

## Les Finances de la Retraite

Evelyne Revellat  
Jean Saint-Cricq

Finances, Investissements, Placements  
Toutes les solutions pour créer  
un revenu supplémentaire à sa retraite

[erevellat@arkanisim.fr](mailto:erevellat@arkanisim.fr) 06 60 47 71 64  
[jean.saint-cricq@wanadoo.fr](mailto:jean.saint-cricq@wanadoo.fr) 06 07 98 09 29



1

## SOMMAIRE

1. Le Problème des retraites. Menaces.
2. Faire le point, prévoir et projeter.
3. Les mesures :
  - La résidence principale.
  - Le patrimoine financier.
  - Les niches fiscales immobilières.
  - Les niches fiscales « retraite ».
  - Le patrimoine professionnel.
  - Optimisation du revenu du CE.

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 2

## La QUESTION des retraites en 9 dates



1993 : la carrière de réf. passe de 10 à 20a, → baisse de 20 à 25% des droits.

- 1994 : la durée de cotisations passe de 37,5 à 40a.
- 1999 : le rapport Charpin/Jospin recommande que la durée de cotisation passe à 42,5 ans.
- 2003 : Fillon applique progressivement le rapport Charpin/Jospin.
- 2007 : harmonisation des régimes spéciaux avec régime SS.
- 2008 : les partenaires étudient de nvles réformes car les déséquilibres s'accroissent.
- 2009 : durée de cotisation : 40a+1T, puis +1T par an tous les ans (2012:41a, 2020:42a...). Carrière de réf.: 25 ans.



...et l'EQUILIBRE N'EST TOUJOURS PAS ATTEINT...



Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite



Page 3

## La mécanique macroéconomique heureuse et infernale :



- RETRAITES = Durée retraite X Nbre de retraités X pension individuelle

+ COTISATIONS = temps de travail X Nbre de cotisants X cotisations indiv.

DEFICITS ET DETTES COLOSSAUX

Baisse des pensions

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 4

## « Booster » son patrimoine c'est contre-balancer la baisse des pensions :

« BOOSTER » SON PATRIMOINE consiste à :

1. Allouer ses actifs pour :
  - une rentabilité maximum à « risque de sérénité »
  - Une liquidité optimum (pertinente au moment voulu)
2. Avoir les clefs légales des Paradis Fiscaux.
3. Adapter son Ingénierie juridique aux objectifs personnels visés.

« BOOSTER » SON PATRIMOINE apporte :

1. **SERENITE** : amélioration de la rentabilité, risque maîtrisé, vigilance contre l'inflation, objectifs de vie pris en compte, assurance de ne pas passer à côté...
2. **OPTIMISATION DU NIVEAU DE VIE** grâce au potentiel de revenu complémentaire dégagé.

Fabriquer un revenu complémentaire = transformer un stock en flux....

Question : quel revenu annuel complémentaire peut être « tiré » d'un patrimoine pendant 30 ans?

| Bilan foyer X |             |              |             |
|---------------|-------------|--------------|-------------|
| actif         |             | passif       |             |
| RP            | 500         | Cap.pr.      | 1500        |
| Immob         | 500         | Dette Fi     | 0           |
| Plcmt fi      | 500         |              |             |
| Patr.profit   | 0           |              |             |
| <b>total</b>  | <b>1500</b> | <b>total</b> | <b>1500</b> |

Dispo pour revenu sup : 1000

|                  | Sc1  | Sc2  | Sc3  |
|------------------|------|------|------|
| Taux nominal     | 4%   | 4%   | 11%  |
| Taux d'inflation | 9%   | 2%   | 9%   |
| taux réel        | -5%  | 2%   | 2%   |
| Revenu complan   | 13.8 | 43.4 | 43.4 |

Le flux « extrayable » dépend du rendement et de la liquidité que « délivre » la gestion du patrimoine.

Savoir où l'on est  
Savoir où l'on va  
Savoir où l'on veut aller

Premières mesures à prendre pour une gestion de « patrimoine retraite »

### 1 - FAIRE LE POINT « RETRAITE »

### 2 - « MONTER » UN BILAN DYNAMIQUE- 2 TEMPS

### 3 - PRENDRE SES DECISIONS ET AGIR :

- avant le départ en retraite
- pendant la retraite

## Le point retraite : principes

- Principe général : 60 ans et 161 trimestres (1949) → « taux plein »
- Calcul des pensions pour « dirigeants/cadres » :  
Le montant est égal à la somme de :
  1. La part « Régime Général » = 12 à 13K/an maximum,
  2. La part des Régimes complémentaires (Arrco et Agirc) = nombre de points obtenus X par valeur du point
  3. Le tout aboutissant à un « taux de remplacement » moyen de 40% du dernier salaire.
- Autres questions : âge de départ, rachat de trimestres, cumul emploi-retraite, reversion conjoint survivant...
- Les organismes qui aident : France Retraite, Novely, Départements spécialisés de certaines banques et Cies d'Assce.

## Le Bilan patrimonial dynamique stylisé (BP stage D):

| Compte de revenus | 5  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Revenus           | 3% | 55   | 57   | 58   | 60   | 62   | 64   | 66   | 68   | 70   |
| Dépenses          | 1% | 25   | 25   | 26   | 26   | 26   | 26   | 27   | 27   | 27   |
| Loyers            | 2% | 15   | 15   |      |      |      |      |      |      |      |
| Intérêts          | 5% |      | 9    | 9    | 8    | 8    | 18   | 18   | 17   |      |
| Dépenses except.  |    | 0    | 0    | 0    | 7    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| Impôts            | 4% | 9    | 9    | 6    | 7    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| Flux d'épargne    |    | 6    | 7    | 18   | 20   | 21   | 29   | 20   | 22   | 25   |

| Compte de financement     |  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Résid. Principale +/-     |  |      | -250 |      |      |      |      |      |      |      |
| Immob. Rapport +/-        |  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Placements fin et mon +/- |  |      | 40   | -5   | -10  | -11  | -20  |      | -1   | -5   |
| Dettes financières +/-    |  |      | 200  | -10  | -10  | -10  | 240  | -20  | -20  | -20  |
| Disponibilités FP         |  | 5    | 2    | 5    | 5    | 5    | 4    | 3    | 5    | 5    |

| Bilan                     |  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Capitaux propres          |  | 90   | 97   | 115  | 135  | 156  | 185  | 204  | 227  | 252  |
| Dettes                    |  | 0    | 200  | 190  | 180  | 170  | 410  | 385  | 370  | 355  |
| Total                     |  | 90   | 297  | 305  | 315  | 326  | 595  | 594  | 597  | 602  |
| Résid. Principale +/-     |  |      | 250  | 250  | 250  | 250  | 250  | 250  | 250  | 250  |
| Immob. Rapport +/-        |  |      | 0    | 0    | 0    | 0    | 250  | 250  | 250  | 250  |
| Placements fin et mon +/- |  | 85   | 45   | 50   | 60   | 71   | 91   | 91   | 92   | 97   |
| Disponibilités            |  | 5    | 2    | 5    | 5    | 5    | 4    | 3    | 5    | 5    |

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 9

## Cartographie des options et décisions :

### Allocation des plcmts financier et liquidités

### Décisions d'ordre fiscal

| DONNEES EXTERNES  |          |         |         |       | DECISIONS/ |         |        | DONNEES PERSO |         |          |
|-------------------|----------|---------|---------|-------|------------|---------|--------|---------------|---------|----------|
| Patrimoine        | Histoire | Conjct. | Fiscité | Droit | Allcton    | Fiscité | Prprté | Horizon       | Préfcés | Objectif |
| Rés. Princ.       |          |         |         |       |            |         |        |               |         |          |
| Imm. Rapport      |          |         |         |       |            |         |        |               |         |          |
| A Plcmts Finclers |          |         |         |       |            |         |        |               |         |          |
| Plcmt monét.      |          |         |         |       |            |         |        |               |         |          |
| Patr. Prof.       |          |         |         |       |            |         |        |               |         |          |
| P Dette finclère  |          |         |         |       |            |         |        |               |         |          |

|              |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|--------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| Salaires     |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Dividendes   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| BIC, Foncier |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Autres       |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

### Arbitrage revenus

### Cession du Patr.Prof.

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 10

## La question « préalable » de la résidence principale

Thème personnel, à caractère fortement subjectif dans lequel la « raison financière » n'a qu'une part secondaire :

- Louer ou être propriétaire? (coûts, arbitrage revenu financier/loyer, le cycle de l'immobilier...)
- Démembrer?
- Posséder en direct ou en indirect?
- Maison de famille ou simple logement?
- Vendre en viager?
- Adapter la taille aux besoins?
- Louer des chambres?



Octobre 2009 CGPME

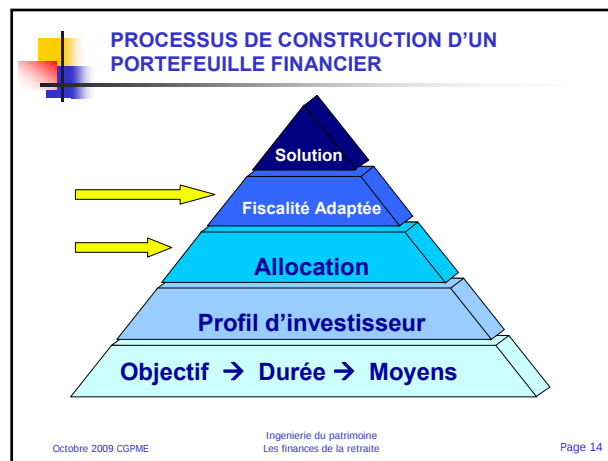
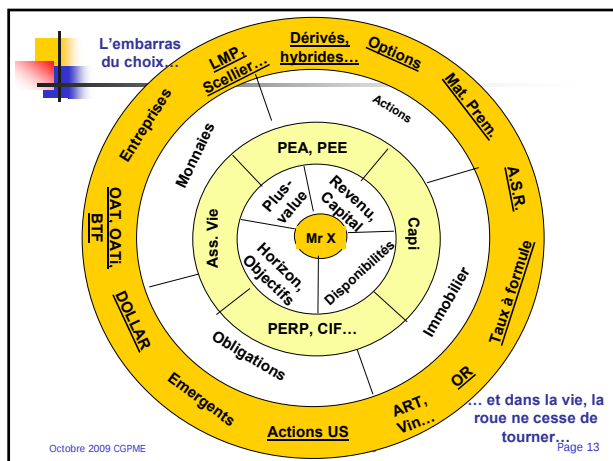
Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 11

## Allocation et gestion des placements financiers (50% du patrimoine des Français)

*Le thème des placements financiers nous concerne tous (futurs retraités et retraités), seul l'horizon diffère...*

12



Synthèse sur l'allocation stratégique de portefeuille

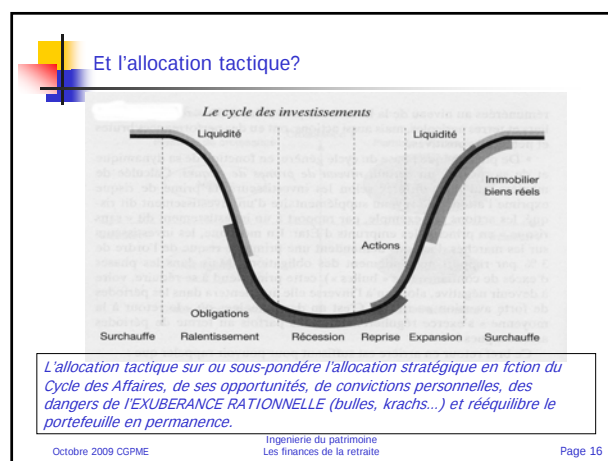
❑ La construction de portefeuille est fondée sur 3 constantes :

1. « Qui ne risque rien n'a rien »
2. « Ne pas mettre ses œufs dans un même panier » permet de minimiser les risques.
3. Avec le temps, le risque disparaît ou s'atténue.

❑ Grâce à ces 3 règles l'allocation stratégique entre classes :

1. « calcule » les portefeuilles efficients (risque minimum pour rendement donné)
2. « calcule » le portefeuille optimum de l'investisseur, qui correspond au risque désiré.

Page 15



## L'assurance de portefeuille

- Dans la vie courante** : mutualisation, diversification et prévention (ex : assurance incendie)
- En finances** : couverture, diversification et prévention.
- Couverture** : 2 techniques à base d'options : sous-jacent + put, zéro-coupon + call.
- Prévention** : la technique de base : le « stop-loss », mais il y en a d'autres...

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 17

## CHOIX DE L'ENVELOPPE SELON « cadeaux fiscaux » :

| FISCALITE               | Comptes titres                | PEA               | Assurance                    | Capitalisation        |                   |
|-------------------------|-------------------------------|-------------------|------------------------------|-----------------------|-------------------|
|                         |                               |                   |                              | contrat normal        | PEA               |
| Exonération I+V         | NON au-delà de 25K de cession | OUI (après 5 ans) | LIMITEE (après 4 ans)        | LIMITEE (après 4 ans) | OUI (après 5 ans) |
| Exonération l'revenus   | NON                           | OUI (après 5 ans) | LIMITEE (après 4 ans)        | LIMITEE (après 4 ans) | OUI (après 5 ans) |
| Exclusion de succession | NON                           | NON               | OUI (selon âge et situation) | NON                   | NON               |
| Limitation ISF          | NON                           | NON               | NON                          | PLAFONNEE             | PLAFONNEE         |

... et les enveloppes « retraite » spécifiques.



BANQUES



COMPAGNIES D'ASSURANCES

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 18

## Exemple de liquidation d'un placement financier

| Données contrat Assce Vie K€      |      |
|-----------------------------------|------|
| Prime unique versée il y a 15 ans | 50.0 |
| Valeur du contrat 2010 à 4%       | 86.6 |

| Retrait total en une fois dans 5 ans K€ |          |
|-----------------------------------------|----------|
| Valeur du capital en fin 2014           | 105.3    |
| Investissement initial                  | 50.0     |
| Abattement (couple)                     | 9.2      |
| Plus-Value nette                        | 46.1     |
| Montant de l'impôt                      | 7.5% 3.5 |

| Retraits partiels K€ |         |         |         |           |           |        |       |
|----------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|--------|-------|
| 4%                   | Cap. DA | Cap. FA | retrait | dont int. | dont cap. | Primes | Impôt |
| 2010                 | 86.6    | 90.0    | 21.6    | 9.6       | 12.0      | 50.0   | 0.0   |
| 2011                 | 88.4    | 71.1    | 21.6    | 10.1      | 11.6      | 38.0   | 0.1   |
| 2012                 | 49.5    | 51.5    | 21.6    | 10.5      | 11.1      | 26.4   | 0.1   |
| 2013                 | 29.8    | 31.0    | 21.6    | 11.0      | 10.7      | 15.3   | 0.1   |
| 2014                 | 9.4     | 9.7     | 9.7     | 5.1       | 4.6       | 4.6    | 0.0   |
| Montant de l'impôt   |         |         |         |           |           |        | 0.3   |

| Synthèse K€      |     |
|------------------|-----|
| Economie d'impôt | 3.1 |
| Diff. intérêts   | 0.0 |
| gain total       | 3.1 |

(soit une année d'intérêts!)

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 19

## L'optimisation de la rémunération du chef d'entreprise

Jean Saint-Cricq

20

| Date                | 12/00  | France | Cotisations           | 8 134   | 25% | du brut |
|---------------------|--------|--------|-----------------------|---------|-----|---------|
| 01/01/2009          | 27 273 | Euros  | Total des cotisations | 333 498 | 41  | %       |
| 01/01/2009          | 37 800 | Euros  | Montants affectés     | 1 018   | 1   | %       |
| Salaires moyens 40h | 32 536 | Euros  | Capacité d'absorption | 800 491 |     | Euros   |
| Pension             | 40%    | 15 120 | Euros                 |         |     |         |

|    | Cap | DP  | retrait | Intérêt | Cap | FP  |
|----|-----|-----|---------|---------|-----|-----|
| 1  | 200 | 430 | 15      | 0       | 255 | 487 |
| 2  | 250 | 430 | 15      | 0       | 295 | 487 |
| 3  | 280 | 430 | 15      | 0       | 325 | 488 |
| 4  | 290 | 430 | 15      | 0       | 335 | 488 |
| 5  | 295 | 430 | 15      | 0       | 340 | 488 |
| 6  | 298 | 430 | 15      | 0       | 343 | 488 |
| 7  | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 8  | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 9  | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 10 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 11 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 12 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 13 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 14 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 15 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 16 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 17 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 18 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 19 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 20 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 21 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 22 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 23 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 24 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 25 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 26 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 27 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 28 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 29 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 30 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 31 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 32 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 33 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 34 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 35 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 36 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 37 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 38 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 39 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 40 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 41 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 42 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 43 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 44 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 45 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 46 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 47 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 48 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 49 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 50 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 51 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 52 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 53 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 54 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 55 | 299 | 430 | 15      | 0       | 344 | 488 |
| 56 | 299 | 4   |         |         |     |     |

|                     |        |        |                       |         |     |         |
|---------------------|--------|--------|-----------------------|---------|-----|---------|
| Date                | 12/00  | France | Cotisations           | 8 134   | 25% | du brut |
| 01/01/2009          | 27 273 | Euros  | Total des cotisations | 333 498 | 41  | %       |
| 01/01/2009          | 37 800 | Euros  | Montants affectés     | 1 018   | 1   | %       |
| Salaires moyens 40h | 32 536 | Euros  | Capacité d'absorption | 800 491 |     | Euros   |
| Pension             | 40%    | 15 120 | Euros                 |         |     |         |

|  |  | Entreprises (hors agriculture, pêche, élevage, chasse et forêt) |                         |                         |                         |                         |                         | TOTAL                   |                         |
|--|--|-----------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES |
|  |  | SECTEUR DES ENTREPRISES                                         | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SECTEUR DES ENTREPRISES | SE                      |

**26% du brut en cotisations retraite**

Octobre 2009 CGPME

| Comptes de l'entreprise   |      | Sc.1     | Sc.2       |
|---------------------------|------|----------|------------|
| Chiffre d'affaires        |      | 1000     | 1000       |
| Marge Brute               |      | 700      | 700        |
| Charges                   |      | 500      | 500        |
| Rémunération du propriét. |      | 190      | 36         |
| Résultat d'exploitation   |      | 10       | 164        |
| Résultat financier        |      | -5       | -5         |
| Résultat exceptionnel     |      | 0        | 0          |
| Ravi                      |      | 5        | 159        |
| IS                        | 0.33 | -2       | -52        |
| <b>RN</b>                 |      | <b>3</b> | <b>107</b> |

| Comptes du foyer |     | Sc.1 | Sc.2 |
|------------------|-----|------|------|
| Salaire brut     | 0.5 | 127  | 24   |
| a, Salaire net   | 0.8 | 101  | 19   |
| b, Dividendes    |     | 3    | 94   |
| Abattement 1     | 0.4 | 0    | 56   |
| Abattement 2     |     | 0    | 3    |
| Div. Imposables  |     | 0    | 53   |
| Revenu imposable |     | 101  | 72   |
| c, IRPP 3parts   |     | 12   | 4    |

|                             |           |            |
|-----------------------------|-----------|------------|
| <b>Revenu final (a+b-c)</b> | <b>92</b> | <b>109</b> |
| <b>Différence</b>           |           | <b>17</b>  |

| Comptes de l'entreprise   | Sc.1 | Sc.2 | Comptes du foyer | Sc.1 | Sc.2 |
|---------------------------|------|------|------------------|------|------|
| Chiffre d'affaires        | 1000 | 1000 | Salaire brut     | 0.5  | 127  |
| Marge Brute               | 700  | 700  | a, Salaire net   | 0.8  | 101  |
| Charges                   | 500  | 500  | b, Dividendes    |      | 3    |
| Rémunération du propriét. | 190  | 36   | Abattement 1     | 0.4  | 0    |
| Résultat exploitation     | 10   | 164  | Abattement 2     |      | 0    |
| Résultat financier        | -5   | -3   | Div. Imposables  |      | 0    |
| Résultat exceptionnel     | 0    | 0    | Revenu imposable |      | 101  |
| Ravi                      | 5    | 159  | c, IRPP 3parts   |      | 12   |
| IS                        | 0.33 | -2   |                  |      | 72   |
| IR                        |      | 3    |                  |      | 4    |

|                      |    |     |
|----------------------|----|-----|
| Revenu final (a+b-c) | 92 | 109 |
| Différence           |    | 17  |

**Mise en garde :** sujet demandant réflexion et dans certains cas intervention de spécialistes des problèmes de rémunération en entreprise.

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Les finances de la retraite

Page 22

# OPTIMISATION DE LA FISCALITE

23

Annonce  
Pleine page du  
Figaro  
Magazine du  
26 sept. 2009

Réduire mes impôts et préparer ma retraite

J'ai dit **OUI !**  
En devenant propriétaire  
dans une résidence...

Avec la formule **retraite\***

pour une épargne mensuelle de 109 €/mois  
vous bénéficiez des gains de l'épargne (taux d'intérêt supplémentaire garanti) de 5011 €/mois  
et vous avez constitué un patrimoine immobilier à forte valeur ajoutée d'une valeur de 700 707 €

**Des 2009, importants économies d'impôt** **75 000 €**

**Rendement de la TVA à 19,6%**

Trouvez les avantages que la formule retraite offre à son investisseur

Page 24

**Annonce  
Pleine page du  
Figaro  
Magazine du  
26 sept. 2009**

Réduire mes impôts et préparer ma retraite

J'ai dit **Oui** en devenant propriétaire dans une résidence

Avec la formule retraite

pour une épargne mensuelle de 100 €/mois

|                                            |          |
|--------------------------------------------|----------|
| Dépense 2009, dépenses économiques (finis) | 75 000 € |
|--------------------------------------------|----------|

Remboursement de la TVA à 19,6%

Tous les avantages de la formule continue d'investissement

Les finances de la retraite

Octobre 2009 CGPME

## Les finances de la retraite

## Les finances de la retraite

Page 24

## L'immobilier de rapport et les niches fiscales - principe

| Chiffres en K€             | 2010   | 2011 | 2012 | 2023  | 2024  | 2025  |
|----------------------------|--------|------|------|-------|-------|-------|
| Achat et vie               | -300.0 |      |      |       |       | 300.0 |
| Emprunt et rami            | 290.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 290.0 |
| Loyer                      | 12.0   | 12.0 | 12.0 | 12.0  | 12.0  | 12.0  |
| charges                    | 3.0    | 3.0  | 3.0  | 3.0   | 3.0   | 3.0   |
| Res. Exploitation          | 9.0    | 9.0  | 9.0  | 9.0   | 9.0   | 9.0   |
| IFI                        | 5%     | 14.5 | 14.5 | 14.5  | 14.5  | 14.5  |
| Rés. Avt impôts            | -6.1   | -6.1 | -6.1 | -6.1  | -6.1  | -6.1  |
| Imposable                  | 3.6    | 3.6  | 3.6  | 3.6   | 3.6   | 3.6   |
| Eco IRPP                   | 40%    | 1.4  | 1.4  | 1.4   | 1.4   | 1.4   |
| Reportable                 | -2.5   | -2.5 | -2.5 | -2.5  | -2.5  | -2.5  |
| Cumul reportable           | -2.5   | -5.0 | -7.5 | -35.0 | -37.5 | -40.0 |
| Réduction impôts           | 8.3    | 8.3  | 8.3  | 8.0   | 8.0   | 8.0   |
| Total décaissement         | 9.7    | 9.7  | 9.7  | 7.4   | 7.4   | 7.4   |
| Flux 1                     | -6.4   | 3.6  | 3.6  | 1.3   | 1.3   | 5.3   |
| Portefeuille assurance-vie |        | 3.6  | 7.4  | 48.1  | 51.3  | 58.7  |
| TRIM                       | 18%    | -6.4 | 0.0  | 0.0   | 50.0  | 53.4  |
|                            |        |      |      | 0.0   | 0.0   | 61.1  |

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 25

### Commentaires :

- 1 – très gros intérêt de ces montages, inévitables pour qui paye 8K d'IRPP/an.
- 2 – grand danger à ne considérer ces produits qu'au plan financier.
- 3 – si le bien ne se loue pas, tout le montage s'écroule et c'est de la perte sèche...
- 4 – conseil : visiter et faire sa propre analyse.

## Les niches fiscales de l'immobilier de rapport (liste)

|                              | Investmt à réaliser                                      | Avantage fiscal principal                                       | Obligations                              | Contribuables concernés |
|------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|------------------------------------------|-------------------------|
| <b>Scellier</b>              | Investmt locatif nu en RP                                | Réduc IRPP= 25 à 37% du prix                                    | Loyers plafonnés, 9 à 15a de location    | Tous redevables         |
| <b>Robien</b>                | Investmt locatif nu en RP                                | Réduc assiette IRPP = 50%                                       | Loyers plafonnés de 15a de location      | Tous redevables         |
| <b>Borloo</b>                | Investmt locatif en RP                                   | Réduc assiette IRPP = 65% en neuf                               | Loyers plafonnés de 15a de location      | Tous redevables         |
| <b>Déficits fonciers</b>     | rénovation d'un bien locatif non meublé                  | Réduction assiette IRPP 10.7K€ max                              | locatif imputé                           | Tous redevables         |
| <b>Micro-foncier</b>         | investissement locatif non meublé                        | Déducat forfaitaire de 30% sur revenus fonciers                 | revenu foncier                           | Tous redevables         |
| <b>Malraux</b>               | Restauration immobilière en secteur sauvegardé ou ZPPAUP | Réduc impôt de 30 à 40% dépenses, max 100K                      | Locatif                                  | Tous redevables         |
| <b>Monuments historiques</b> | Restauration immob. De biens historiques                 | Imputation des déficits sur revenu global. Eco droit succession | Immeuble secteur ou Fondation Patrimoine | Tous redevables         |
| <b>Résidences tourisme</b>   | Investmt locatif meublé en ZRR                           | Réduction de 25% sur 6a pour achat max de 50 ou 100K            | location par bail civil de 6a au moins   | Tous redevables         |

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 26

**D'autres niches encore !**

- Immobilier locatif meublé,
- Immobilier locatif outre-mer,
- Financements.

## Les niches fiscales des produits de retraite - principe

| PENDANT LA PHASE D'ÉPARGNE |          |           |         |
|----------------------------|----------|-----------|---------|
|                            | PERP     | ASSCÉ VIE |         |
| Période d'épargne          | Par mois | Par an    | 20 ans  |
| Versements                 | 500      | 6 000     | 120 000 |
| Σ Impôts                   | 200      | 2 400     | 48 000  |
| Effort réel                | 300      | 3 600     | 72 000  |
| Capital à 20 ans           | 182 242  |           | 109 345 |

| PENDANT LA PHASE DE PERCEPTION DE LA RENTE 20 ans |                  |           |         |
|---------------------------------------------------|------------------|-----------|---------|
|                                                   | PERP: rente 3.5% | ASSCÉ VIE |         |
| Période d'épargne                                 | Par mois         | Par an    | 20 ans  |
| Versements                                        | 532              | 6 378     | 127 569 |
| Σ Impôts                                          | 80               | 957       | 19 135  |
| Revenu Net                                        | 452              | 5 422     | 108 434 |

|                      |   |        |
|----------------------|---|--------|
| Cap. dispo si 25 ans | 0 | 37 410 |
| Point mort :         |   | 33 ans |

**Conclusions :** économies d'impôt avec Perp en phase 1/ rente viagère = pari sur durée de vie/incertitude sur montant de la rente/AV permet de sortir en capital/avantage Perp qd IRPP très élevé...

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 27

## Les niches fiscales des produits de retraite (liste)

| DISPOSITIFS INCITATIFS D'ÉPARGNE RETRAITE |                                                   |                                                                          |                                                           |                                                             |
|-------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
|                                           | MECANISME                                         | FISCALITE                                                                | AVANTAGES                                                 | INCONVENIENTS                                               |
| <b>PERP</b>                               | Rente viagère                                     | Vrsmt déductible avec min et max. Rente à l'IRPP                         | Vrsmts libres.                                            | Capital aliéné, rente imposée                               |
| <b>PERCO</b>                              | Portefeuille titres pour sortie en cap. ou rente. | Vrsmt non déduct. mais prime intéressante. Sortie partiellement imposée. | Cap ou rente, abondement et intérêts. Sorties anticipées. | Si départ, plan chez l'ancien employeur. Plus d'abondement. |
| <b>MADELIN</b>                            | Indépendants et conjoints pour rente viagère      | Vrsmts déductibles du bénéf. Rente à l'IRPP.                             | Fiscalité                                                 | Capital aliéné, rente imposée                               |
| <b>PREFON</b>                             | Rente viagère pour fonctionnaires                 | Vrsmt déductible avec min et max. Rente à l'IRPP                         | liquidation dès 55a                                       | Capital aliéné, rente imposée                               |
| <b>RACHAT TRIMESTRES</b>                  | Achat de trim. De cotisation 0 ou faible.         | Montant du rachat déductible sans plafond                                | amélioration pension SS et complém.                       | Aucun intérêt à 65a                                         |

Octobre 2009 CGPME

Ingenierie du patrimoine  
Les finances de la retraite

Page 28

## Un montage astucieux et rentable ... PEE + PERCO

| PEE        |    | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|------------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Versmt     |    | 3 000 |       |       |       |       |       |
| Abondement |    | 1 500 |       |       |       |       |       |
| Cap DP     |    | 0     | 4 613 | 4 843 | 5 085 | 5 340 | 5 607 |
| Intérêts   | 5% | 113   | 231   | 242   | 254   | 267   | 280   |
| Cap FP     |    | 4 613 | 4 843 | 5 085 | 5 340 | 5 607 | 5 887 |
| TRI        |    | 14.4% |       |       |       |       |       |

| PERCO      |  | 2010  | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------|--|-------|------|------|------|------|------|
| Versement  |  |       |      |      |      |      | 5887 |
| Abondement |  |       |      |      |      |      | 2943 |
| Cap FP     |  |       |      |      |      |      | 8830 |
| TRI        |  | 24.1% |      |      |      |      |      |

Si PEE et PERCO mis en place dans l'entreprise avec abondement 50% de la Société, 3000 € se transforment en 8830 € ! Difficile de trouver mieux pour votre épargne ... à risque très limité ...

## Toujours la fiscalité ... la question épineuse de l'ISF

### QUELQUES QUESTIONS ET REPERES

1. Quand commencer à déclarer et payer?
2. Risques de la fraude (non-déclaration, sous-évaluation)
3. Comment sortir de la fraude à moindre coût?
4. Optimiser l'ISF :
  - Biens exonérés (objets d'art, tontine, capi, rentes, capital PME, parts Fonds innovation...)
  - Évaluation des biens
  - Démembrement de la propriété (usufruit vs nue-pr.)
  - Bouclier fiscal

## La cession du patrimoine professionnel

## Valoriser, valoriser et encore valoriser...

- Hommes, marché, histoire, « business model »,
  - Historique financier,
  - Evaluation,
  - **Business Plan.**
  - Valorisation.



## L'optimisation fiscale de l'opération

### IMPOTS+VALUES DU "DIRIGEANT PROPRIETAIRE" LORS DE LA CESSIION D'ENTREPRISE

|           |                     |
|-----------|---------------------|
| I/+V PROF | 16.0%+12.1% = 28.1% |
| I/+V MOB  | 18.0%+12.1% = 30.1% |

| Situation            | TPE                | PME                              |
|----------------------|--------------------|----------------------------------|
| Départ Retraite      | Exonération totale | Exonération partielle (f(I/R/S)) |
| Hors départ retraite | Exonération totale | Régime commun                    |

### OPTIMISATION FISCALE SUR CESSIION DE TITRES DE STE IS

1. PEA : maxi 132K€ à l'entrée, et 25 % de la société.
2. Donation de titres avant cession : remise à niveau du prix de revient.
3. Cession à groupe familial : exo si pas revente ds les 5 ans.
4. Création Société Holding : apport des titres à Hldg, vte des titres pour réinvstmt en sursis d'imposition jusqu'à vte hldg.
5. Expatriation vers un pays à faible I / +V.

## Autres mesures (liste non exhaustive) :

1. Mesures avant et après la liquidation de la retraite :
  - le levier d'endettement,
  - la question du conjoint survivant,
  - préparer la cession du patrimoine professionnel,
  - réfléchir à la transmission et à la dépendance,
  - attention aux frais de gestion.
2. Mesures pendant la retraite :
  - récupérer au mieux l'argent placé,
  - Attention au piège de l'inflation,
  - les revenus viagers,
  - un emploi en parallèle, lequel?
  - Redoubler d'attention quant aux frais...

## Synthèse et conclusion

1. Les revenus de la retraite proviendront de la PENSION, d'autres REVENUS du travail, et du PATRIMOINE.
2. La **gestion de patrimoine demande attention de par** :
  - la complexité et la volatilité des marchés et des produits,
  - la complexité des réglementations juridiques et fiscales,
  - la volatilité d'un monde en constant changement,
  - les enjeux macro économiques et politiques,
  - l'affectivité qu'elle recèle.
3. Elle est une formidable opportunité pour :
  - nous enrichir,
  - nous assurer des revenus complémentaires,
  - vivre en toute sérénité,
  - assurer une transmission optimale.

Merci de votre attention.