Hampartzounian, Didier Mahieu, Emmanuel Auboyneau, David Intins, Julien Leleu, Lionel Ducrozant, Émilie Yansaud, Carole Bobosik, Pierre-Yves Lagarde, Alexandra Muller.

Siège social : 50 boulevard Haussmann, 75009 Paris
Tél. : 01 53 93 23 23 **E-mail :** contact@cyrus-herez.fr

Directeur de la publication : Meyer Azogui
Rédacteur en Chef : Émilie Yansaud

Illustrations : Courtoisie de Ha Chong-Hyun et de la Galerie Almine Rech, Paris

1ère de couverture :
© *Ha Chong-Hyun - Conjunction 25-07, 2025, Huile sur toile de chanvre - 162x130 cm*

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 Herez. 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.

Copyright © 2026, tous droits réservés.

CYRUS HEREZ 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 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. 50 boulevard Haussmann - 75009 Paris

CYRUS

www.cyrus.fr

T. 01 53 93 23 23

50 boulevard Haussmann

75009 Paris