



Andrey Popov / Fotolia.com

Entrepreneurs : l'apport-cession facilité

Très avantageux fiscalement, ce régime est aussi très exigeant.

Zoom sur les nouvelles solutions du marché. — Par *Mireille Weinberg*



Le régime de l'apport-cession rencontre un vif succès auprès des dirigeants qui vendent leur entreprise. Il leur permet de garder un pied dans les affaires et aussi d'alléger sensiblement la

fiscalité applicable à la plus-value dégagée (lire le tableau « Régime de l'apport-cession : de substantielles économies d'impôt à la clé » page 47). Si le chef d'entreprise réinvestit le fruit de la vente ou une partie

de celui-ci, dans une autre activité, l'impôt correspondant aux sommes réinvesties est reporté, et si tout se passe bien, il n'aura peut-être jamais à être payé (lire l'encadré « Apport-cession : 4 ans et le tour est joué ! » page 44). Le régime de l'apport-cession est très encadré fiscalement et pour en bénéficier, le chef d'entreprise dispose de trois solutions : soit il réinvestit dans une activité qu'il crée pour l'occasion, soit il achète une ou des sociétés dont il doit obligatoirement devenir majoritaire, soit enfin, il prend des participations minoritaires dans des sociétés à l'occasion d'augmentations de capital. Dans le premier cas, le chef d'entreprise sait généralement quel type de société il veut créer et il n'a besoin de personne pour mettre son projet à exécution. Dans le second cas, soit il a déjà identifié sa cible, soit il peut s'adresser à une banque d'affaires qui se chargera de lui trouver chaussure à son pied. La solution d'investissement sera nécessairement individuelle, puisqu'il doit être majoritaire. Avec la troisième solution en revanche, les prises de participations pouvant être minoritaires, une même cible peut tout à fait intéresser plusieurs chefs d'entreprise. Du coup, certains professionnels du capital investissement ont packagé



Stéphane De Bourgies.

« Nous nous sommes aperçus que la moitié des demandeurs avaient des motivations fiscales »

**Xavier Anthonioz,
président de 123Venture.**

des offres, qu'ils mettent à la disposition des chefs d'entreprise intéressés. Encore confidentiel, ce micromarché est en train de monter en puissance.

Un micromarché encore très récent

« **N**ous sommes arrivés au mécanisme

de l'apport-cession un peu malgré nous ! L'accélération date de 2013 chez 123Venture. Dans certains de nos *club-deals*, où nous avons l'habitude de réunir plusieurs investisseurs privés pour racheter des sociétés non cotées, nous nous sommes aperçus que la moitié des demandeurs avaient des motivations fiscales en raison du régime de l'apport-cession et de

la contrainte de réemploi du prix de vente. Nous avons donc logiquement développé cette offre et depuis 2013 nous avons placé 100 M€ pour le compte de clients privés sur cette thématique de réemploi », explique Xavier Anthonioz, président de 123Venture. « Au départ, nous avons simplement répondu à une demande de BNP Paribas Banque Privée, qui cherchait une solution pour l'un de ses clients. Depuis deux ou trois ans, le durcissement de la fiscalité a rendu le dispositif plus attractif et nous avons décidé de packager une offre dédiée. La collecte devrait atteindre 10 M€ cette année, deux fois plus qu'en 2015 », fait valoir Alain Esnault, directeur général d'Apicap. Idem chez ExtendAM, qui s'y est mis pour « répondre à la demande croissante des banques privées, des experts comptables et autres notaires ou avocats. Ces problématiques d'apport-cession représentent 5 % de la collecte », selon son président, Jean-Marc Palhon. Les sociétés



Photo : DR

« *L'opération doit être pensée très en amont* »

Thierry Chauvelon,
directeur
de l'ingénierie
patrimoniale chez
UBS France.

de capital investissement qui développent une offre en matière d'apport-cession, sont plus généralement celles qui ont l'habitude des contraintes des produits à visée fiscale, comme les FIP ou les FCPI. Elles répondent de manière opportuniste à cette nouvelle demande, mais ce n'est pas leur cœur de cible.

En quoi consiste exactement cette offre packagée ? Prise de participation dans une holding ouverte aux investisseurs privés et qui va elle-même procéder à une augmentation de capital

TROIS OFFRES PASSÉES AU CRIBLE

	123Venture	Apicap	ExtendAM
TICKET D'ENTRÉE	30 K€	100 K€	1.000 K€
TICKET MOYEN	100 K€	300 à 500 K€	2.000 à 3.000 K€
FRAIS ANNUELS MOYENS	2,5%	2,5% à 3%	1,20% à 1,80%

SOURCE : CFNEWS

pour aller investir dans des sociétés qui ont besoin de financer leur développement, ou *club-deals* ouverts aux investisseurs privés qui investissent directement dans une ou plusieurs sociétés ou encore investissement direct dans les entreprises cibles aux côtés de la société de capital investissement qui le fait généralement pour alimenter ses propres fonds d'investissement... On trouve de tout sur le marché ! Chez 123Venture c'est le *club-deal* qui a été privilégié. « Nous avons structuré une offre autour d'un mandat de conseil et nous proposons régulièrement à nos clients des opportunités d'investissement. Quand cela leur convient, ils entrent dans le *club-deal* qui va participer à l'augmentation de capital de la société cible. Toutes ces opérations sont originées, auditées, suivies et structurées par nos équipes. En tant que gérant de fonds d'investissement, le flux de dossiers que nous regardons est important, ce qui nous permet d'avoir une offre fournie », poursuit Xavier Anthonioz. Quant au secteur d'activité des entreprises choisies, il s'agit d'exploitation d'hôtels, de camping, d'Ehpad, « parce que 90 % des clients nous demandent des secteurs plutôt défensifs ». « Sur ce segment, nous avons aussi axé notre offre sur le foncier

d'exploitation comme les hôtels, certaines opérations immobilières, des chaînes de restaurants, etc. », dit Jean-Marc Palhon. Chez Apicap, plutôt généraliste, les cibles sont des PME non cotées de tous les secteurs d'activité (industries, services, etc.). « Nos clients, familiers du monde des PME non cotées, viennent généralement à nous parce qu'ils veulent accompagner de nouvelles aventures entrepreneuriales », confie Alain Esnault.

« *Nos clients
veulent
accompagner de
nouvelles aventures
entrepreneuriales* »

**Alain Esnault,
directeur général d'Apicap.**



Photo : DR

Outre la présentation de sociétés éligibles, l'offre intermédiée répond à un autre intérêt : la liquidité est généralement assurée et les conditions de sortie sont toujours prévues d'avance. Quand il y a co-investissement avec la société de gestion, les investisseurs particuliers bénéficient des mêmes clauses de sortie, idem pour les *club-deals* de 123Venture, où tout est prévu à l'avance dans le pacte d'ac-

L'APPORT-CESSION : 4 ANS ET LE TOUR EST JOUÉ !

« Le chef d'entreprise apporte des titres de sa société, en totalité ou en partie, à une société *holding* généralement créée pour l'occasion. La *holding* vend ces titres à relativement court terme (avant 3 ans) et, pour que l'apporteur puisse bénéficier du report d'imposition, la *holding* doit réemployer 50 % du produit de la cession des titres dans de nouvelles activités économiques. La *holding* dispose d'un délai de deux ans pour procéder à ce réemploi, sinon, le report d'imposition de la plus-value tombe. Une fois les titres réinvestis dans de nouvelles activités, la *holding* doit les conserver pendant au moins deux ans, pour que le report d'imposition soit définitivement acquis », explique Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez UBS France. « Après les avoir conservé pendant deux ans, l'entrepreneur peut les revendre, le



Photo : DR

Sophie Breuil,
directrice du pôle conseil
chez Neuflyze OBC.

cash qu'il en tirera remontera dans la *holding* qui pourra les placer sans contraintes (actifs financiers, immobilier, etc.). Tant qu'il conserve les titres de sa *holding*, aucune imposition n'est due sur la plus-value en report », poursuit Thaline Melkonian, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Degroof Petercam à Paris. Ensuite deux solutions. S'il conserve les titres de sa *holding*, jusqu'à sa mort -

comme c'est généralement le cas -, la plus-value en report sera effacée au moment de sa succession et ses héritiers n'auront que des droits de succession à acquitter sur son montant. « Il peut aussi faire des donations des titres de sa *holding* et dans cette hypothèse, la plus-value en report est elle aussi exonérée d'impôt, si le(s) donataire(s) conserve(nt) ces titres pendant au moins 18 mois », selon Sophie Breuil, directrice du pôle conseil chez Neuflyze OBC. ■

tionnaires. La loi impose que les participations soient conservées pendant au moins deux ans, pour que le report d'imposition fonctionne, mais selon les secteurs d'activité choisis, la durée de détention peut varier de 2 à 5 ans au plus.

Une offre d'appoint

Les solutions packagées conviennent à ceux qui n'ont que de faibles montants à réinvestir et qui n'ont souvent pas d'autre choix. Pour acheter un hôtel à exploiter à Paris par exemple, il

POUR LES DIRIGEANTS OU ACTIONNAIRES CÉDANTS

qui souhaitent optimiser la fiscalité de
leurs plus-values de cession

Apicap les accompagne avec des solutions sur-mesure éligibles au **régime de l'apport-cession** !

Le régime de l'apport-cession (art. 150-0 B ter du CGI) nécessite l'apport des titres à une holding préalablement à la cession. Il permet de bénéficier d'un report d'imposition de la plus-value réalisée, notamment à condition de réinvestir au moins 50 % du produit de cession dans des sociétés éligibles. Apicap offre un accès à des opportunités d'investissement sur-mesure permettant de réinvestir dans des PME non cotées.

L'investissement en titres de PME non cotées présente un risque de liquidité ainsi qu'un risque significatif de perte en capital.



APICAP
INVESTIS DANS L'AVENIR DES PME

POUR EN SAVOIR PLUS :

Tél. : +33 (0)1 82 28 18 00 / www.apicap.fr

APICAP, un acteur de référence du Capital Investissement

- 15 ans d'expérience,
- 25 professionnels du Capital Investissement,
- 6 associés entrepreneurs,
- 480 M€ d'actifs investis dans l'économie réelle,
- 400 dirigeants accompagnés,
- Un club unique de 500 entrepreneurs.

APICAP - 2, rue Goethe - 75116 Paris

Société de gestion de portefeuille • Agrément AMF n° GP 01-033 • S.A.S au capital de 364 338 € • RCS Paris B 438 749 962

Quid si le réinvestissement n'est pas fait dans les deux ans ?

Pour que l'avantage fiscal lié au régime de l'apport-cession s'applique, il faut que le chef d'entreprise réinvestisse 50 % de son apport à la holding dans les deux années qui suivent. Que se passe-t-il s'il n'y parvient pas ?

Olivier de Saint-Chaffray, avocat associé au CMS BFL répond :

1/ Il est déchu du report d'imposition et sa plus-value est rétroactivement taxable,

2/ Il doit s'acquitter de l'inté-

rêt de retard de 4,80 % par an, décompté à partir de la date à laquelle est intervenu l'apport des titres (donc a minima 9,60 % de majoration pour les deux années écoulées depuis l'opération d'apport-cession),

3/ S'il a besoin de sortir le cash qu'il avait placé dans sa *holding* pour payer l'impôt et les intérêts de retard, il va devoir passer par une réduction de capital, qui en plus sera imposée comme telle



Photo : DR

**Olivier de Saint-Chaffray,
avocat associé au CMS BFL.**

(comme des revenus de capitaux mobiliers, au barème progressif de l'impôt sur le revenu, auquel s'ajouteront les contributions sociales additionnelles). ■

faut pouvoir investir 15 M€ au minimum. Certains chefs d'entreprise peuvent avoir des besoins bien inférieurs, et s'ils veulent malgré tout investir dans l'hôtellerie, ils doivent alors s'adresser à des opérateurs qui ont packagé des solutions dans cette thématique. En revanche, quand les montants à remployer sont importants, « l'opération doit être pensée très en amont. Il faut impérativement et avant même d'opter pour le dispositif de l'apport-cession, avoir une idée très précise du ré-emploi que l'on veut faire compte tenu des délais relativement courts de réinvestissement. Dans cette situation, le chef d'entreprise va le plus souvent s'orienter vers des so-

lutions individuelles de réinvestissement, qu'il pilotera éventuellement avec sa banque d'affaire habituelle et il ne fera appel aux solutions packagées que pour compléter son investissement. C'est en tout cas ce que nous lui suggérons », explique Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez UBS France. « Les solutions packagées sont en effet des solutions d'appoint, utiles quand le délai de deux ans approche de son terme et/ou que le chef d'entreprise n'a pas réussi à investir l'intégralité du quota requis pour faire jouer à plein le dispositif de l'apport-cession : 50 % du prix de cession des titres apportés à la holding doit en effet être réin-

vesti dans les deux ans, à défaut de quoi le report d'imposition tombe », confirme Olivier de Saint Chaffray, avocat associé de CMS BFL. « Et, quand il s'agit d'investir dans des sociétés cotées ou non qui

répondent à toutes les conditions exigées pour que le dispositif fiscal fonctionne, ces deux années peuvent passer très vite ! », conclut Sophie Breuil, directrice du pôle conseil chez Neufilze OBC. ■

Exemples de substantielles économies d'impôt

PRIX DE VENTE DE L'ENTREPRISE = 15 M€

PRIX D'ACHAT DE L'ENTREPRISE = 1 M€

PLUS-VALUE DE CESSION = 14 M€

ABATTEMENT DE DROIT COMMUN MAXIMAL SUR LA PLUS-VALUE = 65 % (titres détenus depuis plus de 8 ans)

1 Le chef d'entreprise vend ses titres et encaisse l'intégralité de sa plus-value

Plus-value de cession	14.000.000 €
Plus-value exonérée (Abattement de 65%)	9.100.000 €
Plus-value imposable	4.900.000 €
Imposition à 45% (Tranche marginale)	2.205.000 €
Prélèvements sociaux à 15,5% (Sur 14M€)	2.170.000 €
CEHR (1) à 3%, puis 4% (sur 14M€)	535.000 €

Imposition totale (2) **4.910.000€**

2 Le chef d'entreprise décide d'employer une partie du prix de cession dans une autre activité

PRIX DE CESSION

15.000.000 €

	Exemple 1	Exemple 2	Exemple 3
Montant de l'apport à la holding	4.000.000 €	8.000.000 €	12.000.000 €
Prix des actions cédées	11.000.000 €	7.000.000 €	3.000.000 €
Prix de revient des actions cédées	733.333 €	466.667 €	200.000 €
Plus-value de cession après apport à la holding	10.266.667 €	6.533.333 €	2.800.000 €
Plus-value exonérée (abattement de 65%)	6.673.333 €	4.246.667 €	1.820.000 €
Plus-value imposable	3.593.333 €	2.286.667 €	980.000 €
Imposition à 45% (tranche marginale)	1.617.000 €	1.029.000 €	441.000 €
Prélèvements sociaux à 15,5% (sur toute plus-value de cession)	1.591.333 €	1.012.667 €	434.000 €
CEHR (1) à 3%, puis 4% (sur toute plus-value de cession)	385.667 €	236.333 €	87.000 €
Imposition totale (2)	3.594.000 €	2.278.000 €	962.000 €

Economie d'impôt (3)

1.316.000€

2.632.000€

3.948.000 €

(1) CEHR = Contribution exceptionnelle sur hauts revenus. (2) Hors CSG de 5,1% déductible et imputable en année N+1.

(3) Par rapport aux 4.910.000€ d'impôt qu'il aurait dû payer (lire tableau n°1 au-dessus), s'il n'avait pas utilisé le régime de l'apport cession.

SOURCE : UBS France SA

Offres packagées

5 conseils pour bien choisir

— Par Mireille Weinberg

1 | Une lettre de confort d'un grand cabinet d'avocat

Le dispositif de l'apport-cession est très exigeant, il comporte de nombreuses conditions. Si toutes ne sont pas scrupuleusement remplies, le report d'imposition tombe, réduisant l'effort à néant. « Il convient de vérifier que l'activité objet du remploi est belle et bien éligible et que toutes les conditions seront bien respectées. Avant de s'engager, il est prudent de solliciter un courrier de confort du cabinet d'avocat qui suit l'opération et dans lequel il sera précisé que toutes les conditions légales sont remplies pour bénéficiaire du dispositif de l'apport-cession », explique Olivier de Saint-Chaffray, avocat associé de CMS BFL. « Le professionnel en question doit être reconnu et bénéficier d'une vraie expertise en matière d'opérations dans le non coté », précise Thaline Melkonian, responsable de

l'ingénierie patrimoniale chez Degroof Petercam à Paris. « Nous travaillons avec un cabinet de renommée internationale. Dans certaines situations, il leur arrive même, pour sécuriser l'opération auprès de nos clients, de faire valider le schéma d'investissement en amont par Bercy (« *ruling* ») », explique Alexandre Rossoz, associé-gérant d'Apicap.

2 | L'aide de son conseil habituel

Encore une fois, le dispositif de l'apport-cession est très complexe et mieux vaut se faire aider par son conseil habituel, expert-comptable, notaire, avocat, voire même parfois sa banque privée. La plupart des banques privées se contentent de mettre leurs clients en relation avec des opérateurs qu'elles jugent sérieux, d'autres vont beaucoup plus loin, à l'image de Rothschild Patrimoine, qui accompagne ses clients jusqu'au bout. « Qualité de



Photo : DR

« *La plupart des clients qui se lancent dans cette aventure veulent avant tout sécuriser leurs actifs* »

Thaline Melkonian,
responsable de l'ingénierie
patrimoniale chez Degroof
Petercam à Paris.

l'investissement choisi, sérieux de la société porteuse de l'opération, respect de toutes les exigences légales, etc. Quand l'un de nos clients opte pour une offre packagée, tout est préalablement passé au crible par nos soins, comme nous le ferions pour n'importe quel autre de ses placements », explique Jessica Sellam, responsable du *business development* chez Rothschild Patrimoine.

3 | La société porteuse de l'opération

Il convient bien sûr de vérifier le sérieux de la société de gestion ou de capital investissement qui porte l'opé-

ration. Le non-coté est un métier de spécialiste qui ne souffre aucune approximation. Pour vous faire une opinion, vous pouvez aussi vérifier les performances passées des investissements de l'opérateur choisi et notamment celles de ses fonds d'investissement. Tout cela doit être en lecture directe sur son site internet. Vérifiez enfin que l'opérateur dispose d'une

expertise réelle dans le secteur d'activité où il vous propose d'investir.

4 | La nature de l'investissement

« La plupart des clients qui se lancent dans cette aventure veulent avant tout sécuriser leurs actifs », fait valoir Thaline Melkonian. Deux orientations sont possibles. Soit vous investissez dans des PME non cotées, avec le risque attaché à ce genre d'investissement : vous pouvez réaliser une performance de plus de 15 % par an, comme tout perdre ! Soit vous investissez dans des activités réputées plus sûres. « La promotion immobilière, les activi-

« Comme pour n'importe quel autre placement, il faut toujours diversifier ses participations »

Jessica Sellam, responsable du Business Development chez Rothschild Patrimoine.

tés de marchands de biens, l'exploitation d'hôtels, de vignobles, de golf, de campings, etc. sont des sous-jacents beaucoup moins volatiles que les activités économiques pures et souvent bien adaptés aux chefs d'entreprises qui ne veulent plus prendre les mêmes risques. Ces investissements, en raison de leur dimension immobilière, sont intrinsèquement moins risqués et à mi-chemin entre le patrimonial et l'économique », selon Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez UBS France. Dans toutes ces opérations à connotation immobilière, même si la croissance de l'activité n'est pas au rendez-vous, au moins le foncier ou les murs peuvent-ils être revendus, ce qui limite généralement la casse. Devant le succès rencontré par le secteur de l'hôtellerie, les prix ont beaucoup progressé en région parisienne, mais ils offrent encore « une rentabilité annuelle proche de 8 % net de frais par an, contre 10 % pour les autres activités immobilières », selon Xavier Anthonioz, président de 123Venture.



Photo : DR

5 | La nécessaire diversification

« Comme pour n'importe quel autre placement, il faut toujours diversifier ses participations. C'est encore plus vrai dans ce genre de formule packagée, où l'investisseur est minoritaire et où il ne peut pas orienter positivement l'activité de l'entreprise dans laquelle il a investi », conseille Jessica Sellam. Selon les tickets d'entrée, vous pouvez donc prendre différentes participations dans différentes PME proposées par le même opérateur ou même diversifier aussi entre les différents opérateurs. Si vous vous attachez à une seule société de *capital investissement*, vérifiez toujours que son *deal-flow* (le flux de participations qu'elle propose) est suffisant eu égard aux montants que vous souhaitez investir. ■

Annoncez dans CFNEWS Magazine !

CFNEWS Magazine est un trimestriel digital en accès **libre** qui vous permet de valoriser votre savoir faire auprès de l'ensemble des acteurs du corporate finance. Interactif et innovant il vous permet d'apporter de la précision et de la profondeur à votre message grâce à l'insertion de liens URL de votre choix.

En « Une » pendant 3 mois, CFNEWS Magazine reste ensuite disponible dans notre bibliothèque dédiée, et vous assure donc une visibilité illimitée auprès de votre cible.



Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque



 **CFNEWS**
L'INFO DU CORPORATE FINANCE

Accédez à la bibliothèque

