

CHRONIQUE

DROIT FISCAL



CLAIRE ACARD
Associé
Ernst & Young,
société
d'avocats



JEAN-PHILIPPE BARBÉ
Directeur
Ernst & Young,
société
d'avocats

■ L'ASSOUPLISSEMENT PROGRESSIF DU RÉGIME FISCAL DES FCPR A EU POUR COROLLAIRE UN RENFORCEMENT DES OBLIGATIONS DÉCLARATIVES ET SANCTIONS Y AFFÉRENTES : ENJEUX ET PERSPECTIVES, À LA LUMIÈRE DE LA DEUXIÈME CAMPAGNE DÉCLARATIVE QUI VIENT DE S'ACHEVER EN AVRIL 2008.

Introduction

Selon l'AFIC¹, sur les 9,3 milliards d'euros levés par des véhicules d'investissements français en 2007, 75 % l'ont été par des fonds communs de placement à risques (FCPR), ce qui souligne leur importance sur le marché français du *private equity* aujourd'hui.

Créés par la loi du 3 janvier 1983², les FCPR se distinguent des autres FCP par la possibilité de faire bénéficier leurs porteurs de parts (résidents fiscaux français) d'un régime fiscal de faveur sur les produits et plus-values de toute nature auxquels leurs parts donnent droit. Ce régime fiscal de faveur est soumis à deux types de conditions, tenant aux investisseurs (conservation des parts, obligation de emploi des sommes perçues dans certains cas, etc.) et à la composition de l'actif du FCPR. À ce titre, le FCPR doit respecter à la fois (i) des obligations fixées par l'article 163 quinquies B du Code général des impôts (CGI) et (ii) des obligations fixées par les articles L. 214-36, R. 214-38 et R. 214-49 du Code Monétaire et Financier (CoMoFi). Ces obligations imposent au FCPR d'être investi à au moins 50 % dans des actifs « éligibles » à la fois (i) au sens des dispositions du CoMoFi, au plan juridique (on parle alors du quota juridique), ainsi que (ii) au sens des dispositions du CGI, au plan fiscal (on parle alors du quota fiscal³).

De manière successive, en 2002, 2005, 2007 et 2008, le régime fiscal des FCPR a connu plusieurs mesures d'assouplissements qui sont venues élargir le champ des investissements éligibles, en facilitant notamment les investissements « intermédiés » (via des entités ou des sociétés holding, françaises ou étrangères) et en assouplissant les conditions d'investissements en sociétés cotées⁴. Si la fiscalité des personnes physiques n'a guère évolué⁵, la fiscalité des porteurs de parts personnes morales a, quant à elle, été améliorée. Il est désormais possible pour les porteurs de parts personnes morales de bénéficier du régime fiscal des plus-values à long terme (PVLTL) à raison des plus-values réalisées et réparties par le FCPR (on parle de « répartitions d'actifs »)⁶. Ce régime est même plus intéressant que le régime ordinaire des plus-values à long terme « classique », dans la mesure où ces investisseurs bénéficient d'une exonération totale, sans avoir à réintégrer dans leur résultat imposable une quote-part pour frais et charges. En effet, l'article 219 I a sexies 1, alinéa 1 du CGI, applicable spécifiquement aux répartitions d'actifs, ne mentionne aucun retraitement lié à la prise en compte d'une quote-part de frais et charges qui reste prévue uniquement par

1. Source : AFIC, présentation intitulée « Activité des acteurs français de capital investissement en 2007 », réalisée le 11 mars 2008.
2. Les FCPR ont été introduits par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, et réformés par la loi n° 88-1 201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.
3. De manière schématique, pour satisfaire à ces dispositions, le FCPR doit en principe investir 50 % ou plus de ses actifs en titres de capital ou en titres donnant accès au capital de sociétés, non cotées éligibles ou de sociétés inscrites sur un marché réglementé français ou étranger, dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros (à condition que ces titres ne représentent pas plus de 20 % de l'actif du FCPR). Le FCPR est autorisé à investir dans ces sociétés éligibles : (i) directement ou indirectement par le biais de sociétés holding, ou (ii) à travers d'autres fonds qui, à leur tour, investissent, directement ou par le biais de sociétés holding, dans des sociétés éligibles. En outre, les dispositions de l'article

163 quinquies B du CGI faisant expressément référence aux dispositions de l'article L. 214-36 du CoMoFi, on peut considérer que le quota fiscal englobe le quota juridique. Par ailleurs, le quota fiscal de 50 % doit être atteint, pour la première fois, lors de l'inventaire de clôture de l'exercice suivant l'exercice de constitution et jusqu'au dernier jour du cinquième exercice qui suit celui au cours duquel sont intervenues les dernières souscriptions. Après cette date, le FCPR peut entrer dans une période de pré-liquidation irrévocable où il n'est plus nécessaire de satisfaire le quota fiscal (sous réserve de certaines conditions). Par mesure de tolérance, un seul manquement au respect du quota est autorisé, à la condition notamment que le quota soit de nouveau respecté au titre de l'inventaire suivant celui au cours duquel le manquement a été constaté (on parle alors de *joker*).

4. Pour tenir compte, notamment de la réforme qu'ont connue les marchés boursiers en France, avec l'apparition d'Alternext le 17 mai 2005.
5. Ce qui n'était pas nécessaire, dans la mesure où le régime initial donnait entière satisfaction, à l'exception peut-être du débat concernant le *carried interest*, qui a été retouché en 2002, et l'ISF pour lequel un régime spécial a été introduit en 2008 (commenté par l'instruction 7 S-3-08 parue le 11 avril 2008).
6. Ce mécanisme est applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006 ; cf. infra 1.2.

le régime général prévu à l'article 219 I a quinquies, alinéa 2 du même code⁷.

En pratique, ces améliorations ont eu pour effet de soutenir la compétitivité du FCPR comme véhicule d'investissement privilégié, notamment vis-à-vis de ses concurrents étrangers (que sont la SICAR luxembourgeoise et la *limited partnership* britannique⁸, notamment), tant au plan juridique que fiscal. Au plan juridique tout d'abord, il est possible de considérer que le FCPR est doté d'une souplesse assez comparable à celle de ces véhicules⁹, même si le FCPR reste encadré par tout un corpus de textes qui fait que cette souplesse pourrait être quelque peu améliorée pour maintenir la compétitivité du FCPR français par rapport aux concurrents étrangers (ce qui justifie, par exemple, la volonté de promouvoir des FCPR dits « contractuels »¹⁰). Le FCPR est une copropriété d'instruments financiers sans personnalité morale, créée par une société de gestion et un dépositaire qui établissent ensemble son règlement¹¹. Il existe même une catégorie de FCPR dédiée aux investisseurs institutionnels. Ces FCPR, bénéficiant d'une procédure dite « allégée », ne sont pas soumis à l'agrément préalable de l'autorité des marchés financiers (AMF). Dès lors, les modalités de gestion du FCPR, qui sont formalisées dans son règlement, sont établies entre investisseurs et gestionnaires avec une assez grande liberté contractuelle. Au plan fiscal ensuite, le FCPR bénéficie d'une « transparence » autorisant, en théorie¹², une prise de participation sans frottement fiscal pour les investisseurs étrangers (outre le régime fiscal de faveur bénéficiant, sous certaines conditions, aux investisseurs résidents fiscaux français).

Tout ceci a une contrepartie. En effet, le législateur et l'administration fiscale française ont décidé de renforcer les obligations déclaratives pesant sur les sociétés de gestion en charge du management des FCPR, en leur impo-

sant de fournir annuellement les informations nécessaires pour vérifier que le quota fiscal¹³ est bien respecté (i.e., que le FCPR est effectivement investi à hauteur de 50 % au moins en actifs « éligibles » au sens fiscal du terme). L'administration fiscale demeure plus que jamais à l'écoute des besoins du marché mais il semble qu'elle souhaite « moraliser » quelque peu l'utilisation qui peut être faite des FCPR¹⁴, en instaurant des obligations déclaratives détaillées assorties de sanctions potentiellement lourdes pour les sociétés de gestion¹⁵.

I. LES DIVERS ASSOULISSEMENTS APPORTÉS AU RÉGIME FISCAL DES FCPR TRADUISENT LA VOLONTÉ DE L'ADMINISTRATION FISCALE D'ÊTRE À L'ÉCOUTE DES BESOINS DES ACTEURS DU MARCHÉ

Le régime fiscal du FCPR, qui est une expression souvent employée, désigne en réalité exclusivement celui applicable aux porteurs de parts (puisque le FCPR est lui-même « transparent » fiscalement). Ce régime est différent selon que le porteur est ou non un résident fiscal français.

L'objet du présent article n'est pas d'étudier en détail les modalités d'imposition des porteurs de parts. Nous rappellerons simplement que le régime fiscal applicable aux porteurs de parts résidents fiscaux français diffère selon que le FCPR respecte ou non le quota fiscal¹⁶. Nous focaliserons notre analyse sur les FCPR respectant le quota fiscal, et les principaux changements apportés depuis 2002 au régime fiscal dont bénéficient leurs porteurs de parts et tout particulièrement sur la possibilité offerte aux investisseurs personnes morales de bénéficier du régime des PVLIT sur leurs investissements réalisés à travers ces FCPR, car ils nous paraissent être en grande partie à l'origine de la volonté de l'administration de renforcer les contrôles déclaratifs pesant sur ces fonds et leurs sociétés de gestion.

1. Plusieurs réformes depuis 2002

Ces réformes ont bénéficié, d'une part, aux FCPR en ce qu'elles élargissent le champ des investissements éligibles

7. À noter qu'aucune instruction n'est parue sur ce point à ce jour. Nous comprenons toutefois que cette question est expressément traitée dans le projet d'instruction actuellement en circulation sur le régime fiscal applicable aux répartitions d'actifs et aux cessions de parts de FCPR.

8. Cf. notamment sur ce point l'article paru dans *Option Finance* n°924, du 19 mars 2007, page 14, « Le FCPR séduit les investisseurs étrangers », par G. Pinkham.

9. Il convient d'ajouter que par rapport à ses concurrents français, le FCPR dispose également d'avantages sérieux, notamment par rapport aux sociétés de capital-risque (« SCR »), dont le fonctionnement est moins souple (par exemple, la libération des apports y est plus strictement encadrée que pour les FCPR).

10. Dans le cadre du plan de compétitivité pour la place de Paris, il est envisagé, à la suite d'une demande de la Place, de créer un FCPR contractuel et d'assouplir le FCPR bénéficiant d'une procédure alléguée et éventuellement d'insérer ces dispositions dans une ordonnance qui pourrait être prise suite à une habilitation du projet de loi de modernisation de l'économie. Cette consultation formelle prend la suite de la consultation informelle de la Place qui avait été menée à l'été 2007. Il est possible de trouver plus d'informations sur ce point sur le site internet du ministère des finances : http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/secteur_financier/haut_comite_place/presentation_fcpr.pdf

11. La société de gestion est seule responsable de la gestion du FCPR, y compris de toutes les décisions relatives aux investissements du FCPR. Elle doit obligatoirement être une société de gestion de portefeuille et elle doit être agréée par l'AMF, l'organisme français de surveillance des marchés financiers. Le dépositaire est quant à lui le conservateur de tous les actifs du FCPR. Il s'agit généralement d'une banque, d'une société de courtage ou d'une compagnie d'assurances qui exécute les instructions de la société de gestion mais doit également, à tout moment, déterminer si les transactions effectuées sont conformes à la législation française.

12. Même si de ce point de vue une analyse au cas par cas est toujours recommandée, afin de vérifier que la transparence fiscale française est bien reconnue dans le pays de domiciliation du porteur de parts, ce qui n'est pas toujours le cas aux Pays-Bas, par exemple. Sur ce point cf. Documentation administrative de base 4 K 1712 du 1er novembre 1995.

13. Bien évidemment, les sociétés de gestion en charge du management des FCPR fiscaux (i.e., dont tout ou partie des investisseurs étaient des résidents fiscaux français recherchant le bénéfice du régime fiscal de faveur prévu à l'article 163 quinquies B du CGI) étaient déjà supposées vérifier que les conditions tenant au respect du quota fiscal étaient remplies. L'obligation déclarative est quant à elle nouvelle.

14. À noter que des obligations déclaratives similaires ont été mises à la charge des SCR, mais le présent article n'a pas vocation à revenir sur le régime fiscal des SCR et les obligations déclaratives qui leur incombent.

15. Ces sanctions s'ajoutent aux conséquences fiscales très pénalisantes pour les porteurs de parts en cas de non-respect du quota fiscal (i.e., perte du droit au régime fiscal de faveur des FCPR fiscaux).

16. Le régime fiscal dont bénéficient les porteurs de parts est alors différent de celui d'un simple FCP en ce qu'il offre aux porteurs de parts de nombreux avantages. Les revenus (plus-values et dividendes) perçus par le souscripteur personne physique résidant fiscalement en France et provenant de parts de FCPR conservées cinq ans sont exonérés d'impôts, hors prélèvements sociaux. De même, les revenus perçus par des personnes morales résidant fiscalement en France et provenant de plus-values réalisées par le FCPR sur ses actifs peuvent sous certaines conditions bénéficier du régime des plus-values à long terme, permettant sous certaines conditions une exonération d'impôt chez le porteur de parts.

et, d'autre part, aux porteurs de parts et plus particulièrement aux investisseurs institutionnels (i.e., personnes morales) résidant fiscalement en France, en ce qu'elles permettent d'appliquer un taux d'imposition réduit sur certains revenus répartis par les FCPR.

a. Élargissement de la définition des investissements éligibles au quota fiscal

Plusieurs mesures méritent d'être citées :

1) L'article 78 de la loi de finances pour 2002 a harmonisé les modalités de calcul des quotas entre les FCPR et les SCR et a simplifié les régimes juridiques et fiscaux des fonds (FCPR et FCPI¹⁷) en leur permettant notamment d'investir par l'intermédiaire d'entités constituées dans un État membre de l'OCDE¹⁸.

2) L'article 32 de la loi de finances pour 2005 est venu généraliser le calcul du quota fiscal des FCPR « par transparence », pour les investissements effectués via des sociétés holding ou des entités d'investissement. Le nombre de sociétés holding interposées est désormais « libre », par rapport à la limite précédemment admise qui fixait à deux le nombre maximal de sociétés holding pouvant être interposées entre le FCPR et les sociétés éligibles¹⁹. La notion de société holding a, quant à elle, été élargie, puisqu'il n'est plus désormais nécessaire que la société en question ait pour objet « exclusif » de détenir des participations éligibles. Cet assouplissement concernant les sociétés holding a simplifié la donne, mais il n'a toutefois pas réglé toutes les questions que peut poser en pratique l'interposition d'une société holding.

3) En outre, l'article 38 de la loi de finances pour 2005 a pris en compte la nouvelle définition des valeurs mobilières et ouvert le quota fiscal de 50 % des FCPR fiscaux aux investissements dans des sociétés situées dans l'Espace économique européen (EEE). De plus, les titres émis par des sociétés de faible capitalisation boursière et cotées sur un marché réglementé ou organisé européen sont devenus éligibles pour le calcul du quota juridique et Fiscal du fonds (alors même que la logique d'investissement des FCPR ne portait jusque-là que sur des sociétés non cotées)²⁰.

4) Enfin, le « FCPR contractuel » est actuellement en cours d'élaboration. On peut considérer qu'il contribue à renforcer l'attractivité de la place de Paris par rapport au *limited partnership* anglais et à la concurrence plus récente des SICAR luxembourgeoises²¹. L'avantage du FCPR contractuel est qu'il sera une sorte de « super FCPR allégé », affranchi de l'agrément AMF. Les obligations en matière de ratios de diversification des risques, d'instruments le composant, ou encore de zones d'investissements possibles seront laissées au libre choix des investisseurs

et des sociétés de gestion. Seul bémol, au plan fiscal, le FCPR contractuel n'offrira probablement pas les mêmes avantages que les FCPR plus « classiques ». Mais cela n'est peut-être pas essentiel dans la mesure où les investisseurs concernés ne sont pas forcément les mêmes.

b. Améliorations apportées au régime fiscal des investisseurs

Là encore, le régime fiscal a connu plusieurs modifications :

1) Concernant les porteurs de parts membres des équipes de gestion, il convient de rappeler qu'en mars 2002, l'administration a publié une instruction visant à « clarifier » le régime fiscal applicable aux parts dites de *carried interest* détenues par des personnes physiques. Cette instruction, parue au Bulletin officiel des impôts 5 I-2-02 du 28 mars 2002, est venue préciser le régime applicable à ces parts en fixant les conditions selon lesquelles le *carried interest* peut être imposé en tant que plus-value, sans risque de requalification en traitements et salaires.

La pratique des parts de *carried interest* consiste à réserver aux membres de l'équipe de gestion une participation aux plus-values réalisées par le fonds. L'octroi de ces parts, indépendant de la rémunération de base, permet de « responsabiliser les membres de l'équipe de gestion en les faisant investir dans le FCPR [...] aux côtés des investisseurs et en les intéressant à sa réussite »²². Les modalités de mise en œuvre du *carried interest* sont variables d'un FCPR à l'autre quant aux conditions d'attribution (existence ou non d'une contrepartie financière), quant aux bénéficiaires (équipe de gestion et salariés), quant à leur matérialisation (parts distinctes dites « C » ou parts classiques) et quant aux conditions de rémunération (fraction dans les produits et plus-values réalisés par le fonds variant entre 5 et 20 %).

L'administration fiscale prend ainsi acte de la pratique de marché, qui consiste à réserver un droit particulier aux équipes de gestion leur donnant accès à une quote-part des performances du fonds²³.

2) L'article 17 de la loi n° 2005-842 pour la confiance et la modernisation de l'économie du 26 juillet 2006 (dite loi Breton) est venue étendre le régime d'exonération des plus-values long terme aux investisseurs s'agissant des répartitions d'actifs effectuées par le fonds et les plus-values de cessions de parts du FCPR réalisées par le porteur.

3) L'article 60 de la loi n° 2006-1666 de finances pour 2007 du 21 décembre 2006 est venu compléter ce dispositif en instaurant un régime de transparence pour les répartitions provenant d'investissements intermédiés et en mettant en place une obligation de déclarations afférentes à ces répartitions dont le non-respect est sanctionné par une amende.

17. Fonds commun de placement dans l'innovation.

18. Ces dispositions sont commentées par l'instruction publiée au bulletin officiel des impôts 4 K-1-04 du 12 juillet 2004.

19. Au sens des articles L.214-26 et suivants du CoMoFi et de l'article 163 quinquies B du CGI.

20. L'ensemble des dispositions de la loi de finances pour 2005 a été commenté par l'instruction parue au bulletin officiel des impôts 4 K-1-07 du 17 avril 2007.

21. On peut en effet noter que depuis 1998 et la création du FCPR dit « allégé » l'architecture des véhicules de capital-risque français n'a pas changé alors que l'Angleterre et le Luxembourg travaillent à proposer des produits toujours plus simples et attractifs.

22. Instruction 5 I-2-02 du 28 mars 2002, paragraphe 2.

23. Les performances du fonds sont ensuite partagées entre les investisseurs ordinaires et les bénéficiaires du *carried interest* selon une clé de répartition. En règle générale, les investisseurs ordinaires bénéficient de 80 % des produits et plus-values du fonds contre 20 % pour l'équipe de gestion, sachant que la répartition intervient après que les investisseurs ordinaires aient bénéficié d'une attribution prioritaire dite *hurdle*. Le *carried interest* est donc la récompense d'une sur-performance du fonds.

4) L'instruction parue au Bulletin officiel des impôts 7 S-3-08 du 11 avril 2008 est venue, quant à elle, préciser les conditions selon lesquelles un investissement dans un FCPR peut donner lieu à une réduction d'ISF²⁴. L'article 16 de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat du 21 août 2007 (loi TEPA) dispose que la réduction d'ISF prévue à l'article 885-0 V bis du CGI s'applique également, sous certaines conditions, aux versements effectués au titre de la souscription de parts de fonds d'investissement de proximité (FIP). L'article 38 de la loi de finances rectificative pour 2007 étend le dispositif de réduction d'ISF prévu en faveur de la souscription de parts de FIP aux souscriptions de parts de FCPI mentionnés à l'article L. 214-41 du CoMoFi et de parts de FCPR mentionnés à l'article L. 214-36 du CoMoFi.

2. La réforme portant sur la possibilité pour les porteurs de parts personnes morales de bénéficiaire, par transparence, du régime des plus-values à long terme reste à préciser

Nous comprenons que l'administration travaille actuellement sur un projet d'instruction²⁵ portant sur les dispositions de l'article 60 de la loi n° 2006-1666 de finances pour 2007 du 21 décembre 2006 et de l'article 17 de la loi Breton permettant, sous certaines conditions, de bénéficier du régime des PVLVT sur les sommes réparties et les produits de cessions de parts de FCPR²⁶. Ces dispositions ont été codifiées sous l'article 219 I a *sexies* du CGI. Ce régime prévoit sous certaines conditions une imposition à taux réduit de certaines plus-values réalisées par le FCPR (le taux d'imposition est de 0 % ou 15 % selon les conditions de détention et la nature des biens cédés).

a. Application du régime des PVLVT

1) Sommes réparties par un FCPR

Selon l'article 219 I a *sexies* du CGI, le régime des répartitions faites par un FCPR et liées à la cession de ses actifs dépend à la fois de la durée de détention par le porteur des parts du FCPR et de la durée de détention par le FCPR des titres cédés. Ainsi, le régime d'exonération des plus-values ne trouve à s'appliquer que dans l'hypothèse où le délai de deux ans est respecté tant au niveau du porteur s'agissant des parts du FCPR, qu'au niveau du FCPR s'agissant des titres cédés. Dès lors, si le porteur de parts détient celles-ci moins de deux ans, il ne pourra pas bénéficier du régime des PVLVT, y compris à raison des plus-values sur les titres détenus par le FCPR depuis plus de deux ans. Dans le cas

inverse (i.e., cession de titres détenus depuis moins de deux ans par le FCPR mais parts détenues par le porteur depuis plus de deux ans), ce dernier pourra néanmoins bénéficier du régime des PVLVT de droit commun (15 %)²⁷. À noter que pour l'appréciation de la condition de détention de 5 % du capital des titres détenus par le FCPR, peuvent être prises en compte les actions ou parts détenues par d'autres FCPR ou SCR qui ont agi de concert²⁸ avec le FCPR concerné dans le cadre d'un contrat écrit conclu en vue d'acquiescer ces actions ou parts. Dans cette hypothèse, les investisseurs doivent s'accorder pour que le premier vendeur détienne pendant au moins deux ans sa part du capital acheté de concert dans l'hypothèse où le second vendeur détiendrait, seul, moins de 5 % du capital. En tout état de cause, l'imposition ne pourra porter que sur les montants excédant la souscription du porteur de parts, les montants attribués à hauteur du montant de cette souscription étant considérés comme du remboursement d'apport²⁹.

2) Plus-values réalisées lors de la cession de parts de FCPR.

Le régime d'exonération s'applique à une portion de la plus-value réalisée calculée comme suit :

[Valeurs des actions ou parts de sociétés augmentées des sommes en instance de distribution depuis moins de 6 mois] / [Actif total du FCPR].

Ne figurent au numérateur que les titres détenus par le FCPR depuis plus de deux ans à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière. La fraction de la plus-value ne répondant pas à cette condition est soumise au régime des plus-values long terme de droit commun (i.e., 15 %)³⁰.

b. Transparence du régime en cas d'investissements en « fonds de fonds »³¹

L'article 60 de la loi de finances pour 2007 instaure un régime de transparence fiscale pour les PVLVT dégagées dans le cadre d'investissements en capital-risque réalisés par des fonds via d'autres fonds d'investissements (fonds de fonds).

L'expression fonds de fonds vise les situations où un fonds (parfois désigné fonds père) investit exclusivement dans d'autres fonds d'investissement (parfois

24. Le contribuable bénéficie d'une réduction d'ISF égale à 50 % (plafonnée à 20 000 euros) du montant de ses souscriptions de parts de FCPR. Celles-ci sont retenues après imputation des frais et commissions, à concurrence du pourcentage de l'actif que le fonds s'est engagé à investir dans des titres éligibles. Il est nécessaire que l'actif du fonds soit constitué à hauteur de 40 % au moins de titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital de sociétés « éligibles » (dont les critères ne sont pas nécessairement ceux applicables aux investissements du FCPR Fiscal) constituées depuis moins de cinq ans.

25. À notre connaissance, la date de parution de cette instruction n'est pas encore fixée, un certain nombre de dispositions étant encore en cours de discussions et certaines étant susceptibles de faire l'objet d'arbitrages d'ici la fin de l'année 2008.

26. L'administration travaille également sur un projet similaire s'agissant des SCR.

27. Il en est de même pour les répartitions provenant d'actions de sociétés à prépondérance immobilière. Bien que l'article 60 de la loi de finances pour 2007 ait rendu inéligibles ces titres au régime d'exonération, les répartitions des cessions de ces mêmes titres sont néanmoins susceptibles de bénéficier du taux réduit d'imposition de 15 % si toutes les autres conditions sont remplies.

28. La notion d'action de concert devrait viser celle de l'article L.233-10, I du Code de commerce : « Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société ».

29. À cet égard, on notera l'exigence, dans cette situation, de diminuer le prix de revient des parts souscrites par le porteur, en contrepartie de l'exonération du remboursement d'apport.

30. Il convient de rappeler que les porteurs personnes morales de parts d'un FCPR respectant le quota fiscal sont soumis au régime des plus-values à long terme prévu au 1^{er} du I de l'article 219 du CGI à la condition qu'ils aient conservé les parts pendant un délai minimal de cinq années précédant la cession.

31. Le régime des PVLVT pourra s'appliquer aux sommes reçues par le Fonds Père et provenant de répartitions d'actifs ou de distributions d'entités d'investissement en capital-risque prélevées sur des plus-values réalisées par ces entités (Fonds Fils).

désignés fonds fils). Le dispositif, tel que modifié, permet aux porteurs de parts du fonds père de bénéficier, sous certaines conditions, du régime fiscal des PVLT sur les cessions réalisées par le fonds fils et ce, par transparence. Si le fonds père doit nécessairement être un FCPR « fiscal » (i.e., un fonds respectant le quota fiscal), le fonds fils peut être un FCPR « juridique » (i.e., respectant le quota juridique), un FIP, un FCPI ou une autre entité de capital-risque établie dans un État de l'OCDE ayant conclu avec la France une clause d'assistance administrative.

Pour bénéficier du régime des PVLT, les répartitions réalisées par le fonds père en provenance du fond fils doivent provenir de plus-values réalisées par le fonds fils au cours de l'exercice précédent (à l'exclusion des intérêts et des dividendes).

Les sommes correspondant à la répartition d'une fraction des actifs d'un FCPR, y compris du fonds fils (FCPR ou entité), sont affectées en priorité au remboursement des apports libérés et non encore amortis. Pour chaque porteur, les sommes réparties, directement ou indirectement, inférieures au montant de ses apports ne sont pas imposées. Corrélativement, ces sommes sont portées en diminution du prix de revient ou d'acquisition des parts du fonds père. Seul l'excédent de ces sommes sur les apports est soumis au régime des PVLT dans la proportion existant entre le montant des apports effectués depuis au moins deux ans par l'investisseur du fonds père à la date de la répartition par le fonds fils et le montant total des apports effectués à cette même date.

Pour bénéficier du régime d'exonération des PVLT, il est nécessaire de respecter les conditions prévues au 1^{er} du a sexies du I de l'article 219 du CGI. Ces conditions sont relatives aux porteurs de parts, à la détention et à la nature des actions ou des parts cédées et à la détention du capital de la société dont les actions ou les parts sont cédées (les plus-values réparties doivent provenir de la cession de titres représentant au moins 5 % du capital de la société détenus pendant 2 ans). L'administration considère qu'elles pourraient s'apprécier au niveau du fonds fils et de la même manière qu'en cas d'investissements en capital-risque non intermédiés³².

Enfin, l'administration considère que les sommes reçues par un porteur qui détient des parts d'un fonds père ne sont éligibles au régime des PVLT que dans la mesure où elles proviennent d'un fonds fils sans aucun autre niveau d'intermédiation³³.

32. La condition de détention de 5 % du capital pendant au moins deux ans doit-elle seulement s'apprécier au niveau du Fonds Fils ou également au niveau du Fonds Père ? Cette question mériterait d'être précisée. En effet, on peut imaginer des situations où un Fonds Père acquiert des parts dans un Fonds Fils moins de deux ans avant la répartition par le Fonds Fils. L'application d'une pleine transparence nous paraît militer en faveur d'une application des critères seulement au niveau du Fonds Fils, et donc à l'application de l'exonération des PVLT même si le Fonds Père a investi dans le Fonds Fils moins de deux ans avant la répartition.

33. La gestion d'un Fonds Père se réduit ainsi au choix d'un Fonds Fils. Cette technique permet au Fonds Fils de concentrer la gestion des actifs du Fonds Père et de la rendre moins coûteuse et de diversifier davantage l'investissement. Le Fonds Père propose généralement dans ce cas des frais de gestion moindres.

c. Les modalités déclaratives afférentes à la possibilité de bénéficiaire du régime des plus-values à long terme par « transparence » n'ont pas encore été précisées

L'article 242 quinquies du CGI, issu de l'article 32 de la loi n°2005-1720 du 20 décembre 2005 a instauré une obligation pour les sociétés de gestion des FCPR de déclarer annuellement auprès de leurs services des impôts (dans les 4 mois qui suivent la clôture du FCPR) les modalités de calcul du quota fiscal (pour chacun des FCPR dont elles ont la gestion et pour chacun de leurs deux inventaires semestriels écoulés). Cette déclaration peut être opérée sur papier libre.

Il est intéressant de noter que l'article 60 de la loi de finances pour 2007 a instauré une obligation déclarative supplémentaire pour les sociétés de gestion³⁴. En effet, en plus d'avoir à déclarer les modalités de calcul des quotas, il semble que les sociétés de gestion vont désormais devoir déposer auprès de l'administration, en même temps que leurs quotas, un état permettant de valider les modalités selon lesquelles les plus-values réparties par le FCPR sont éligibles aux différents taux d'imposition désormais applicables.

La plupart des commentateurs avaient interprété cette nouvelle mesure comme obligeant les sociétés de gestion à déclarer les modalités de calcul des plus-values pour les répartitions intervenues à compter du 1^{er} janvier 2007³⁵, mais il semble que l'administration entende demander aux sociétés de gestion de déposer les modalités de calculs des plus-values pour les répartitions intervenues en 2007, mais également en 2006.

Ce point est d'autant plus délicat que le délai de dépôt des documents concernant les modalités de calcul des plus-values était le même que celui portant sur les quotas, à savoir 4 mois après la clôture de l'exercice du fonds, soit en pratique fin avril 2008. Or, à cette date, l'instruction préparée par l'administration pour commenter les modalités de calcul des plus-values sur répartitions d'actifs et cessions de parts n'était pas encore parue³⁶.

II. L'ASSOUPLISSEMENT DU RÉGIME FISCAL DES PORTEURS DE PARTS A EU POUR COROLLAIRE UN DURCISSEMENT DES OBLIGATIONS DÉCLARATIVES INCOMBANT AUX SOCIÉTÉS DE GESTION

Le renforcement des obligations déclaratives est la contrepartie directe de ces assouplissements. Il faut notamment garder à l'esprit le fait que le régime fiscal des FCPR est

34. Ces obligations déclaratives viennent se rajouter aux autres obligations auxquelles la société de gestion est déjà soumise, et parmi lesquelles figurent les obligations définies, pour l'ensemble des fonds communs de placement, aux dispositions des articles 41 sexdecies A à 41 sexdecies F et 280 A de l'annexe III et à l'article R. 87-1 du livre des procédures fiscales. En cas de cession ou de rachat de parts, de dissolution du fonds ou de distribution d'une partie de ses avoirs, la société de gestion ou le dépositaire des actifs de ce fonds sont soumis aux obligations définies, pour l'ensemble des FCPR, aux articles 41 duovicies F et 41 duovicies G de l'annexe III.

35. Cf. notamment Feuillet Rapide Francis Lefebvre 55/06, paru le 26 décembre 2006, information n° 15, paragraphe 27.

36. Cf. op. cit. 25.

surtout intéressant en ce qu'il permet aux porteurs de parts personnes morales de bénéficier d'un taux réduit d'imposition sur les plus-values (par opposition aux autres produits qui restent imposables au taux plein).

1. Des obligations déclaratives lourdes à gérer

L'obligation principale à laquelle est soumise la société de gestion concerne la déclaration annuelle de quota et ses annexes. Ainsi que nous l'avons déjà vu, l'article 60 de la loi de finances pour 2007 l'a assortie d'un deuxième volet concernant les répartitions d'actifs éligibles au régime des plus-values long terme.

a. Les obligations déclaratives concernant le calcul et le respect du quota fiscal

L'article 242 quinquies I, 1^o du CGI prévoit que la société de gestion est tenue de fournir, dans les quatre mois de la date de clôture du FCPR, une déclaration annuelle détaillée permettant d'apprécier à la fin de chaque semestre de l'exercice, le respect du quota fiscal de 50 % et de la limite de 20 % de l'actif du FCPR en sociétés de faible capitalisation boursière³⁷.

La déclaration annuelle de quota est accompagnée le cas échéant de deux annexes devant être fournies dans le même délai de quatre mois.

L'article 171 AW I de l'annexe II au CGI et l'instruction 4 K-1-07 (paragraphe 104 et suivants) renseignent sur le contenu de la déclaration.

En pratique, la déclaration doit être accompagnée des annexes détaillant les investissements réalisés par l'intermédiaire de sociétés holding (annexe pouvant être établie sur papier libre³⁸) ou par l'intermédiaire d'autres entités de capital-risque (dans ce dernier cas un modèle d'annexe est fourni par l'administration).

En présence d'investissements intermédiés, il est nécessaire de déterminer le ratio d'éligibilité de chaque holding interposé entre le fonds et la société dont les titres sont éligibles au quota d'investissement. Ce ratio est calculé à partir de l'actif brut du holding dont la « proportion est appréciée par référence à la composition de [cet actif] à la clôture du dernier exercice connu à la date de l'inventaire concerné du FCPR »³⁹.

Ces obligations déclaratives ont été l'occasion pour les FCPR et leurs sociétés de gestion de se poser de nombreuses questions pratiques. On peut penser, par exemple, aux modalités de prise en compte des sociétés holding, aux modalités de prise en compte du goodwill (que faire lorsqu'une holding absorbe une société et que l'opération dégage un goodwill? – ce goodwill est-il, par assimilation un actif éligible?), aux modalités de neutralisation des disponibilités détenues par les sociétés holding pour le calcul des quotas (à ce titre, les valeurs mobilières de placement peuvent-elles être assimilées à des disponibilités,

et sous quelles conditions le cas échéant?), aux conséquences d'une fusion entre une ligne cotée éligible *small cap* (i.e., dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros) avec une autre ligne éligible qui aurait pour conséquence de rendre la participation résultant de la fusion inéligible en tout ou partie, etc.

Il s'agit d'autant de questions que les formalités déclaratives, et leur première application lors de la campagne déclarative pour 2007 ont mis en lumière, mais qui n'ont à ce jour pas encore reçu de réponses ou fait l'objet de précisions de la part de l'administration fiscale.

b. Les obligations déclaratives concernant les modalités de calcul des plus-values afférentes aux répartitions d'actifs

L'article 60 de la loi de finances pour 2007 a introduit une nouvelle obligation déclarative à réaliser dans les mêmes délais. L'article 242 quinquies I, 2^o du CGI indique que la déclaration de quota doit permettre d'apprécier « pour chaque répartition, les conditions d'application du 2^o du 5 de l'article 38 et du a sexies du I de l'article 219 du CGI ». L'état actuel des textes ne permet pas de connaître le contenu exact de ce volet de la déclaration. Les textes du CGI visés peuvent cependant nous renseigner. L'article 38, 5, 2^o du CGI est relatif à la détermination d'un excédent de distribution imposable ainsi qu'à son affectation au régime des plus-values professionnelles court terme ou long terme. L'article 219, a sexies, 1 du même code est relatif aux taux réduits d'impôt sur les sociétés (8 % en 2006 et 0 % à compter du 1^{er} janvier 2007) applicables aux répartitions issues de certaines cessions réalisées par le fonds. À ce stade, il est donc conseillé de reprendre les éléments de ces articles et de les faire apparaître.

2. Des obligations déclaratives qui peuvent être synonymes de conséquences dramatiques pour les sociétés de gestion et les porteurs de parts

Les textes prévoient un certain nombre d'amendes en cas de non-respect des obligations déclaratives mises récemment à la charge des sociétés de gestion. Le non-respect du quota fiscal peut entraîner d'autres conséquences néfastes pour les porteurs de parts (voire indirectement pour les sociétés de gestion).

a. La société de gestion doit correctement calculer et déclarer les quotas sous peine d'amendes

L'article 32 de la loi de finances rectificative pour 2005 a assorti de différentes sanctions les obligations déclaratives afférentes au respect du quota fiscal par le FCPR.

Trois sanctions sont applicables selon qu'elles visent le non-dépôt de la déclaration de quota ou le non-respect du quota fiscal⁴⁰.

37. Pour plus de détails sur les modalités de calcul des sanctions et amendes afférentes au non-respect du quota fiscal, nous vous renvoyons à l'article intitulé « Les nouvelles déclarations et sanctions en matière de quota fiscal des FCPR : attention aux répercussions sur les fonds », paru dans *Option Finance* n°981, 2 mai 2006 (article de Paul Morel, Olivier Genevois et Jean-Philippe Barbé).

38. Cette annexe ne fait l'objet d'aucun modèle par l'administration fiscale mais seulement d'indications aux paragraphes 106 et suivants de l'instruction 4 K-1-07.

39. Instruction 4 K-1-07, paragraphe 94.

40. Le premier manquement n'est toutefois pas sanctionné. L'instruction 4 K-1-04 précise à son paragraphe 139 qu'« en cas de non-respect du quota d'investissement de 50 % lors d'un inventaire semestriel, le fonds n'est pas déchu de son régime s'il régularise sa situation au plus tard à la date de l'inventaire semestriel suivant, sous réserve (art. 10 I f du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 modifié) :

1) Premier cas : le dépôt d'une déclaration erronée⁴¹. L'article 1763 B, 1^o du CGI sanctionne la société de gestion d'une amende de 5 % des investissements déclarés à tort pour le calcul du quota en cas d'information erronée ayant conduit à la dissimulation du non-respect du quota.

2) Deuxième cas : l'absence de dépôt de la déclaration après la mise en demeure par les services fiscaux d'y remédier. L'absence de dépôt de déclaration annuelle de quota est sanctionnée par une amende de 50 % des sommes dues à la société de gestion par le FCPR au titre des frais de gestion (article 1763 B, 2^o du CGI). Il est à noter que la sanction ne sera applicable qu'à l'issue d'un délai de 30 jours suivant la réception d'une mise en demeure. Si aucun des porteurs de parts du fonds n'a opté pour le régime fiscal de faveur applicable aux FCPR fiscaux⁴², la société de gestion devra néanmoins déposer la déclaration. À défaut, elle s'expose à cette amende.

3) Troisième cas : le constat par l'administration du non-respect du quota. Conformément aux dispositions de l'article 1763 C du CGI, lorsque l'administration établit qu'un FCPR fiscal⁴³ n'a pas respecté son quota d'investissement, la société de gestion du fonds est redevable d'une amende égale à 20 % du montant des investissements qui permettraient d'atteindre le quota. En principe, cette amende ne trouve pas à s'appliquer lorsque le non-respect du quota par le fonds n'entraîne pas la perte par le fonds de son régime fiscal (i.e., premier manquement non sanctionné au titre du joker ou lorsque le fonds entre en période de pré-liquidation).

Ces trois amendes ne peuvent se cumuler⁴⁴. En outre, la première et la troisième amende bénéficient d'un abattement qui est fonction des souscriptions faites par les non-résidents (cette proportion s'apprécie au premier jour de l'exercice au cours duquel le quota d'investissement n'est pas respecté). D'autre part, et dans ces deux cas, le montant de l'amende est plafonné à la moitié du montant des sommes dues à la société de gestion par le fonds au titre des frais de gestion de l'exercice concerné.

S'agissant des amendes tenant au contenu de la déclaration annuelle de quota, en pratique, le risque de subir de lourdes amendes est fonction du nombre de porteurs français. Dès lors, l'impact financier de ces sanctions représente surtout un danger pour les sociétés de gestion de fonds souscrits majoritairement par des résidents français. Compte tenu du régime fiscal de faveur bénéficiant aux seuls souscripteurs français, le risque n'est pas à négliger⁴⁵.

À ces sanctions, il faut en rajouter une directement liée

à l'extension du régime des PVLVT aux répartitions d'actifs et cessions de parts de FCPR.

Conformément aux dispositions de l'article 1763 B, 2^o du CGI, la société de gestion d'un FCPR qui a porté sur la déclaration annuelle des quotas des informations conduisant à une application erronée du 2^o du 5 de l'article 38 du CGI ou du a sexies du I de l'article 219 est redevable d'une amende fiscale égale à 5 % du montant de la répartition concernée. Le montant de l'amende est cependant diminué d'un abattement égal à la proportion des souscriptions réalisées par des non-résidents, et il est en outre plafonné à la moitié du montant des sommes dues à la société de gestion par le fonds au titre des frais de gestion de l'exercice concerné

b. Le non-respect des quotas peut avoir des conséquences dramatiques pour les porteurs de parts

Les sanctions évoquées ci-dessus tiennent strictement aux obligations formelles auxquelles sont soumises les sociétés de gestion. Pour autant, il existe d'autres sanctions découlant du non-respect du quota fiscal par le fonds tant à l'égard des porteurs que pour la société de gestion.

Les porteurs de parts résidents français pourront se voir remettre en cause le bénéfice fiscal obtenu sur les revenus provenant du fonds. Ce dernier étant lié au quota fiscal, le non-respect de ce quota entraîne la déchéance de ce régime. Dès lors, on peut imaginer que le porteur lésé se retourne contre le fonds afin d'obtenir le remboursement des sommes rappelées par le fisc et des dommages-intérêts dans la mesure où l'avantage fiscal, perdu a posteriori, aura été mis en avant voire garanti au moment de la souscription.

Conclusion

La campagne déclarative pour 2007, qui s'est achevée à la fin de l'été 2007 et celle pour 2008, qui vient de s'achever, ont mis en lumière certaines difficultés. Il est désormais évident que les obligations déclaratives récemment mises à la charge des sociétés de gestion représentent un lourd chantier de travail pour ces sociétés, leurs équipes et leurs conseils. Elles nécessitent parfois la mise en place ou la revue des modalités de reporting financier en place au sein de la société de gestion.

En outre, il apparaît que les commentaires administratifs existants ne permettent pas toujours de faire face aux questions qui peuvent se poser en pratique pour le calcul du quota et sa déclaration.

Les recommandations pratiques qui nous paraissent devoir être faites à l'aune de ces difficultés sont les suivantes :

■ Il est impératif de mettre en place un processus fiable et simple de remontée de l'information financière (les comptes consolidés ne suffisant pas, il est notamment nécessaire de disposer rapidement d'estimatifs fiables des comptes sociaux des sociétés en portefeuille, avec suffisamment d'avance par rapport au délai de déclaration pour ne pas être pris de court), surtout si les investissements en portefeuille sont intermédiés (via des holdings ou des entités).

– que la société de gestion informe (par courrier simple) le service des impôts auprès duquel elle dépose sa déclaration de résultats dans le mois suivant la certification de l'inventaire (cf. article L. 214-8 du CoMof) à raison duquel le quota n'est pas respecté ;

– et que le manquement constaté soit le premier ».

41. Cette erreur s'appréciant aux termes même de la loi lorsqu'elle conduit à la dissimulation du non-respect du seul quota de 50 %.

42. Alors même que le règlement FCPR prévoit que les porteurs de parts pourront bénéficier du régime fiscal de faveur.

43. Plus précisément, un FCPR dont le règlement prévoit que les porteurs de parts pourront bénéficier des avantages fiscaux prévus au 2^o du 5 de l'article 38 du CGI et aux articles 163 quinquies B, 150-0 A, 209-0 A et 219 du même code.

44. L'annexe 6 à l'instruction 4 K-1-07 propose une typologie des situations autour desquelles s'articulent ces trois amendes.

45. Paul Morel, Olivier Genevois et Jean-Philippe Barbé, op. cit. 37

■ Il est nécessaire que les sociétés de gestion disposent de modèles informatiques fiables et éprouvés leur permettant de gérer au jour le jour l'évolution du quota fiscal des fonds dont elles ont la charge. Une telle gestion implique le cas échéant le suivi des participations qui ont été cédées mais qui ont pu continuer à être prises en compte pour le calcul du quota (en effet, il est préférable d'être en mesure d'anticiper la date à laquelle ces participations doivent être finalement retraitées pour le calcul du quota).

■ Il est également souhaitable que les sociétés de gestion constituent une documentation interne notamment sur les points techniques qui auront fait l'objet d'arbitrages en interne et sur lesquels des positions auront été prises.

■ Enfin, il est important que les équipes en charge des acquisitions et de la gestion des participations soient familiarisées avec les règles de calculs des quotas, pour anticiper au mieux l'effet que pourrait avoir sur le quota tel ou tel investissement ou désinvestissement, ainsi que tel ou tel mode de financement pour l'acquisition.

Si l'on tente de mettre les choses en perspective, une telle situation n'est pas forcément un mal. Elle est certainement une incitation à porter plus d'attention aux modalités selon lesquelles les lignes de participation des FCPR sont structurées, détenues, voire cédées. Elle est également un appel à plus de transparence de la part de l'administration, qui tout en imposant de lourdes charges déclaratives, n'a pas hésité jusqu'ici à soutenir le marché du *private equity* français. L'arrivée du FCPR contractuel et des FCPR ISF, favorisera-t-elle suffisamment le marché du *private equity* pour lui permettre de conserver toute sa compétitivité par rapport à ses principaux concurrents étrangers ? Les modalités déclaratives auxquelles sont assujetties les sociétés de gestion seront-elles aussi assouplies, pour tenir compte des difficultés pratiques que rencontrent tous les jours les acteurs du marché ? Gageons que tout ceci permettra au FCPR de demeurer un véhicule d'investissement intéressant, notamment par rapport aux concurrents étrangers. ■

Le plus grand choix
de littérature pour ceux qui aiment
les livres d'actions.

www.revuebanquelibrairie.com

La librairie spécialisée dans la banque et la finance

RB
REVUE
BANQUE