

## F. Assouline, S. Chenderoff

## « La France est devenue un paradis fiscal »

Propos recueillis par  
Emmanuelle Duten

Frédéric Assouline, de Spin-Off & Co, et Stéphan Chenderoff, de Cyrus Conseil, exposent les nécessités d'une démarche *corporate finance* et gestion privée auprès des managers de PME.

**C.F. :** La donne fiscale favorise-t-elle les transmissions en France ?

**S.C. :** En quinze ans, l'écosystème s'est totalement transformé et assaini. On pourrait se demander si l'Hexagone n'est pas devenu un paradis fiscal pour les *small* et *mid-caps*. Les dirigeants de PME peuvent avoir confiance : à l'occasion d'une transmission, il est possible aujourd'hui de réduire fortement le coût fiscal pour le vendeur. La boîte à outils dont s'est dotée la France permet une véritable optimisation, via toute une batterie de dispositions (engagements de conservation de titres, bouclier fiscal, régimes de l'ISF, des donations, des successions, des plus-values, etc.). L'Hexagone a véritablement mené une révolution fiscale. Résultat : il est possible de transmettre son entreprise pour un coût fiscal compris entre 2,5 % et 15 % au maximum, selon les scénarios.

**C.F. :** Comment peut-on alors conseiller au mieux les managers ?

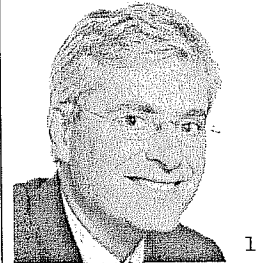
**S.C. :** Les enjeux divergent en fonction de la taille des entreprises. Sur les *small* et *lower middle markets*, qui regroupent des valorisations comprises entre 10 M€ et 50 M€, l'approche ne peut être que globale, afin d'intégrer les dimensions patrimoniale, financière, fiscale et familiale liées à la transmission. Celles-ci doivent être appréhendées de manière concomitante. Le *business model* des banques d'affaires, qui interviennent sur le *large cap*, n'est pas adapté à de telles opérations : si l'on veut caricaturer, la gestion privée de ces établissements n'intervient qu'une fois le *deal* M & A scellé, en vue de vendre des produits de placements à la suite de la cession de l'entreprise. Or, non seulement les PME ont besoin d'expertises purement techniques, qui englobent tous les aspects sus-mentionnés, mais elles ont surtout besoin d'être accompagnées pour faire sauter les verrous psychologiques. En tant que conseil, nous devons aider les entrepreneurs à définir leurs choix de vie – les patrimoines professionnels et personnels se trouvant toujours intimement liés à l'histoire de l'entrepreneur. L'alliance du *corporate finance* et de l'ingénierie patrimoniale scelle le concept du « *family business office* », sorte de Janus du conseil aux entrepreneurs.

**C.F. :** La démarche M & A classique se trouve donc renversée...

**F.A. :** Absolument. Le *driver* de l'opération n'est pas le scénario de fusions-acquisitions (cession industrielle, OBO, *buy-out* majoritaire, etc.), mais la fiscalité personnelle ultime. Le montage fiscal précède la définition de la structure du *deal*, avec un calibrage ex-post de la dette. Le durcissement des conditions de marché des crédits LBO n'affecte pas fondamentalement ces transactions : il est inutile de négocier pied à pied les marges d'un prêt si le dirigeant doit passer, in fine, à la « casserole fiscale ». Sans surprise, les temps d'incubation – notamment à cause des motivations psychologiques – et de réglage sont relativement longs. De quoi influencer sur le modèle économique de la gestion de patrimoine : à la rémunération sur les placements de produits se substitue celle liée à une véritable prestation de conseil transversal. Idem pour le *corporate finance* : pour ce type de mission, les *retainers* mensuels sont structurellement élevés et payés sur longue durée, sachant qu'une commission de succès est également versée à la clôture.

**C.F. :** Est-ce à dire que les enchères sont mécaniquement restreintes ?

**F.A. :** C'est exact. Et ce grâce au processus de réflexion personnel et fiscal entamé en amont, car le dirigeant sait parfaitement où il veut aller s'il a bien anticipé son opération. La sélection des partenaires financiers ou industriels s'opère plus naturellement. De surcroît, le manager d'une PME est souvent sur tous les fronts et doit gérer le quotidien quasi seul. Organiser des présentations auprès d'une multitude d'acheteurs potentiels serait tout simplement contre-productif, avant d'avoir réglé les questions d'environnement, familiales et fiscale, de la transmission. C'est un risque d'échec potentiel que d'aborder ce marché avec des méthodes inspirées du *large cap*. Notre rôle doit s'apparenter à une véritable maïeutique qui consiste à accompagner le dirigeant pour accoucher de la solution optimale personnelle, fiscale et financière. Sans préjugés au moment où on décroche le mandat. ■



1



2

## Biographie

**Stéphan Chenderoff**<sup>(1)</sup> (46 ans, IEP-Paris, droit) est directeur associé et membre du directoire de Cyrus Conseil, leader indépendant du conseil en gestion de patrimoine avec 1,4 Md€ d'actifs confiés. **Frédéric Assouline**<sup>(2)</sup> (39 ans, ESCP, IEP-Paris, DEA d'économie et finances internationales) est associé et cofondateur de Spin-Off & Co, une boutique de M & A spécialisée dans l'accompagnement global des actionnaires dirigeants d'entreprise. Depuis mai 2007, les deux structures ont lancé un partenariat.