

## ENQUÊTE

# « J'ai vendu mon entreprise » : que faire de mon argent ?

Souvent, les entrepreneurs qui cèdent leur start-up ou partent à la retraite n'anticipent pas assez tôt les solutions susceptibles de maîtriser l'impact de la fiscalité ou de faciliter la transmission. Du fait des montants parfois en jeu, ces investisseurs ont pourtant accès à une large gamme de produits spécifiques. Revue des placements possibles selon les situations.



Pour illustrer ce dossier, nous avons sélectionné le travail de l'artiste britannique Justine Smith, qui crée des oeuvres à partir de billets de banque, ici mêlés avec des fleurs ou des herbes. Ci-dessus : Cross Pollination (Justine Smith)

Par **Laurence Boccara, Françoise Paoletti-Benaziez**

Publié le 4 déc. 2024 à 07:01 | Mis à jour le 10 déc. 2024 à 10:26

Tous les professionnels de la gestion le disent : contrairement aux idées reçues, les chefs d'entreprise ne possèdent pas forcément, pendant leur vie active, un patrimoine considérable en dehors de celui constitué par leur entreprise et leur résidence principale. De fait, beaucoup de jeunes startupeurs ou de patrons proches de la retraite se concentrent sur leur outil professionnel et la prévoyance, négligeant l'aspect épargne personnelle, ou pensant que la vente de leur entreprise suffira largement, en temps voulu.

C'est souvent après la vente de celle-ci que de nombreux dirigeants réfléchissent à une stratégie patrimoniale et aux produits de capitalisation et de distribution de revenus dont ils pourraient bénéficier. Or des solutions haut de gamme et des créations de structures

(holding, SCI) sont à envisager en amont, notamment pour maîtriser la fiscalité en cas de cession ou organiser la transmission. Compte tenu des montants à placer, plus importants que la moyenne, ces investisseurs ont accès à une gamme de produits spécifiques accessible à partir de 100.000 euros ou plus.

## LES STRATEGIES PATRIMONIALES

### 1. Créer une structure, holding ou SCI

Dans la perspective d'une cession de son entreprise, un dirigeant fondateur s'interroge sur le coût fiscal en cas de plus-values substantielles. « *Une des options efficaces pour maîtriser cette fiscalité consiste à créer, en amont de la transaction, un holding (SA, SAS, SC à l'IS) dans lequel il apportera tout ou partie des parts de son entreprise. L'imposition sur la plus-value liée à cet apport sera alors mise en report. Quelques mois ou années plus tard, au moment de la vente, c'est cette structure qui encaissera les fonds au prorata des parts détenues* », explique Guillaume Berthiaux, président de Sofidy Gestion Privée.

#### LIRE AUSSI :

- **DECRYPTAGE Gestion du patrimoine : pourquoi les chefs d'entreprise doivent créer un holding**

Il sera possible de jouir de cet argent à titre personnel via des dividendes (soumis à la flat tax) versés par le holding à ses actionnaires. « *Il faudra malgré tout gérer et lisser le timing de ces distributions, afin de veiller à ne pas franchir le seuil qui exposerait au paiement de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR). C'est d'autant plus important que cette dernière serait promise à un durcissement dans le cadre du projet de loi de finances en cours d'examen* », souligne Guillaume Eyssette, directeur associé du cabinet de gestion de patrimoine Gefinéo.

Concernant la plus-value, « *si la vente de l'entreprise intervient dans un délai de trois ans après l'apport, l'article 150-0 B ter du Code général des impôts impose un réemploi de 60 % du fruit de la vente dans des activités éligibles strictement encadrées. En revanche, si la cession des titres intervient après trois ans, le réemploi des fonds est libre* », détaille Guillaume Berthiaux. Plus généralement, le cash logé dans cette société pourra aussi être redéployé dans une large panoplie d'actifs (voir plus loin).

**« Le holding s'avère un vrai 'couteau suisse' pour réinvestir dans une société, mais aussi pour engager des fonds dans de nombreux autres domaines d'investissements. »**

*« La détention via un holding est appréciée des jeunes startupeurs souhaitant réinjecter des capitaux dans la création d'une nouvelle entreprise, ou entrer au capital d'une structure existante »,* commente Lissa Wilms, à la tête d'Angage Finances, cabinet en gestion de patrimoine. Cette structure permet à la fois de faire fructifier des sommes et de les capitaliser sur une longue période. *« Le holding s'avère un vrai 'couteau suisse' pour réinvestir dans une société, mais aussi pour engager des fonds dans de nombreux autres domaines d'investissements (immobilier, finance, etc.) »,* résume Guillaume Eyssette.

Autre piste à envisager, pour un futur ex-chef d'entreprise proche ou à la retraite ayant pour objectif de percevoir des revenus complémentaires : la création d'une société civile immobilière (SCI) à l'impôt sur les sociétés. *« Cette structure donne la possibilité d'acheter comptant ou à crédit des biens immobiliers locatifs, de choisir de les détenir à deux (avec son conjoint) ou à plusieurs (en incluant ses enfants). Les revenus générés sont perçus en fonction du choix des associés, grâce à la distribution de dividendes soumis à la « flat tax » de 30 %, par défaut. Si la SCI a opté pour l'impôt sur les sociétés, cet immobilier locatif pourrait comprendre des biens loués meublés »,* rappelle Sylvain Léo, directeur des expertises de la banque patrimoniale au sein de SG.

Pour mémoire, la détention de biens immobiliers en direct entraîne une imposition dans la catégorie des revenus fonciers, sur la base du barème progressif à l'impôt sur le revenu. Pour un contribuable situé dans la tranche marginale d'imposition la plus haute, la ponction s'élève à 62,2 % (45 % + 17,2 %) des revenus locatifs encaissés (hors CSG déductible). Si une SCI est susceptible de servir de réceptacle à tous types d'immobiliers, *« mieux vaudra toujours privilégier la détention à son nom de sa résidence principale. Le contribuable propriétaire assujéti à l'IFI bénéficiera ainsi de l'abattement lié à ce type de bien »,* précise Guillaume Lucchini, dirigeant fondateur de Scala Patrimoine.

## **2. Protéger son conjoint**

Régime matrimonial, assurance-vie ou testament, plusieurs solutions à géométrie variable sont possibles, conçues sur mesure par les experts du droit et du patrimoine.

Les avocats et les notaires conseillent souvent à un chef d'entreprise qui crée une société d'opter, en cas de mariage, pour un régime de séparation de biens. Ce contrat où tous les biens du couple sont personnels (sans mise en commun) permet de protéger le conjoint. En cas de mauvaise fortune voire de faillite de la (jeune) société, il sera épargné des créanciers. Cela évitera, par exemple, de vendre la résidence principale commune pour éponger ses dettes professionnelles. Après plusieurs années, si cette même société s'est valorisée et est en passe d'être vendue, seul le fondateur empêche les fonds de la cession et s'enrichit à titre personnel.

*« Si l'on constate une disparité importante entre les patrimoines de chaque membre du couple, un aménagement du régime matrimonial peut être envisagé. Cette modification juridique réalisée par un notaire servira à rééquilibrer la richesse entre les deux et à protéger le conjoint, au départ le moins doté, en cas de décès »,* observe Nathalie Gautier, ingénieure patrimoniale au sein de la banque SG. La parade consistera à créer une poche

de communauté au sein du régime de séparation. Ce sera l'occasion d'y intégrer des biens immobiliers (résidence principale, secondaire, biens locatifs, etc. ) ou financiers.

**LIRE AUSSI :**

- **DECRYPTAGE Transmission : les bonnes tactiques pour gratifier le conjoint survivant**

« On prendra soin d'intégrer une **clause de préciput** pour que le conjoint survivant puisse prélever certains biens qui ne figureront pas dans l'actif de succession », pointe Sandrine Quilici, directrice adjointe de Norman K France. Cette situation peut être précieuse s'il existe des enfants nés d'une précédente union. « Le conjoint survivant pourra choisir le ou les biens logés dans la société d'acquêts et surtout les gérer et les vendre à sa guise sans devoir obtenir l'accord des héritiers », ajoute **Grégory Lecler, dirigeant fondateur de Prudentia Patrimoine**. L'alternative consistera à changer de régime matrimonial : passer de la séparation de biens à celui de la communauté d'acquêts ou de la communauté universelle afin de mettre l'ensemble des biens au nom des deux époux, ce qui les protégera respectivement en cas de décès.



La plasticienne Justine Smith collectionne des plantes et des fleurs ordinaires, puis les recrée méticuleusement, en utilisant des billets de banque provenant de nombreux pays. Une finesse d'exécution qui rend tout leur valeur aux plantes communes et toute leur poésie aux coupures. Ici, The Moon of Stars. (Justine Smith)

Injecter tout ou partie des fonds perçus dans un contrat d'assurance-vie est un autre levier à actionner. Là encore, il faudra prendre soin d'actualiser, voire d'aménager la clause bénéficiaire d'un ancien contrat ou de (faire) rédiger cette clause « sur mesure » en cas de souscription d'une nouvelle enveloppe. En revanche, c'est une fausse bonne idée

quand on dispose de liquidités abondantes d'opter pour une assurance décès versée à fonds perdu, afin de débloquer des capitaux à ses proches en cas de disparition. Cette protection ne s'avère utile que lorsque l'on démarre sa société, sans patrimoine ou presque et avec des dettes. Le survivant pourra alors maintenir le train de vie de la famille et assurer seul l'éducation des enfants.

**LIRE AUSSI :**

- **Impôt : 4 astuces pour optimiser la clause bénéficiaire de votre contrat d'assurance-vie**

Dans le cadre d'une famille recomposée, la rédaction d'un testament peut s'avérer précieuse afin de protéger le second époux. « *En rédigeant un tel document, tout en respectant la réserve héréditaire qui revient de droit aux ascendants directs, une personne peut décider en cas de décès d'attribuer à son second mari ou à sa seconde femme tout ou partie de la quotité disponible* », indique Grégory Lecler.

### **3. Organiser sa transmission**

Anticiper et organiser sa transmission est une nécessité dès lors que l'on s'apprête à récupérer des sommes importantes à la suite de la cession de sa société. Ce sujet concerne les ex-chefs d'entreprise de tous les âges car les donations sont susceptibles de s'étaler dans le temps et de se faire partiellement ou intégralement. Pour mémoire, un parent a le droit de donner à chaque enfant jusqu'à 100.000 euros en franchise de droits tous les quinze ans. Cette gratification peut porter sur des biens financiers comme sur des actifs immobiliers.

Selon la situation financière, familiale et patrimoniale et le régime matrimonial du donateur, deux scénarios sont notamment envisageables. Le premier consiste à donner en se limitant au plafond de 100.000 euros, quitte à recommencer ce geste quinze ans plus tard. Cela permet de transmettre progressivement dans le temps. L'autre solution revient, par exemple, à donner un bien immobilier d'une valeur supérieure à 100.000 euros. Ce seuil étant franchi, cela nécessite le paiement de droits de successions. « *Souvent, cela coûte moins cher de payer des droits de donation de son vivant que de laisser ses proches régler des droits d'une succession importante où rien n'a été organisé. De plus, ces droits peuvent être réglés par le donateur* », pointe Guillaume Lucchini.

**LIRE AUSSI :**

- **Donations : une solution judicieuse face aux risques d'alourdissement de la fiscalité ?**

D'autres solutions plus sophistiquées existent. Récemment, un dirigeant fondateur de 40 ans en passe de vendre sa société Internet florissante a décidé, en amont de cette opération, de transmettre la pleine propriété d'une partie de ses parts à ses trois enfants mineurs. « *Grâce à cette organisation, ces derniers sont devenus détenteurs de parts puis les ont revendues quelques mois plus tard. Cette configuration a eu, ici, pour effet de gommer*

la plus-value de cession car les titres reçus et aussitôt cédés n'ont pas eu le temps de s'apprécier », expose Grégory Lecler. Par la suite, ce chef d'entreprise a choisi d'investir le cash de ses enfants mineurs dans divers placements (voir plus loin).

## Le pacte Dutreil sur la sellette

Voilà vingt et un ans que le pacte Dutreil séduit les chefs d'entreprise en passe de céder leur société à un moindre coût fiscal. En cas de transmission par donation à titre gratuit, ce dispositif permet de bénéficier d'un abattement de 75 % sur la valeur des titres. En contrepartie de cette fiscalité dérogatoire, des conditions d'engagement sur la durée de détention des parts sont exigées. Reste que cette disposition avantageuse est depuis plusieurs mois sur la sellette. « Critiqué pour être trop avantageux, le pacte Dutreil risque d'être modifié à l'occasion du projet de loi de finances ou d'une autre loi. Dans ce climat d'incertitude, il peut être pertinent d'accélérer le processus de transmission en cours, mais attention à ne pas précipiter les opérations non encore mûrement réfléchies », conseille Sandrine Quilici, directrice adjointe de Norman K France.

## LES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

« Conserver une poche de liquidités est primordial pour pouvoir continuer à faire des investissements au fil du temps, conseille, en préambule, Pauline André, directrice de l'ingénierie financière au sein de Société Générale Private Banking France. Ces liquidités peuvent être disponibles en mettant en place une avance patrimoniale garantie par des actifs financiers placés, dont la valeur du nantissement peut représenter, par exemple, environ 70 % pour un mandat de gestion diversifié. »

Parmi les placements réalisés immédiatement après la vente de la société, dans le cadre du **150-0 B ter** ou pas, voici ceux qui ont les faveurs des anciens chefs d'entreprise.

## Réinvestir avec l'apport-cession

L'article 150-0 B ter du code général des impôts permet de bénéficier d'un report d'imposition de la plus-value mobilière due après la vente de sa société. Il faut, pour cela, réaliser un apport-cession de titres dans un holding soumis à l'impôt sur les sociétés. « Dans ce dispositif, il faut soit conserver les titres au minimum trois ans à compter de l'apport avant de les céder, soit réinvestir au moins 60 % de la somme dans les deux ans suivant la vente, indique Christophe Bouthors, président du groupe immobilier Telamon. Un certain nombre d'investissements sont éligibles, comme le financement d'une activité libérale, artisanale, industrielle, commerciale, agricole ou financière, ou la souscription de Fonds communs de placement à risque

(FCPR). *Les activités non commerciales sont exclues.* » A noter que l'hôtellerie et la rénovation immobilière (activité de marchand de bien) pourraient être exclues du dispositif par la loi de finances 2025.

## 1. Le non-coté

Les investissements dans le non-coté sont les premiers auxquels pensent les dirigeants. Logique. Ayant, pour une partie d'entre eux, créé leur entreprise, ils sont bien placés pour connaître ce secteur finançant des entreprises en dehors de la Bourse. Eux-mêmes ont, parfois, fait appel à ce marché, au démarrage ou au cours du développement de leur société. Pour un ancien dirigeant, le risque est perçu dans sa version positive : plus il est important, plus le rendement peut l'être aussi.

Le non-coté offre des espoirs de rendements supérieurs à la moyenne car le risque y est plus grand, même par rapport au marché actions. *« Pas parce que les entreprises financées sont plus risquées (sauf les plus jeunes d'entre elles), mais parce que ce marché n'implique pas la liquidité quotidienne qu'offre une entreprise cotée en Bourse, relève Géraud Prouteau, associé de Pierre 1<sup>er</sup> Gestion. En général, le non-coté exige une immobilisation des fonds pendant cinq à dix ans pour un rendement net (de tous frais et de fiscalité) attendu supérieur à 8 % . »*

### LIRE AUSSI :

- **Placement : avez-vous le bon profil pour investir dans le non-coté ?**

*« Il n'est pas rare que certains allouent 30 % à 50 % de leurs liquidités au non-coté, constate Bertrand Tourmente, fondateur d'Althos Patrimoine. Parce que la notion de risque est mieux comprise et acceptée par les anciens dirigeants qui se plaisent, en plus, à aider, à leur tour, d'autres entrepreneurs. »*

Ce marché est bien plus varié qu'on ne le pense et offre de plus en plus de solutions de « liquidité », quand on choisit l'investissement via des fonds dits « evergreen », ouverts en permanence et permettant à leurs clients de sortir rapidement. *« Les chefs d'entreprise qui ont pris des décisions toute leur vie souhaitent souvent entrer sur le marché du non-coté en direct, remarque Sébastien Roca, directeur général de Cedrus & Partners. Puis, quelques années plus tard, nombreux sont ceux qui se tournent vers des parts de fonds dédiés, leur offrant une plus grande diversification. »*

Si les investisseurs particuliers ont une vision « dangereuse » du non-coté, c'est qu'ils pensent souvent au financement des start-up (opérations les plus risquées), dans le private equity (entrée au capital de l'entreprise). Or celui-ci ne constitue qu'une partie de la palette des possibilités. L'investisseur peut aussi intégrer des entreprises matures qui ont déjà fait leurs preuves, ou choisir d'être un simple créancier (dette privée) pour des entreprises matures également, opérations moins risquées.



Ficaria Verna, de Justine Smith. Ses œuvres sont exposées dans de nombreuses galeries et musées dans le monde. Actuellement, elle participe à l'exposition « Money Talks » qui se tient jusqu'au 5 janvier à l'Ashmolean Museum d'Oxford. (Justine Smith)

## **2. L'assurance-vie, notamment luxembourgeoise**

Autre placement prisé par les chefs d'entreprise ayant vendu leur société : l'assurance-vie, et notamment les contrats luxembourgeois, pour, entre autres, leur très large offre de produits non cotés. Les univers d'investissement sont plus étendus que dans les contrats

français. *« Au Luxembourg, si le client détient 1 million d'euros sur son contrat et 2,5 millions d'euros sur d'autres placements, il est considéré comme un investisseur professionnel, signale Mael Toledano, directeur commercial de Wealins. Cela lui offre l'opportunité de détenir 65 % de non-coté, et de bénéficier d'une gestion multidevises. Les épargnants apprécient aussi la protection du patrimoine : le régulateur luxembourgeois se porte garant de 100 % des fonds déposés (contre 70.000 euros en France). »*

Dernier avantage apprécié dans les contrats luxembourgeois : leur portabilité. Si l'ancien dirigeant décide de s'expatrier, le contrat sera aménagé (avec retraits partiels possibles dans la devise locale), tout en continuant à être reconnu en France, lui conservant tous les avantages (notamment successoraux).

#### **LIRE AUSSI :**

- **Assurance-vie : les contrats luxembourgeois sont-ils vraiment plus sûrs ?**

Des contrats d'assurance-vie français sont aussi ouverts. *« Particulièrement appréciés : les contrats donnant la possibilité de détenir une poche gérée comme un compte-titres avec un mandat de gestion donné à un expert extérieur à la compagnie d'assurances, note Patrick Prugnaud, ingénieur patrimonial à la Financière d'Uzès. Cela permet de piloter les titres (actions et obligations) librement et au jour le jour dans l'optique d'un rendement meilleur. Alors que les fonds ont des contraintes (90 % minimum d'actions, par exemple), en gestion personnalisée, le gérant dispose d'une plus grande liberté et peut, si nécessaire, dans un marché agité, désinvestir davantage. »*

La possibilité de transmettre hors fiscalité, à terme, les fonds détenus sur le contrat à une personne de son choix est aussi l'un des avantages très appréciés de l'assurance-vie. La clause bénéficiaire est à rédiger avec la plus grande attention. *« Le classique « mon conjoint, à défaut mes enfants » n'est pas toujours la meilleure formule, soutient Thibault Cassagne, responsable ingénierie patrimoniale de La Financière de l'Echiquier. Une clause bénéficiaire démembrée peut être plus avantageuse pour protéger le conjoint, tout en faisant profiter les enfants de la fiscalité de l'assurance-vie. Exemple : le conjoint survivant hérite de l'usufruit d'un contrat d'assurance-vie d'une valeur de 1 million d'euros net de fiscalité. A son décès, les enfants nus-propriétaires bénéficieront de la possibilité d'hériter 1 million d'euros (qui peuvent provenir d'autres placements) sans fiscalité supplémentaire. »*

Intéressant également : *« le contrat de capitalisation qui, contrairement à l'assurance-vie, peut faire l'objet d'une donation en pleine propriété ou en nue-propriété, avance Christine Valence, ingénieure patrimonial chez BNP Paribas. L'intérêt réside notamment dans le maintien de l'antériorité fiscale qui bénéficie alors au donataire (celui qui reçoit). »*

### **3. L'immobilier en clubs deals**

Ayant les moyens d'investir des sommes importantes, les anciens dirigeants se tournent souvent, dans le domaine immobilier, vers les clubs deals, dont les tickets d'entrée sont de 100.000 euros. L'idée est que plusieurs investisseurs privés mettent en commun des fonds dans un projet unique : achat d'un immeuble d'habitation, d'un commerce ou d'un

autre bien tertiaire. Cela permet d'avoir accès à des biens importants, en France et à l'étranger. Et les secteurs porteurs comme l'hôtellerie, la santé, ou les immeubles résidentiels en bloc sont prospectés.

**LIRE AUSSI :**

- **Private equity ou club deal : le meilleur du non-coté**

*« Contrairement aux SCPI, qui ont pour but premier de distribuer des revenus, les clubs deals ont pour objectif de générer une plus-value, explique Paul-Eric Perchaud, directeur France de Mimco, spécialisé dans l'investissement immobilier. L'achat de biens à restructurer ou de fonciers à développer est ainsi privilégié. Leur revente, deux à quatre ans plus tard, une fois les travaux réalisés et les biens loués, peut générer une plus-value permettant de cibler des rendements qui, dernièrement, oscillent entre 8 % et 12 %. »*

A noter qu'il existe des plateformes permettant à des investisseurs de rentrer dans de telles opérations à partir de 10.000 euros. Une possibilité intéressante même pour ceux qui souhaitent investir beaucoup plus : cela permet de mutualiser le risque en finançant plusieurs opérations.

#### **4. Les forêts et les vignes**

Actifs tangibles très prisés par les dirigeants appréciant aussi d'avoir des produits décorrélés des marchés financiers, les terres viticoles et les forêts s'achètent en direct ou via des sociétés civiles baptisées groupements fonciers viticoles (GFV) ou groupements forestiers d'investissement (GFI) et groupements fonciers forestiers (GFF). *« La deuxième option permet des tickets d'entrée plus abordables (1.000 euros dans les GFI/GFF et entre 10.000 et 30.000 euros dans les GFV) et répartit le risque entre plusieurs biens »,* fait remarquer Jonathan Dhiver, fondateur de meilleur-gf.com. Nombreux sont toutefois les investisseurs fortunés à souhaiter entrer en direct sur ces marchés.

*« Concernant la vigne, c'est une question de passion pour l'un des quatorze vignobles français, considère Rodolphe Wartel, directeur général d'Une Villa et des Vignes. Les investisseurs achètent les vignes seules ou un terrain comprenant aussi une maison. La fourchette de prix est très large. A partir de 1,2 million d'euros, on peut avoir une jolie bâtisse avec trois hectares de vignes dans le Bordelais. L'achat atteint, en revanche, plusieurs dizaines de millions d'euros pour des domaines dans des appellations prestigieuses. »*

**LIRE AUSSI :**

- **Placements atypiques : vignes, forêts ou terres, le choix d'investir dans le terroir**

Les entrepreneurs s'impliquent souvent dans la valorisation des terrains achetés, vignes ou forêts. Pour eux, c'est un outil professionnel pour lequel ils cherchent à créer de la valeur. Dans la vigne, ce sont les domaines de Bourgogne et de Provence qui sont recherchés, le Bordelais et le Languedoc étant moins prisés. *« Pour les forêts, évoque*

Olivier Brunet, directeur de Barnes Propriétés et Châteaux, *la présence de clôtures datant d'avant 1992 est un point essentiel dans la valorisation. S'il y en a une, le domaine est valorisé par le bois, mais aussi par la possibilité d'y chasser librement. Les prix sont donc plus hauts. Mais attention : des évolutions sur la réglementation autour des clôtures sont en discussion, ce qui pourrait avoir un effet significatif sur les prix. »*

Quelle que soit la formule choisie, les avantages fiscaux sont intéressants, contrebalançant des rendements faibles (1 % à 3 % en moyenne). Pour les forêts : crédit d'impôt égal à 25 % du montant de l'investissement pris en compte à hauteur de 6.250 euros pour une personne seule et du double pour un foyer fiscal. Par ailleurs, lors de la transmission d'une forêt ou de vignes, un abattement de 75 % est appliqué sur la base imposable, de même pour l'IFI, sous conditions.

**Laurence Boccara et Françoise Paoletti**

#### **THÉMATIQUES ASSOCIÉES**

BNP Paribas

Finances Publiques