



## FAMILY OFFICE

### EDITORIAL

BONJOUR LUCIE !

PRIVATE EQUITY : APPROCHE GLOBALE DES  
DIFFÉRENTS MODES DE DÉTENTION

LE RETOUR EN GRACE DES FONDs EN EUROS

### EDITORIAL

Fin mars, l'Insee a publié les derniers chiffres du déficit public de la France. Ce dernier a atteint 5,5% du produit intérieur brut sur l'année 2023, à 154 milliards d'euros. Des agences de notation comme Moody's ne croient pas aux engagements du gouvernement de réduire le déficit public d'ici à 2027 à 2.7%.

Face à une telle situation, la probabilité d'une hausse des impôts augmente. L'annonce de prochaines mesures fiscales, pouvant même toucher des dispositifs tels que le Pacte Dutreil, se fait actuellement entendre dans l'univers des conseils juridiques que nous côtoyons.

La bonne nouvelle, c'est qu'il n'est pas encore trop tard pour anticiper au mieux les décisions stratégiques en matière de transmission ou d'appréhension de revenus, tels que les dividendes, pour profiter pleinement des dispositifs actuels.

Bonne lecture !

# NEWSLETTER

AVRIL 2024



### TRAVAUX

Les travaux d'agrandissement de nos locaux de Marcq-en-Baroeul ont commencé ! Nous aurons le plaisir de vous y accueillir d'ici fin 2024.

### RENFORT

Nous sommes ravis d'accueillir Andréas Wortmann, qui travaille désormais en binôme avec Hubert Peignot. Nous aurons l'occasion de vous le présenter lors d'une interview très prochainement...

### PERFORMANCE

Jérémy Daly a été nommé dans le top 100 de ceux qui font le patrimoine en 2024 ! Félicitations à lui !

## Bonjour Lucie !

Nous laissons aujourd'hui la parole à Lucie PAUCHET, family officer chez Herest !



Lucie PAUCHET

“

### *Bonjour Lucie, peux-tu nous parler de ton parcours ?*

J'ai commencé la faculté de droit dans l'idée de devenir commissaire-priseuse ayant toujours aimé l'art et son histoire. Lors de mes études, j'ai réalisé de multiples stages dans le domaine du notariat et me suis prise d'un réel intérêt pour la matière patrimoniale : mon projet initial fut naturellement relayé au second rang.

Durant ma 4ème année d'étude, lors d'une conférence organisée par la faculté de finance, j'ai eu l'occasion d'échanger avec le corps enseignant du Master de gestion de patrimoine et cela m'a définitivement convaincu de poursuivre dans cette voie et d'intégrer la formation.

Après avoir travaillé six années au sein du CIC en tant que conseillère patrimoniale dans un premier temps puis de responsable d'un site, j'ai ensuite eu l'opportunité de rejoindre un cabinet de gestion de patrimoine indépendant à Lille dans lequel j'ai travaillé durant trois ans. Ces expériences furent enrichissantes du fait de la diversité des rencontres et des dossiers qui m'ont été confiés.

En parallèle et toujours passionnée par la matière, j'enseigne depuis 2017 au sein de différents Master de droit et de gestion de patrimoine.

### *Qu'est-ce qui t'a plu et t'a amené à rejoindre Herest ?*

Au fil de mes expériences professionnelles, je me rapprochais de la façon dont je souhaitais exercer la profession sans pour autant être pleinement satisfaite.

Ce qui m'a amené à rejoindre Herest, c'est la rencontre d'une entreprise ambitieuse et soucieuse d'accompagner les familles sur l'ensemble de leurs enjeux patrimoniaux à long terme, tout en veillant à ce que l'intérêt des différentes parties soit aligné. C'est cela qui m'a clairement animé dès nos premiers échanges. Aujourd'hui, et avec une année de recul, je constate qu'il ne s'agissait pas de paroles sans fondement.

### *Si tu devais résumer ton métier en quelques mots... ?*

Au quotidien, nous intervenons sur une grande diversité de sujets et rencontrons des profils très variés. Si notre métier est riche intellectuellement, il l'est tout autant, si ce n'est davantage, humainement.

Nous travaillons des matières vivantes et chacun de nos dossiers possède ses spécificités. Cela requiert une formation continue notamment en matière juridique financière et fiscale. Nous coordonnons et œuvrons en synergie avec l'ensemble des partenaires historiques des clients ainsi que notre écosystème (notaires, avocats, experts-comptables, banquiers...). De plus, nous bénéficions d'experts de qualité en interne pour nous épauler sur des sujets d'importance (Ingénierie patrimoniale, Private Capital...). Nous échangeons constamment avec nos clients afin de proposer le meilleur accompagnement possible dans la gestion long terme et transgénérationnelle de leurs patrimoines. Ces échanges réguliers nous permettent notamment de faire preuve d'adaptabilité face aux objectifs changeants de nos clients. Dans ces relations, la confiance et le respect mutuel tiennent une place essentielle.

En somme, il s'agit d'un métier où la monotonie n'a pas sa place. Moi qui fuis l'ennui, intellectuel comme humain, ce métier répond parfaitement à ce besoin

### *Qu'est-ce qui t'a le plus marqué chez Herest ?*

D'une part l'implication et la solidarité de chacun au sein de l'entreprise et d'autre part l'ADN entrepreneurial d'Herest.

En effet, j'ai le plaisir de travailler avec une équipe passionnée et de fait engagée sur l'ensemble des sujets que nous traitons. Au sein de notre entreprise, le terme « équipe » revêt toute sa signification.

Quant à l'ADN entrepreneurial, il se manifeste notamment par la capacité de chacun à identifier de nouvelles opportunités, à exprimer de nouvelles idées, mais aussi à adopter une approche agile dans un environnement et sur des matières en constante évolution. Ce trait se traduit également au travers de notre intérêt commun pour le domaine de l'entrepreneuriat. Nous avons d'ailleurs la chance de travailler quotidiennement avec des entrepreneurs de talent.

### *En dehors du travail, qu'est-ce qui te caractérise ? Quelles sont tes passions ?*

Ma passion pour l'art est restée, et tout particulièrement pour la peinture et la photographie. Je veille donc à ne pas manquer les expositions des artistes que je préfère et c'est un plaisir de partager ces moments avec mon entourage.

J'adore la musique et sur ce point j'ai des goûts assez hétéroclites : qu'il s'agisse d'un concert de jazz, de rock ou encore d'un opéra, j'assiste très régulièrement à des représentations.

Enfin, je partage une passion commune pour la voile avec mon conjoint et nous avons pour projet de restaurer un bateau.

”



Cyril VANHERRENTALS

Le développement des solutions d'investissement en private equity nous invite à nous interroger sur les opportunités des différents modes de détention de cette classe d'actifs. L'une des questions qui se pose est de savoir s'il est préférable de détenir les fonds de private equity directement ou au travers d'une personne morale.

*Nos réflexions ne tiennent pas compte de fonds permettant une économie fiscale immédiate (FIP / FCPI / fonds éligibles à l'article 150 0 B ter du code général des impôts). Elles font notamment référence aux FCPR, FPCI, et SLP.*

L'étude des modes de détention des fonds de private equity nécessite, tout d'abord, de distinguer les fonds fiscaux des fonds juridiques dans la mesure où cette classification a un impact sur la fiscalité, la liquidité, ou encore le taux de rendement interne des fonds de private equity détenus au nominatif ou au travers d'un compte-titres.

Les fonds juridiques doivent comprendre un quota d'investissement minimal de 50% en valeurs mobilières non cotées ou en parts de sociétés. Les fonds fiscaux sont, quant à eux, des fonds juridiques dont le quota d'investissement minimal est limité à l'investissement en titres de sociétés non cotées répondant à des critères géographiques, d'activité et d'imposition.

Contrairement aux fonds juridiques, les fonds fiscaux de private equity permettent, sous conditions, de bénéficier d'un régime fiscal de faveur. Les conditions et avantages fiscaux qui en découlent diffèrent selon la nature de l'investisseur (particulier ou personne morale assujettie à l'IS). A l'inverse, la souscription à un fonds juridique ou la souscription à un fonds fiscal pour lequel l'investisseur ne prend pas ou ne respecte pas les conditions du régime de faveur engendrera une imposition selon le régime de distributions ou de plus-values de droit commun.

### **Le régime fiscal de l'investisseur particulier**

L'investisseur particulier peut dépendre de deux régimes d'imposition déterminés selon la nature du fonds de private equity. Le premier concerne la souscription ou l'acquisition d'un fonds juridique ou d'un fonds fiscal pour lequel l'investisseur n'a pas pris ou n'a pas respecté les engagements précités. Cette situation s'applique également lorsque le fonds ne respecte pas le quota fiscal. Dès lors, le montant des distributions qui excède celui des apports effectivement libérés et non encore amortis, ou du prix d'acquisition des parts, constitue un produit imposable selon les règles de droits communs. Ainsi, la distribution sera imposée selon les règles des plus-values de cession de valeurs mobilières si elle provient de cessions réalisées par le fonds. Dans les autres cas, elle sera imposée selon les règles applicables aux dividendes et intérêts. En cas de cession des parts de fonds, la plus ou moins-value obéira aux règles des plus-values de valeurs mobilières.

Le second s'applique aux souscriptions de fonds fiscaux pour lesquels l'investisseur particulier a pris (et a respecté) un engagement de conservation des parts et de réinvestissement des sommes générées par le fonds pendant 5 ans. Dans ce cas, les produits et plus-values distribués par le fonds, au-delà du montant des apports effectivement libérés et non encore amortis sont exonérés d'imposition mais restent soumis aux prélèvements sociaux et à la CEHR. En cas de cession ou de rachat des parts du fonds, le même régime fiscal trouvera à s'appliquer.

## Le régime fiscal de la société semi-transparente

Le régime dérogatoire des fonds fiscaux de private equity ne s'applique pas aux associés ou actionnaires des sociétés semi-transparentes. Il en résulte un régime fiscal unique des associés de ces sociétés : celui des fonds juridiques de l'investisseur particulier. Le choix entre plusieurs fonds de private equity au travers d'une personne morale semi-transparente ne saurait donc être animé par des prérogatives fiscales.

## Le régime fiscal de la société assujettie à l'impôt sur les sociétés

Les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés qui bénéficient de distributions ou de gains de cessions ou de rachats de parts sont imposées selon les règles définies dans le tableau ci-dessous. Les porteurs de parts de fonds fiscaux pourront, en outre, être exonérés de l'imposition des écarts de valeurs liquidatives. Les moins-values seront, quant à elles, déductibles selon le régime de droit commun des moins-values à long terme ou à court terme.

		Fonds « juridique »	Fonds « fiscal »		
Régime fiscal des distributions (Au-delà du montant des apports)	Antériorité des apports	Sans incidence	Moins de deux ans	Plus de deux ans	
	La PV provient-elle d'un titre de participation ?		Sans incidence	Oui	Non
	Taux d'imposition	Taux d'IS de droit commun		Exonération	Taxation à 15%
Régime fiscal en cas de dissolution ou de cession	Durée de détention	Sans incidence	Moins de cinq ans	Plus de cinq ans	
	La PV provient-elle d'un titre de participation ?		Sans incidence	Oui	Non
	Taux d'imposition	Taux d'IS de droit commun		Exonération à hauteur de l'actif du fonds représenté par des titres de participation	La fraction excédentaire est taxée au taux de 15%

**A noter :** un titre de participation est une action ou une part de société détenue directement à hauteur d'au moins 5% pendant une durée minimale de deux ans.

## L'influence du régime fiscal sur la liquidité et le taux de rendement interne (TRI) de l'investissement

L'investisseur particulier d'un fonds fiscal souhaitant bénéficier d'une moindre taxation sera contraint par une durée de conservation des parts. Corrélativement, le fonds pourrait être amené à retarder une distribution pour améliorer l'impact fiscal de ces détenteurs de parts. Cependant, pour un fonds en plus-value, plus les délais et les contraintes sont importants, moins le TRI brut de fiscalité de l'investissement est conséquent. Le TRI du même investissement réalisé par une personne morale ou par un investisseur particulier n'ayant pas pris ou respecté les engagements de conservation et de réinvestissement devrait donc être plus important.

Le TRI net de fiscalité est, quant à lui, influencé par la date de distribution des capitaux ainsi que par le régime fiscal de l'investisseur et du sous-jacent cédé (titre de participation ou pas). Le tableau repris ci-dessous permet d'analyser l'influence de différents paramètres sur le TRI.

#### Hypothèse de travail :

Investissement dans un fonds à hauteur de 100 en année 0 (N0) faisant x2 à 2 ou à 5 ans.

Sont étudiés les TRI bruts et nets de fiscalité lorsque l'investissement est réalisé par une PP et par une PM.

	Net de fiscalité									
	PM FJ		PP FF sans engagement ou FJ		PM FF avec régime de cession de titres de participation		PM FF sans régime de cession de titres de participation		PP FF avec engagements de conservation et de réinvestissement	
	Participation cédée à 2 ans	Participation cédée à 5 ans	Participation cédée à 2 ans	Participation cédée à 5 ans	Participation cédée à 2 ans	Participation cédée à 5 ans	Participation cédée à 2 ans	Participation cédée à 5 ans	Participation cédée à 2 ans	Participation cédée à 5 ans
<b>N0</b>	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
<b>N1</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>N2</b>	200	0	200	0	200	0	200	0	0	0
<b>N3</b>	-25	0	-30	0	0	0	-15	0	0	0
<b>N4</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>N5</b>	0	200	0	200	0	200	0	200	182,8	182,8
<b>N6</b>	0	-25	0	-30	0	0	0	-15	0	0
<b>TRI</b>	<b>35,40%</b>	<b>12,30%</b>	<b>34,90%</b>	<b>11,87%</b>	<b>41,35%</b>	<b>14,86%</b>	<b>37,90%</b>	<b>13,37%</b>	<b>12,81%</b>	<b>12,81%</b>

PM : Personne morale / PP : Personne physique

FF : fonds fiscal / FJ : fonds juridique

Les flux d'investissement (-100) et de remboursement (+200) sont enregistrés au 01/01/n.

Les flux d'IS (-15) sont comptabilisés au 15/05/n tandis que les flux IRPP + PS sont comptabilisés au 25/09/n.

### Quelle fiscalité en cas d'acquisition de parts sur le marché secondaire ?

Lorsqu'une société assujettie à l'IS procède à l'acquisition de parts d'un fonds fiscal auprès d'un souscripteur initial, le régime fiscal du cessionnaire tient compte de l'antériorité des apports réalisés par les détenteurs successifs de ces parts. Ainsi, la société qui a acquis des parts d'un fonds fiscal depuis moins de deux ans à la date de la distribution peut bénéficier du régime de faveur à partir du moment où les apports des différents détenteurs des parts ont été effectués depuis au moins deux ans à la date de la distribution.

L'acquisition d'un fonds fiscal sur le marché secondaire par une personne physique ne permettant pas de prendre un engagement de conservation des parts et de réinvestissements, elle ne pourra pas bénéficier du régime de faveur.

La détention de fonds de private equity au travers d'une personne morale assujettie à l'IS semble donc être le mode de détention le plus favorable puisqu'il permet de disposer de conditions de jouissance plus souples et d'un taux de rendement interne plus élevé. Cette affirmation est d'autant plus vraie lorsqu'il s'agit d'un fonds fiscal !

Nos réflexions ne pouvant tenir compte de l'environnement patrimonial de l'investisseur, il convient de préciser que celui-ci pourrait, in fine, modifier nos conclusions. Par exemple, si les associés d'une personne morale à l'IS ont besoin de disposer de liquidités, nous pourrions être amenés à considérer une fiscalité additionnelle au titre des dividendes.

Vous l'aurez compris, la gestion de patrimoine est toujours une question de « sur-mesure » !



Julien MAROT

Sur les 18 derniers mois, nous avons assisté à un véritable changement de paradigme sur les fonds en euros. Replaçons-nous fin 2021. Il est alors particulièrement difficile pour les épargnants d'y avoir accès. La plupart des compagnies d'assurance a en effet instauré des **barrières à l'entrée** et/ou mis en place des systèmes de rémunération incitant les clients à renforcer leur poche d'unités de compte.

Leur objectif est double. En premier lieu, elles cherchent à réduire l'impact sur leurs capitaux propres. Règlementairement, les compagnies sont en effet tenues de matérialiser au passif de leur bilan des provisions représentatives des engagements envers leurs clients. Le montant requis est plus élevé sur les fonds en euros que sur les autres types d'actifs. Celui-ci est plus « gourmand » en capitaux propres et donc moins rentable pour l'assureur. Mais surtout, elles cherchent à éviter au maximum la dilution du rendement. Concrètement, un fonds en euros se compose en moyenne de 85% d'obligations et chaque nouvel euro collecté auprès des épargnants doit être investi. Dans le contexte de taux obligataires nuls, voire négatifs de l'époque, ce nouveau papier venait mécaniquement moyenniser à la baisse le rendement de tout le portefeuille. Ainsi, après 10 ans de baisse continue, les rendements sur fonds en euros ont touché un plus bas historique et beaucoup d'épargnants ont découvert fin 2021 qu'ils allaient devoir se satisfaire de **taux nets inférieurs à 1%**.

Cependant, les années se suivent et ne se ressemblent pas. 2022 marquera un tournant radical avec le retour de l'inflation, la remontée éclair des taux et l'avènement du « sans risque ». Cette évolution subite du contexte économique et des politiques monétaires contraint les compagnies d'assurance à revoir leur stratégie. Elles ouvrent à nouveau les vannes et cherchent à tout prix à collecter en masse sur leur actif général. Là encore, l'enjeu est double. Il s'agit tout d'abord de profiter de l'effet relatif de la hausse des taux. Chaque nouvel euro investi sur des obligations qui rémunèrent à nouveau 3 ou 4 pourcents va participer à la remontée du rendement du fonds en euros. Il s'agit également d'éviter les sorties de capitaux qui pourraient bien survenir avec la concurrence accrue des banques désormais en mesure de proposer une rémunération des dépôts très attractive. **Les souscriptions 100% fonds en euros redeviennent ainsi possibles** mais surtout, les compagnies piochent dans leur trésor de guerre et accordent des **bonus conséquents** à leurs clients, particulièrement sur les nouveaux versements.

Cette stratégie a porté ses fruits. Les fonds en euros n'ont pas fondu au profit des dépôts à terme et ils ont pu recharger de la performance pour les années à venir. Concrètement, **fin 2023, leur rendement moyen a été de 2.50%** avant prélèvement sociaux et hors bonus.

L'inflation marque désormais le pas, les taux n'augmentent plus et il semble de plus en plus probable que les banques centrales amorcent une baisse dans les prochains mois. L'impact sur les dépôts et autres livrets sera immédiat. Celui sur les fonds en euros ne sera pas neutre non plus. Les assureurs vont rapidement adapter leurs politiques commerciales, instaurer des barrières à l'entrée et faire disparaître les bonus. Mais il est encore possible de capter des rendements attractifs. Pour cela, **il faut profiter de la fenêtre de tir dont nous disposons en ce début d'année et verrouiller des enveloppes de fonds en euros avec rendements bonifiés sur 2024 - 2025 comme le proposent certaines compagnies...mais pour combien de temps encore ?**