



IMPÔT DE SOLIDARITÉ SUR LA FORTUNE

Un arsenal de critères en évolution permanente

» Le législateur et les juges n'ont de cesse de revenir sur les critères d'appréciation d'un impôt dont l'avenir sera à nouveau débattu en 2017

L'optimisation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par les praticiens du conseil patrimonial connaît une actualité particulière. Si le grand public a récemment découvert les cas de plafonnement dont peuvent bénéficier certains clients fortunés, les plus informés, par le biais de leur conseiller, auront relevé une récente décision de la Cour de cassation qui porte un coup à la doctrine administrative actuelle. Elle prévoit notamment la déductibilité du quasi-usufruit de l'assiette ISF. Pour autant, en ce qui concerne la réduction ISF-PME, ils sont contraints de composer avec des réglages législatifs incessants. **Pages 8 et 20**





Enquête

Réduction ISF-PME

Les impacts discutés

» Depuis le 1^{er} janvier 2016, les conditions d'éligibilité des PME à la réduction ISF-PME se sont durcies, recentrées sur les entreprises de moins de sept ans ou extrêmement innovantes

» Alors que les contribuables en quête de défiscalisation ont accès à une offre riche, les fondateurs de PME ne pourront quasiment plus utiliser le levier de l'ISF pour financer leurs fonds propres

Par ANNABELLE PANDO

Bientôt dix ans. En août 2017, la réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) au titre de la souscription au capital des PME fêtera son dixième anniversaire et comptera déjà plusieurs réformes à son actif. Si le marché et les contribuables s'y sont adaptés, la dernière réécriture du dispositif pourrait changer la donne.

Dix années de réglages. En 2007, la loi en faveur du Travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (1), dite Tpea ou encore « paquet fiscal », a instauré la réduction ISF en faveur des PME non cotées sous l'article 885-0 V bis du Code général des impôts (CGI). La réduction était de 75 % des versements dans la limite de 50.000 euros, ou 20.000 euros en cas d'investissement via un FCPI et un FIP. 73.200 contribuables en auraient profité, pour 1,1 milliard d'euros d'investissements.

Face à des pratiques excessives, la loi de Finances pour 2011 lui donne un premier tour de vis. L'avantage fiscal est ainsi ramené à 50 %, son plafond baissé à 45.000 euros et à 18.000 euros pour les investissements intermédiés. Le gouvernement exclut les FCPR et recadre les activités éligibles pour en sortir les activités peu risquées : activités immobilières, financières ou procurant des revenus garantis en raison de l'existence d'un tarif réglementé de rachat. Son objectif : recentrer la collecte vers les PME réellement confrontées à une défaillance de marché.

Mais l'exclusion s'avère sélective : restaient en effet éligibles la construction d'immeubles en vue de leur vente ainsi que certaines activités de location meublée. Et le rachat de murs d'hôtels et les opérations de promotion immobilière, non considérés comme relevant de l'immobilier, permettaient toutefois de tirer parti des performances du secteur.

En 2014, le dispositif s'assouplit. La loi de Finances rectificative pour 2014 libéralise le recours aux holdings en supprimant deux conditions d'éligibilité au dispositif des sociétés holdings. La première exigeait d'avoir deux salariés au sein de ces sociétés. La seconde limitait à 50 le nombre d'associés ou actionnaires. Se trouvaient ainsi levés les freins à l'intervention des Siba – sociétés d'investissement des *business angels*. En 2015, la loi Macron abaisse à sept



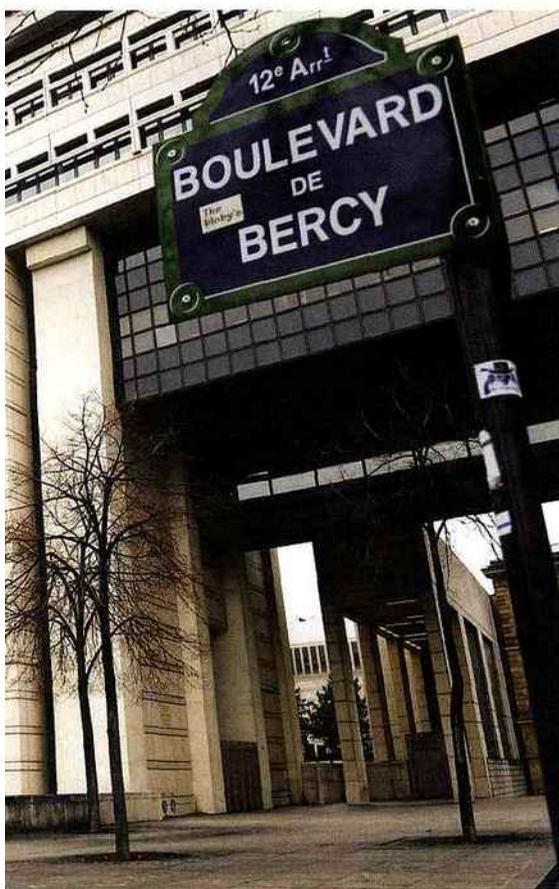
ans, au lieu de dix ans, le délai suivant la souscription pendant lequel les remboursements des apports provoquent la remise en cause de l'avantage fiscal (le délai initial de sept ans avait été porté à dix en 2011). Ceci afin d'encourager l'investissement des *business angels* en collant à leur horizon d'investissement.

Mais c'est une remise en cause profonde que la loi Finances rectificative pour 2015 opère en décembre dernier (1). Les règles européennes d'aides d'Etat en matière de financement des PME ayant été durcies, le cadre français du dispositif devait être mis en conformité. Conséquences : deux grandes modifications restreignent considérablement le champ de l'avantage fiscal.

Les restrictions nouvelles. La loi n'a pas touché au taux ni au plafond. Elle a en revanche resserré les



bles du nouveau cadre



conditions d'éligibilité des PME cibles et rend quasi impossible la prise en compte pour l'ISF des injections de cash des associés fondateurs d'une entreprise à partir du 1^{er} janvier 2016. Désormais, pour l'investissement initial, l'entreprise qui fait l'objet de la souscription doit exercer sur un marché depuis moins de sept ans – dix ans pour l'investissement via un FIP. « A noter qu'il ne s'agit pas d'une condition d'existence, mais d'exercice, précise Xavier Fromentin, notaire du Groupe Monassier à Treillières (44). Sur ce point, la loi a anticipé un arrêt de la Cour de cassation qui a donné raison à un contribuable sous l'empire des règles antérieures, jugeant qu'elles n'exigeaient pas que l'entreprise ait une activité. Seule son existence suffisait. »

La loi a toutefois prévu une ouverture pour les entreprises de plus de sept ans de maturité : leur éligibilité est subordonnée à une condition d'innova-

tion ou de fort développement. En effet, leurs souscriptions pourront ouvrir droit à la réduction ISF si la société a besoin d'un investissement en faveur du financement des risques qui, sur la base d'un plan d'entreprise établi en vue d'intégrer un nouveau marché géographique ou de produits, est supérieur à 50 % de son chiffre d'affaires moyen des cinq années précédentes. « De plus, la loi a exclu du dispositif les activités de promotion immobilière, c'est-à-dire de construction d'immeubles en vue de leur vente ou de leur location et celles ayant une activité immobilière », précise le notaire. En revanche, deviennent éligibles les PME dont les titres sont négociés sur Einternext (filiale d'Euronext pour les PME-ETI).

Pour les associés fondateurs, la loi porte un coup d'arrêt à l'utilisation de la réduction ISF-PME à raison des augmentations de capital. Le bénéfice de l'incitation fiscale est désormais réservé soit à la souscription initiale, soit à l'augmentation de capital par un redevable ni associé, ni actionnaire. Pour que le redevable déjà associé puisse y prétendre, il faut désormais que sa souscription constitue un « investissement de suivi ». Or, celui-ci doit avoir été prévu dans le plan d'entreprise initial, c'est-à-dire prévu durant la période de sept ans.

L'offre de 2016 préservée. En 2015, la collecte ISF a atteint 791 millions d'euros. Les fonds ISF-PME ont drainé 445 millions d'euros, des montants en progression depuis 2013 mais en baisse de 25 % par rapport à 2008 (2). L'offre ISF 2016 sera-t-elle affectée par le recentrage sur les jeunes entreprises innovantes ?

La plupart des opérateurs ont pu anticiper cette évolution en faisant agréer leurs fonds par l'Autorité des marchés financiers (AMF) avant le 1^{er} janvier 2016. Ils sont donc soumis aux anciens critères. En revanche, impossible d'échapper au nouveau cadre pour les investissements directs, holdings et mandats de gestion. Selon l'étude d'impact réalisée par le gouvernement dans le cadre de la réforme, 12 % seulement des entreprises bénéficiant du dispositif auraient plus de sept ans. Par nature, les promoteurs d'investissements dans des start-up et jeunes pousses (tels les acteurs du *crowdfunding* en *equity*) ne sont pas touchés.

Les gérants qui privilégient les secteurs des nouvelles technologies sont également peu affectés. Chez Inocap, « nos cibles qui relèvent de l'industrie et de la



L'entretien avec **VICTOR CHAMPEY**, avocat associé, Laude Esquier Champey

Les souscripteurs doivent exercer leurs droits d'actionnaire tout au long de leur investissement

En souscrivant au capital de PME en direct, les investisseurs ont des droits en tant qu'actionnaires. Une qualité qui a pu être malmenée par certaines entreprises Tepa, et que les souscripteurs découvrent une fois leur délai d'indisponibilité lié à la réduction ISF-PME dépassé.



DR

et, à ce titre, ont droit aux dividendes de cette société. Ils ont aussi des droits politiques qui comprennent le droit à l'information, le droit de vote aux assemblées générales, le droit d'interroger les organes de direction sur la gestion de l'entreprise.

Or, certains n'ont jamais reçu de dividendes ni la moindre information, ils n'obtiennent pas de réponse à leurs demandes sur les comptes, sur la valeur de l'entreprise, et donc de leurs parts... En quelque sorte, on attendait d'eux qu'ils restent des *sleeping partners*, injectant du cash et peu regardants. Ils se réveillent mais ne sont pas pour autant entendus. Certaines Tepas ont été rachetées et voient leur capital dilué, intégrées à un groupe par une opération qui a eu pour effet de vider leur trésorerie. Elles ne distribueront pas de dividendes. D'autres ont versé des *fees* d'assistance démesurés. Evidemment, ces dossiers constituent une minorité mais ils existent et révèlent les limites de ce produit de défiscalisation lorsqu'il se réduit à cette fonction. Au final, l'investisseur paie cher son avantage fiscal, le sous-jacent des titres acquis n'ayant que peu de valeur.

Comment se défendre face à ces situations abusives ?

- Les actionnaires doivent tout d'abord exercer leur droit à l'information. Celle-ci est technique, disparate et difficilement accessible aux néophytes. Ils doivent s'astreindre à être présents aux assemblées générales et ne pas hésiter à poser des questions. Chaque actionnaire a le droit de se faire transmettre les comptes annuels, les rapports de gestion, les procès-verbaux d'assemblées générales, les bilans

sociaux, les informations relatives aux conventions réglementées... Face à l'inégalité des armes, les petits actionnaires ont plus de chances de voir leurs revendications aboutir s'ils se regroupent pour faire œuvre de contrepouvoir. En additionnant leurs voix et donc leurs droits de vote, ils peuvent se révéler une véritable force de résistance contre des intérêts financiers qui ne vont pas nécessairement dans leur sens. Les petits porteurs peuvent également demander une expertise préventive ou une expertise de gestion (si les conditions sont remplies) et enfin utiliser l'arsenal des procédures sociales destinées à défendre l'intérêt de l'entreprise, à leur profit : action *ut singuli*, action sociale qui vise à mettre en œuvre une action au nom et pour le compte de la société alors même que l'on ne la dirige pas. Si l'action est collective, elle aura plus de poids et permettra de mutualiser les frais de procédure.

Que conseillez-vous aux redevables ISF qui investiront en 2017 ?

- Pour ces investissements futurs, le premier réflexe consiste à anticiper le débouclage et à lire attentivement le pacte d'actionnaires pour vérifier les conditions de sortie (rachat ou cession) de leurs titres au bout de cinq ans. L'investisseur ne doit pas s'interdire de s'intéresser aux entreprises cibles, leur secteur, leurs perspectives de croissance, d'examiner le professionnalisme de l'interlocuteur et enfin de faire jouer la concurrence. Bien entendu, ces précautions réclament du temps et se concilient mal avec une souscription de dernière minute dans les jours qui précèdent la limite de la déclaration ISF. Enfin, une fois la souscription réalisée, l'investisseur doit exercer ses droits d'actionnaires tout au long de la détention des titres, et pas seulement à l'issue de la période de défiscalisation.

L'Agefi Actifs. - Dans quel contexte apparaissent les contentieux Tepas ?

Victor Champey. - Ce type de contentieux apparaît lorsque les investissements en entreprises Tepas se débouclent fiscalement. Dans la mesure où le motif de départ de l'investissement a été essentiellement à visée fiscale, les souscripteurs ont acheté des actions et les ont gardées cinq ans conformément à la loi pour que leur avantage fiscal ne soit pas remis en cause. Pendant cette période, ils n'ont en général pas été très attentifs à leur placement, à la valeur de leurs titres, à l'évolution de l'entreprise... En revanche, à l'issue de la période d'indisponibilité, ces actionnaires minoritaires se penchent sur leur investissement, cherchant un autre retour sur investissement que le gain fiscal. Nombre d'entre eux découvrent alors que leur intérêt n'a absolument pas été pris en compte, que leurs titres ont été considérablement dévalués ou qu'ils sont peu liquides et, plus généralement, que leurs droits d'actionnaires n'ont quasiment pas été respectés.

Que constate-t-on dans ces dossiers ?

- En acquérant des actions de PME, les investisseurs deviennent actionnaires de l'entreprise Tepas



► *medtech ont une maturité de leur innovation qui correspond déjà aux critères de la loi, indique Jean-Christophe Menissier, directeur de participations. La vraie différence entre le nouveau régime et l'ancien se joue plutôt sur le fait que le rachat de titres n'est de facto pas éligible en investissement primaire. Mais le marché va s'organiser et si l'appétence fiscale et les performances continuent d'être au rendez-vous, notre offre de fonds mixtes IR/ISF devrait être correctement épargnée par la réforme.*

Nouveautés. Rendue à nouveau attractive, l'offre d'investissement via les holdings se porte bien et attire de nouveaux acteurs. Ainsi, InterInvest Capital, promoteur de FIP et de placements Girardin, vient de lancer une offre inédite pour les investisseurs particuliers. Sa holding InterInvest propose trois types d'actions, en fonction du profil recherché rendement-risque. « A côté des actions standards, qui répondent à une recherche de rentabilité identique à celle du portefeuille, la holding InterInvest ISF 2016 propose une structuration particulièrement innovante. En effet, les actions prioritaires offrent une priorité sur le remboursement à ceux qui veulent préserver leur capital mais renoncent à profiter de la performance de la holding, explique le directeur général délégué d'InterInvest Capital Jérôme Devaud. Les actions turbos permettent quant à elles de capter toute la performance en contrepartie d'une plus grande exposition au risque. »

Offre nouvelle et innovante, le mandat de gestion est en pleine expansion. Mise en avant par Amundi depuis cinq ans, « cette offre répond parfaitement aux attentes d'un investisseur, explique Anthony Fradet, directeur développement & support distribution chez Amundi. Il sait exactement dans quelles PME est investi son argent, connaît les conditions visant à organiser le retour à la liquidité dès la fin de la période de détention fiscale (six ans), le tout dans un dispositif où les frais sont pris en charge par les entreprises sous-jacentes. En contrepartie, le client ne pourra pas espérer d'appréciation de son investissement supérieure à 10-20 % du montant investi, celui-ci étant capé dès l'investissement. » Avec un ticket moyen de 25.000 euros, Amundi a collecté 40 millions d'euros en mandats de gestion en 2015 et attend 50 millions cette année.

Du côté des contribuables, « le dispositif a moins de succès que lors de sa création, où il a connu un véritable



« Si l'appétence fiscale et les performances continuent d'être au rendez-vous, notre offre de fonds mixtes IR/ISF devrait être correctement épargnée par la réforme.

JEAN-CHRISTOPHE MENISSIER,
directeur de participations, Inocap



« La loi a anticipé un arrêt de la Cour de cassation qui a donné raison à un contribuable sous l'empire des règles antérieures, jugeant qu'elles n'exigeaient pas que l'entreprise ait une activité. Seule son existence suffisait.

XAVIER FROMENTIN
notaire du Groupe Monassier à Treillières

engouement grâce à son taux initial de 75 %, constate Stéphane Jacquin, associé-gérant, responsable de l'ingénierie patrimoniale de Lazard Frères Gestion. D'autre part, de nombreux redevables se sont détournés de ce type d'investissement après avoir connu des problèmes de liquidités, de risque et des track records décevants. La réforme actuelle pourrait accentuer cet effet » (lire également l'avis d'expert).

Les grands perdants de cette réforme sont sans aucun doute les entrepreneurs eux-mêmes, sur le fondement d'une logique discutable. En effet, le financement en fonds propres de leur entreprise peut donner lieu à la réduction d'ISF lorsqu'il est réalisé par une personne extérieure au capital, mais pas lorsqu'il est initié par eux-mêmes.

Des évolutions sollicitées. Le cadre réglementaire pourrait encore évoluer. En novembre 2015, la Cour des comptes s'est penchée sur la dépense fiscale résultant au dispositif ISF-PME (3). Elle en conclut notamment que l'incitation fiscale est plus efficace quant à son objectif de soutenir le risque, lorsque l'investissement est intermédié. Cette voie est donc à revaloriser. Les Sages de la rue Cambon recommandent à Bercy d'harmoniser les plafonds de réduction de l'ISF-PME : 45.000 euros pour les investissements directs, contre 18.000 euros pour les investissements au travers de FIP et FCPI.

Une différence de traitement fiscal qui conduit à l'éviction de la gestion collective, au profit de la gestion sous mandat. Alors que les levées des fonds ISF ont baissé de 32 % entre 2008 et 2014, la collecte totale au titre de l'ISF-PME n'a diminué que de 8 % sur la même période. Au contraire, en 2014, les mandats et assimilés ont connu la plus forte croissance, de l'ordre de 33 %. Dans sa réponse de février dernier, le gouvernement a estimé prématuré d'harmoniser les plafonds investissements directs et intermédiés. a

(1) Loi n° 2015-1786 du 29 décembre 2015 de Finances rectificative pour 2015, *JORF* n°0302 du 30 décembre 2015 page 24701.

(2) AFG, Capital Finance.

(3) Référé n° S 2015-1433, du 25 novembre 2015, www.ccomptes.fr.



QUASI-USUFRUIT

Un dégrèvement ISF serait en vue

» Un arrêt de la Cour de cassation bat en brèche la doctrine administrative actuelle

» Il prévoit la déductibilité du quasi-usufruit de l'assiette de l'ISF

Par VALENTINE CLÉMENT

@ValentineClem
 E-MAIL vclement@agefi.fr

La Cour de cassation, dans un arrêt rendu le 24 mai 2016 (n°15-17788), s'est prononcée, pour la troisième fois en quelques années, sur le sort des réserves en présence de parts sociales démembrées (1). Depuis 2015, il est d'ailleurs établi que les dividendes prélevés sur ces réserves reviennent, à l'usufruitier qui les recueille sous la forme d'un quasi-usufruit, ce qui engendre une dette de restitution déductible de l'actif successoral au décès de l'usufruitier (2).

La Cour de cassation étend désormais le caractère déductible à l'assiette de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) du quasi-usufruitier.

Risque en présence d'un quasi-usufruit d'origine conventionnelle. La Cour de cassation précise que c'est en raison de l'origine légale de la dette de restitution que celle-ci est déductible de l'ISF. « La portée de cet arrêt doit être réservée aux dettes de restitution découlant de quasi-usufruits constitués en vertu d'une décision collective des associés, c'est-à-dire d'une décision d'un organe social de la société distributrice, et en l'absence de convention contraire entre l'usufruitier et les nus-proprétaires », indique Emilie Lecomte, avocat senior chez August & Debouzy. Certains praticiens doutent par exemple que l'on puisse ainsi appliquer cette jurispru-



DR

EMILIE LECOMTE, avocat senior, August & Debouzy

dence en présence d'un quasi-usufruit formé à l'issue de la vente de titres démembrés.

Concernant l'hypothèse visée par la Cour de cassation, son application nécessitera de respecter les limites prévues par la Cour : « Un risque d'abus de droit fiscal pourrait être caractérisé en cas de mises en réserve quasi-systématiques suivies de distributions par prélèvement sur

les réserves au profit de l'usufruitier, a fortiori dans un contexte familial », poursuit l'avocat.

Un arrêt contraire à la doctrine administrative. Cette décision va à l'encontre de la doctrine administrative qui n'admet pas aujourd'hui la prise en compte de cette dette au passif de l'ISF. En effet, selon les services fiscaux, il n'y a pas de dette, mais une simple obligation pour l'usufruitier de restituer le bien objet du quasi-usufruit à son décès, soit à l'extinction de l'usufruit. Pour Sandrine Quilici, responsable de l'ingénierie patrimoniale de la Banque Pictet, « la Cour de cassation semble s'éloigner des fondements mêmes du démembrément de propriété, jusqu'à présent respectés par les services fiscaux, en analysant les relations entre l'usufruitier et le nu-proprétaire comme ayant de simples rapports de débiteur à créancier. Or, en présence d'un débiteur dans la personne du quasi-usufruitier, il y a nécessairement un créancier, le nu-proprétaire, et l'administration fiscale pourrait être tentée de taxer sa créance à l'ISF ».

Jean-François Desbuquois, avocat associé chez Fidal, rappelle qu'imposer les nus-proprétaires paraît contraire aux jurisprudences du Conseil constitutionnel de 1981 et 1998 selon lesquelles l'ISF frappe « la capacité contributive que confère la détention d'un ensemble de biens et qui résulte des revenus en espèce ou en nature procurés par ces biens ; qu'une telle capacité contributive se trouve entre les mains non du nu-proprétaire mais de ceux qui bénéficient des revenus ou avantages afférents aux biens dont la propriété est démembrée ».

Demandes de dégrèvements. Au regard de cette jurisprudence, des demandes de dégrèvement de l'imposition en matière d'ISF pourraient être effectuées. « Pour les ISF 2014, 2015 et 2016 déjà réglés, les contribuables se trouvant dans cette configuration pourront préparer des demandes en ce sens auprès de l'administration fiscale », indique Jean-François Lucq, responsable de l'ingénierie patrimoniale de KBL Richelieu. « Des réclamations pourront en effet être tentées. Cependant, l'administration, en l'absence d'annulation de sa doctrine, pourrait ne pas donner suite à cette demande de restitution », avertit Emilie Lecomte.

(1) Le premier arrêt (Cass. com., 10 février 2009, n° 07-21806) indique qu'en présence de parts sociales démembrées, la mise en réserve systématique des bénéfices ne constitue pas une libéralité en faveur de l'usufruitier, selon un arrêt de 2009.
(2) Cass. com. 27 mai 2015, n° 14-16246 ; lire *L'Agefi Actifs* n° 655, p. 28.