

## Note sur la fiscalité du fonds professionnel de capital investissement

### « Elevation Secondary »

A jour au 7 mars 2024

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, la présente note (la « **Note Fiscale** ») résume les aspects fiscaux du fonds professionnel de capital investissement (« **FPCI** ») dénommé « Elevation Secondary » (le « **Fonds** »). Le Fonds est géré par la société Elevation Capital Partners (« **Elevation Capital Partners** ») en qualité de société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro GP-15000006.

L'attention des Investisseurs, tels que définis ci-après, est attirée sur le fait que les informations données dans le cadre de la Note Fiscale ne constituent qu'un simple résumé non exhaustif, donné à titre d'information générale, de certains aspects du régime fiscal susceptible de s'appliquer au Fonds et à ses Investisseurs en vertu de la législation en vigueur à ce jour, telle que codifiée notamment dans le Code général des impôts (« **CGI** ») et le Code monétaire et financier (« **CMF** »). Les règles dont il est fait mention dans la Note Fiscale sont susceptibles d'être affectées **(i)** par d'éventuelles modifications législatives et/ou réglementaires, lesquelles pourraient être le cas échéant assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ou **(ii)** par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale.

La Note Fiscale porte sur le traitement fiscal applicable en France aux investisseurs (les « **Investisseurs** ») personnes physiques ou personnes morales, résidents fiscaux de France ou non-résidents, qui souscrivent et/ou acquièrent auprès du Fonds des parts ordinaires (les « **Parts Ordinaires** ») telles que décrites à l'article 8.1 du règlement du Fonds (le « **Règlement** »).

#### Section 3.1 Page 4

Traitement fiscal des Investisseurs personnes physiques résidents fiscaux de France porteurs de Parts Ordinaires

#### Section 3.2 Page 5

Traitement fiscal des Investisseurs personnes physiques résidents fiscaux de France détenant leurs Parts Ordinaires dans le cadre d'un contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation

#### Section 3.3 Page 6

Traitement fiscal des Investisseurs personnes morales résidents fiscaux de France porteurs de Parts Ordinaires

#### Section 4 Page 7

Traitement fiscal des Investisseurs non-résidents porteurs de Parts Ordinaires

L'attention des Investisseurs est attirée sur le fait que la souscription des Parts Ordinaires ne constitue pas un réinvestissement éligible dans le cadre des dispositions de l'article 150-0 B *ter* du CGI. Par ailleurs, les Parts Ordinaires ne constituent pas des emplois éligibles **(i)** au plan d'épargne en actions, **(ii)** au plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire et **(iii)** au plan épargne retraite.

La Note Fiscale ne traite pas du régime fiscal des porteurs de parts de catégorie I donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif du Fonds ou de ses produits (dites parts de « *carried interest* »).

La Note Fiscale est réservée à l'usage exclusif de Elevation Capital Partners. La Note Fiscale pourra toutefois être communiquée aux Investisseurs potentiels et aux Investisseurs, à titre informatif seulement. En tout état de cause, les Investisseurs potentiels et les Investisseurs sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel préalablement à leur investissement afin de s'assurer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Jones Day et Elevation Capital Partners n'expriment aucune opinion ni ne fournissent d'engagement ou de garantie sur l'exactitude, l'exhaustivité et la fiabilité des informations contenues dans la Note Fiscale.

L'Autorité des marchés financiers n'a pas vérifié et/ou confirmé les informations contenues dans la Note Fiscale.

Les termes en majuscules qui ne sont pas définis dans la Note Fiscale ont la même signification que celle qui leur a été attribuée dans le Règlement.

## 1. Dispositions réglementaires encadrant la composition de l'actif du Fonds

Conformément aux stipulations de l'article 3.1 du Règlement, le Fonds s'est engagé à atteindre le Quota Juridique dans les conditions et les délais décrits ci-après.

L'attention des Investisseurs est attirée sur le fait que le Fonds n'est pas tenu au respect du quota d'investissement fiscal mentionné au II de l'article 163 quinquies B du Code général des impôts (le « **Quota Fiscal** »). Par conséquent, les Investisseurs ne pourront pas bénéficier des avantages fiscaux notamment prévus aux articles 163 quinquies B et l'article 150-0 A, III du CGI.

### 1.1. Quota Juridique

#### 1.1.1. Composition de l'actif

En application des dispositions des articles L. 214-28 et L. 214-160 du CMF, afin de satisfaire aux conditions du Quota Juridique, l'actif du Fonds doit être constitué, pour 50 % au moins :

- (a) de titres associatifs, de titres participatifs ou de titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement ou tout autre organisme similaire étranger (un « **Marché** ») ; et/ou
- (b) de parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'État où elles ont leur siège.

Par ailleurs, sont également éligibles au Quota Juridique :

- (c) dans la limite de 20 % de l'actif du Fonds, (i) les titres de capital, ou donnant accès au capital, admis aux négociations sur un Marché d'un Etat membre de l'Union européenne (« **UE** ») ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen (« **EEE** »), émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros ; et (ii) les titres de créance, autres que les titres donnant accès au capital de sociétés mentionnés au [paragraphe \(a\)](#) ci-avant, émis par des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un Marché, ou de titres de créance émis par des sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'État où elles ont leur siège, ou des créances sur ces entités ;

Il est précisé que, conformément aux dispositions de l'article L. 214-28, IV du CMF, lorsque les titres émis par une société composant l'actif du Fonds précédemment pris en compte pour le calcul du Quota Juridique sont admis sur un Marché, ces titres demeurent éligibles, quelle que soit la capitalisation boursière de cette société lors de son admission sur le Marché, pendant un délai de cinq ans à compter de leur date d'admission sur le Marché. Toutefois, en application de ces mêmes dispositions, telles que commentées par la doctrine administrative BOI-IS-BASE-60-20-10-10-12/09/2012 (§300) publiée par l'administration fiscale, le délai de cinq ans n'est pas applicable, les titres émis par la société composant l'actif du Fonds demeurant alors éligibles sans limitation de durée, si les deux conditions suivantes sont réunies : (i) à la date de l'admission sur le Marché, la capitalisation boursière de la société émettrice des titres est inférieure à 150 millions d'euros et, au-delà du délai de cinq ans, (ii) la limite de 20 % de l'actif du Fonds n'est pas atteinte en tenant compte de ces titres.

- (d) dans la limite de 15 % de l'actif du Fonds, les avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le Fonds détient une participation, étant précisé que ces avances ne sont prises en compte pour le calcul du Quota Juridique que lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans le Quota Juridique ; et

- (e) les droits représentatifs d'un placement financier émis sur le fondement du droit français ou étranger dans une entité qui a pour objet principal d'investir directement ou indirectement dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un Marché, étant précisé que ces droits ne sont retenus dans le Quota Juridique qu'à concurrence du pourcentage d'investissement direct ou indirect, par l'intermédiaire d'autres sociétés, de l'actif de l'entité concernée dans les sociétés éligibles au Quota Juridique.

## 1.2. Délai d'observation du Quota Juridique

Le Quota Juridique (en ce inclus la limite de 20 % mentionnée au [paragraphe 1.1.1 \(c\)](#) ci-avant) doit être respecté au plus tard à la clôture de l'exercice qui suit celui de la constitution du Fonds et, en principe, jusqu'à la mise en pré-liquidation du Fonds.

## 2. Aspects fiscaux concernant le Fonds

Les FPCI sont dépourvus de personnalité juridique. Le Fonds est par conséquent exclu du champ d'application de l'impôt sur les sociétés.

## 3. Traitement fiscal des Investisseurs résidents

A titre préliminaire, il est souligné que, conformément aux dispositions du 2 du III de l'article 150-0 A du CGI, dans l'hypothèse où un Investisseur personne physique (quelle que soit sa résidence fiscale) détiendrait, à un moment quelconque au cours du fonctionnement du Fonds, directement ou par l'intermédiaire **(i)** des membres de son foyer fiscal, **(ii)** d'une société de personnes, notamment d'une société civile, ou **(iii)** d'une fiducie, plus de 10 % des parts du Fonds, les plus-values réalisées par le Fonds dans le cadre de sa gestion seraient soumises à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux, en l'absence même de répartition, au nom de chaque Investisseur personne physique résident fiscal de France, proportionnellement à leur participation respective, sous réserve des tolérances admises par l'administration fiscale dans sa doctrine administrative publiée au BOI-RPPM-PVBMI-10-20-19/06/2023 (§150).

### 3.1. Traitement fiscal des Investisseurs personnes physiques résidents fiscaux de France porteurs de Parts Ordinaires

La [Section 3.1](#) porte uniquement sur le traitement fiscal applicable aux produits et plus-values appréhendés par les Investisseurs personnes physiques soumis à l'impôt sur le revenu en France **(i)** agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et **(iii)** détenant leurs Parts Ordinaires directement.

#### 3.1.1. Produits et plus-values appréhendés par le Fonds et répartis en faveur des Parts Ordinaires

##### a. Impôt sur le revenu

Les produits et plus-values répartis par le Fonds seront en principe soumis à l'impôt dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire soumis au prélèvement forfaitaire de l'impôt sur le revenu au taux de 12,8%. Les Investisseurs personnes physiques résidant fiscalement en France peuvent toutefois opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu, dont le taux marginal est de 45 %, mais qui comporte également des taux inférieurs à 12,8 % sur les deux premières tranches d'imposition.

##### b. Prélèvements sociaux

Les produits et plus-values répartis par le Fonds sont soumis dès le premier euro (s'agissant des produits) ou au-delà du remboursement des apports (s'agissant des plus-values) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %, lesquels se décomposent de la manière suivante : **(i)** la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 9,2 % ; **(ii)** la contribution au remboursement de la dette sociale au taux de 0,5 % ; et **(iii)** le prélèvement de solidarité au taux de 7,5 %. Hormis la CSG, déductible à hauteur de 6,8 % du revenu global imposable de

l'année de son paiement lorsque l'Investisseur personne physique résident fiscal de France a exercé l'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

### **c. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus**

Le montant brut des produits et plus-values auxquelles donnent droit les Parts Ordinaires est en principe inclus dans le revenu fiscal de référence des Investisseurs personnes physiques résidents fiscaux de France, lesquels pourraient être soumis, le cas échéant, à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus prévue à l'article 223 *sexies* du CGI. La contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est calculée sur la base des taux suivants :

- 3 % sur la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 € et inférieure ou égale à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € et inférieure ou égale à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune ; et
- 4 % sur la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-avant est défini conformément aux dispositions de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

### **3.1.2. Plus-values réalisées lors de la cession ou de rachat des Parts Ordinaires**

L'Investisseur personne physique résident fiscal de France sera soumis à l'impôt sur le revenu à raison de la plus-value de cession des parts du Fonds réalisée lors du rachat par le Fonds des parts ou de la cession de ses parts à des tiers.

Le rachat ou la cession de parts du Fonds entraîne l'imposition des gains nets réalisés selon le régime applicable aux plus-values sur cessions de valeurs mobilières et droits sociaux (article 150-0 A I du CGI).

La plus-value est égale au prix de cession ou de rachat diminué des apports effectués au Fonds (ou du prix d'acquisition des parts) et non encore remboursés à la date de la cession ou du rachat.

Sauf option globale et irrévocable pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu, ces plus-values devraient être soumises entre les mains des Investisseurs personnes physiques résident fiscalement en France, à un prélèvement forfaitaire unique au taux de 12,8 %, auquel s'ajoutent (i) les prélèvements sociaux au taux global de 17,2 % et, le cas échéant, (ii) la CEHR.

### **3.2. Traitement fiscal des Investisseurs personnes physiques résidents fiscaux de France détenant leurs Parts Ordinaires dans le cadre d'un contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation**

Les Investisseurs souhaitant détenir des Parts Ordinaires dans le cadre d'un contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel préalablement à leur investissement afin de s'assurer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Le régime fiscal applicable aux Investisseurs personnes physiques résidents fiscaux de France détenant des Parts Ordinaires dans le cadre d'un contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation varie selon la durée du contrat. La durée du contrat à prendre en compte pour la détermination du régime fiscal des produits est la durée courue entre la date du premier versement et la date de dénouement ou de rachat partiel du contrat. Le fait générateur de l'impôt

est constitué par le dénouement du contrat, notamment l'arrivée de son échéance, ou son rachat partiel.

Les produits se rattachant à des primes versées depuis le 27 septembre 2017 sont imposés en deux temps : **(i)** l'année de leur versement, ils donnent lieu à un prélèvement forfaitaire non libératoire perçu à titre d'acompte et, **(ii)** l'année suivante, ils sont soumis à l'impôt sur le revenu sous déduction de l'impôt prélevé à la source.

### **3.2.1. Lors du versement**

Les produits des contrats d'assurance sur la vie ou de capitalisation sont soumis lors de leur versement au prélèvement forfaitaire non libératoire prévu pour les produits de placement à revenu fixe sous réserve des particularités suivantes : **(i)** la demande de dispense pour les personnes dont le revenu fiscal de référence est inférieur à 25.000 € (célibataires, divorcés ou veufs) ou 50.000 € (contribuables soumis à imposition commune) est formulée au plus tard lors de l'encaissement des revenus ; et **(ii)** le prélèvement forfaitaire non libératoire est perçu au taux de 7,5 % si la durée du contrat est supérieure ou égale à huit ans et au taux de 12,8 % si cette durée est inférieure.

### **3.2.2. Lors de l'imposition définitive l'année suivante du versement**

#### **a. En cas de rachat ou de dénouement intervenant à partir d'un délai de huit ans**

Les produits attachés à des primes versées depuis le 27 septembre 2017 ne sont soumis à l'impôt sur le revenu qu'après application d'un abattement annuel de 4.600 € (personnes seules) ou 9.200 € (couples soumis à une imposition commune). La fraction excédant ces montants est soumise au prélèvement forfaitaire unique ou, sur option globale et irrévocable, au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le prélèvement forfaitaire unique est perçu au taux de 7,5 % lorsque le montant total de l'encours n'excède pas 150.000 €. Lorsque le montant de l'encours est supérieur à cette somme, le taux de 7,5 % s'applique au prorata de l'encours ne dépassant pas 150.000 €, la fraction excédentaire étant soumise au taux de 12,8 %. Le prélèvement forfaitaire non libératoire prélevé à la source s'impute sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été opéré. S'il excède l'impôt dû, l'excédent est restitué.

Les produits demeurent soumis aux prélèvements sociaux quelle que soit la date de rachat ou de dénouement du contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation. Par ailleurs, la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable.

#### **b. En cas de rachat ou de dénouement intervenant avant un délai de huit ans**

Les produits attachés à des primes versées depuis le 27 septembre 2017 sont soumis au prélèvement forfaitaire unique de 12,8 % ou, sur option globale et irrévocable, au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Les produits demeurent soumis aux prélèvements sociaux quelle que soit la date de rachat ou de dénouement du contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation. Par ailleurs, la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable.

### **3.3. Traitement fiscal des Investisseurs personnes morales résidents fiscaux de France porteurs de Parts Ordinaires**

La [Section 3.2](#) porte uniquement sur le traitement fiscal applicable aux produits et plus-values appréhendés par les Investisseurs personnes morales qui sont soumis en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

#### **3.3.1. Produits et plus-values appréhendés par le Fonds mais non répartis**

Dans la mesure où le Fonds n'est pas tenu de respecter pas le quota d'investissement fiscal prévu à l'article 163 quinquies B du CGI, les Investisseurs personnes morales résidents fiscaux de France ayant souscrit ou acquis des Parts Ordinaires sont tenus de constater les écarts annuels de valeurs liquidatives dans les conditions visées à l'article 209-0 A du CGI.

### **3.3.2. Produits et plus-values appréhendés par le Fonds et répartis en faveur des Parts Ordinaires**

Les produits et plus-values répartis par le Fonds au profit des Investisseurs personnes morales résidents fiscaux de France sont compris dans leur résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale égale à 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés et diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze mois.

Le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés est de 25 % pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022.

Dans la mesure où le Fonds n'est pas tenu de respecter pas le quota d'investissement fiscal prévu à l'article 163 quinquies B du CGI, les plus-values de cession de titres de sociétés appréhendées par le Fonds et les répartitions y afférentes effectuées par le Fonds au profit des Investisseurs personnes morales résidents fiscaux de France ne pourront pas bénéficier du régime du long-terme prévu par les articles 38, 5-2° et 219, I, a sexies-1 du CGI.

### **3.3.3. Plus-values réalisées lors de la cession ou du rachat des Parts Ordinaires**

Dans la mesure où le Fonds n'est pas tenu de respecter pas le quota d'investissement fiscal prévu à l'article 163 quinquies B du CGI, les plus-values réalisées par les Investisseurs personnes morales résidents fiscaux de France lors de la cession des Parts Ordinaires ou du rachat par le Fonds des Parts Ordinaires ne bénéficient pas du régime des plus et moins-values à long terme et sont donc soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun (i.e. au taux de 25%).

## **4. Traitement fiscal des Investisseurs non-résidents porteurs de Parts Ordinaires**

Il est recommandé aux Investisseurs non-résidents de consulter leur conseiller fiscal habituel en ce qui concerne les conditions et modalités d'application des dispositions de la convention fiscale applicable, le cas échéant, à leur cas particulier. En tout état de cause, les Investisseurs non-résidents sont tenus de se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence.

### **4.1. Dividendes appréhendés par le Fonds et répartis en faveur des Parts Ordinaires**

Les dividendes de source française distribués par le Fonds font, en principe, l'objet d'une retenue à la source en France lorsque le domicile fiscal ou le siège de l'Investisseur est situé hors de France. Les dividendes de source française distribués par les FPCI sont ainsi généralement soumis à une retenue à la source en France de 12,8 %, pour les investisseurs non-résidents personnes physiques, ou de 25 %, pour les investisseurs non-résidents personnes morales.

La retenue à la source est prélevée par le Fonds et peut être réduite, voire supprimée, en vertu notamment de la convention fiscale conclue entre la France et l'Etat de résidence de l'Investisseur qui serait, le cas échéant, applicable.

Toutefois, sous réserve de l'application des conventions fiscales, indépendamment de la localisation du domicile fiscal, du lieu de résidence ou du statut de l'Investisseur, s'ils sont payés hors de France dans un Etat ou territoire non-coopératif (« **ETNC** ») au sens de l'article 238-0 A du CGI, à l'exception de ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* l'article 238-0 A du CGI, les dividendes distribués par le Fonds feront l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 % en

application de l'article 119 *bis*, 2 du CGI, sauf s'il est démontré que les distributions de ces produits n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC.

La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et mise à jour en principe annuellement. A la date de la Note Fiscale, la liste des ETNC comprend les Etats et territoires suivants : Anguilla, Seychelles, Bahamas, Iles Turques et Caïques, Vanuatu, Antigua-et-Barbuda, Belize, Fidji, Guam, Îles Vierges américaines, Palaos, Panama, Russie, Samoa américaines, Samoa et Trinité-et-Tobago.

#### **4.2. Plus-values appréhendées par le Fonds et réparties en faveur des Parts Ordinaires**

Sous réserve de la législation applicable en matière d'ETNC et de ce qui est dit ci-après, les plus-values de source française distribuées par un FPCI ne font, en principe, pas l'objet d'une retenue à la source en France lorsque le domicile fiscal ou le siège de l'Investisseur est situé hors de France.

Il est toutefois précisé que les plus-values de source française distribuées par les FPCI à des investisseurs non-résidents peuvent être soumises à une retenue à la source en France de 12,8 %, pour les investisseurs non-résidents personnes physiques, ou de 25 %, pour les investisseurs non-résidents personnes morales, lorsqu'elles sont afférentes à des participations substantielles au sens de l'article 244 *bis* B du CGI.

Les plus-values de source française distribuées par les FPCI à des investisseurs non-résidents peuvent également être soumises à une retenue à la source en France de 19 %, pour les investisseurs non-résidents personnes physiques, ou de 25 %, pour les investisseurs non-résidents personnes morales, lorsqu'elles sont afférentes à des titres de sociétés à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI.

Ces retenues à la source sont prélevées par le Fonds et peuvent être réduites, voire supprimées, en vertu notamment de la convention fiscale conclue entre la France et l'Etat de résidence de l'Investisseur qui serait, le cas échéant, applicable.

#### **4.3. Plus-values réalisées à l'occasion de la cession ou de rachat des Parts Ordinaires**

Sous réserve de la législation applicable en matière d'ETNC et de ce qui est dit ci-après, les plus-values réalisées par l'Investisseur dont le domicile fiscal ou le siège est situé hors de France lors de la cession de leurs Parts Ordinaires ou du rachat par le Fonds de ses Parts Ordinaires sont exonérées d'impôt en France à condition toutefois que :

- ces plus-values ne soient pas imputables à une activité exercée par le biais d'un établissement stable ou d'une installation fixe d'affaires soumis à l'impôt en France ; et
- au cours des trois exercices qui précèdent la cession des Parts Ordinaires ou du rachat par le Fonds des Parts Ordinaires, l'actif du Fonds ne soit pas, au sens du 5° du e *ter* du I de l'article 164 B du CGI, principalement constitué directement ou indirectement d'immeubles sis en France et de droits relatifs à ces immeubles.