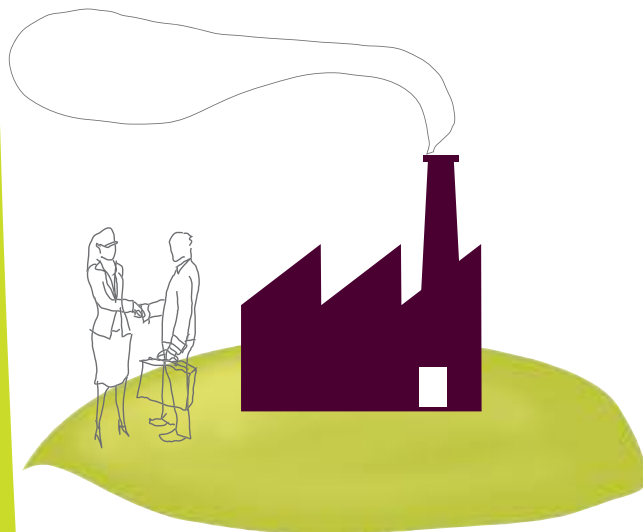




## Les placements ouvrant droit à des réductions de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF)

Depuis août 2007, un dispositif destiné à encourager l'investissement dans les petites et moyennes entreprises (PME) non cotées en bourse a été mis en place et prévoit, en contrepartie, une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF)<sup>(1)</sup>. Pour en bénéficier, l'investisseur peut :

- **participer au capital** d'une société *holding* (*holding* « ISF ») qui investit dans des PME non cotées;
- **acheter des parts de fonds** qui investissent dans des PME non cotées : fonds communs de placement à risques (FCPR), fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou fonds d'investissements de proximité (FIP).



L'investisseur peut également prendre une participation directe dans le capital d'une PME non cotée. Dans ce cas, l'AMF n'intervient à aucun moment de l'opération. Toute publicité est interdite et on ne peut pas vous solliciter pour y participer.

Face à la multiplication de l'offre de produits financiers dits « ISF », l'Autorité des marchés financiers (AMF) souhaite attirer l'attention des investisseurs sur les particularités et les risques de ces produits.

### ➔ A savoir

En principe, le montant de l'avantage fiscal consenti est proportionnel au niveau de risque du produit ISF choisi.

<sup>(1)</sup> Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite loi TEPA.

Les principaux risques présentés par les *holdings* et les fonds ouvrant droit à une réduction de l'ISF sont les suivants :

## Risque de perte en capital

- **Risque de récupérer moins que le capital investi**  
Les sociétés dans lesquelles les *holdings* ou les fonds investissent sont des sociétés récentes, pour la plupart en phase de démarrage et dont les marchés et perspectives de développement sont souvent mal connus. Le risque de perte en capital qui en découle est donc élevé, par exemple, en cas de liquidation d'une ou plusieurs sociétés dans les(a)quelle(s) la *holding* ou le fonds a investi.

## Risque de liquidité

- **Risque de ne pas pouvoir vendre à tout moment**  
Ces produits se caractérisent par une faible liquidité à double titre :
  - **d'une part, en tant qu'actionnaire de *holding* ou porteurs de parts du fonds**, vous ne bénéficiez pas d'un marché secondaire organisé, c'est-à-dire que vous devez trouver par vous-même un éventuel repreneur de vos actions ou de vos parts, si vous souhaitez sortir du fonds avant la fin de sa durée de vie et ceci, sous réserve des conditions et modalités fixées dans le règlement du fonds ou les statuts de la *holding* ;
  - **d'autre part, la liquidité des entreprises cibles dans lesquelles sont investis ces produits est très faible**. En effet, celles-ci n'étant pas cotées sur un marché réglementé, leurs titres ne sont pas négociables immédiatement et leur cession nécessite plusieurs mois voire une année en fonction de l'état du marché.

## Risque de requalification fiscale

- **Risque de ne pas bénéficier de l'avantage fiscal espéré**

Il ne revient pas à l'AMF, lorsqu'elle vise le prospectus des *holdings* faisant une offre au public, de se prononcer sur la conformité du montage aux dispositions fiscales. Aussi, l'AMF a-t-elle demandé que soit insérée dans le prospectus l'opinion d'un fiscaliste. Toutefois, l'éligibilité du produit au dispositif de réduction fiscale peut être remise en cause en cas de non-respect des règles d'investissement.

De la même façon, concernant les FCPR, les FCPI et les FIP, l'agrément de l'AMF ne signifie pas que vous bénéficierez automatiquement des différents dispositifs fiscaux présentés par la société de gestion. Cela dépendra notamment du respect par ce produit de certaines règles d'investissement, de la durée pendant laquelle vous le détiendrez et de votre situation individuelle.

### Le conseil de l'AMF

L'investisseur ne doit pas se limiter au seul avantage fiscal pour décider d'investir ou non dans ces produits. Il doit également examiner attentivement l'ensemble des facteurs de risques et vérifier que l'horizon d'investissement et la durée de blocage des fonds sont compatibles avec ses besoins. Avant de s'engager, l'investisseur doit prendre connaissance des facteurs de risques décrits dans la notice d'information des fonds ou dans le prospectus des *holdings* faisant une offre au public.

Le tableau suivant compare les caractéristiques des fonds de capital investissement et des holdings ouvrant droit à une réduction de l'ISF.

Tableau comparatif des produits ouvrant droit à des avantages fiscaux sur l'impôt de solidarité sur la fortune		
	Fonds de capital investissement	Holding
Caractéristiques juridiques	<p>Les fonds de capital investissement<sup>(2)</sup> ouvrant droit à des réductions de l'ISF peuvent être :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• des fonds communs de placement à risques (FCPR) ;</li> <li>• des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ;</li> <li>• des fonds d'investissement de proximité (FIP).</li> </ul> <p>Leur création est soumise à agrément préalable de l'AMF. Ces fonds sont gérés par des sociétés de gestion de portefeuille habilitées à exercer une activité de gestion par l'AMF.</p>	<p>Les holdings peuvent prendre toute forme juridique de société commerciale (société anonyme, société en commandite par actions, etc.). Lorsqu'elles font une « offre au public », les holdings entrent dans le champ de compétences de l'AMF. A cette occasion, l'AMF vise le document d'information officiel (le prospectus). Les holdings peuvent aussi vendre leurs actions par le biais d'un « placement privé ». Dans ce cas, il n'y a pas de prospectus visé par l'AMF et toute publicité ou démarchage sont interdits (on ne peut pas vous solliciter pour vous proposer cet investissement).</p>
Règles d'investissement	<p>Ces fonds doivent investir en titres émis par des PME non cotées<sup>(3)</sup> et cela doit représenter au minimum 20% de l'actif pour les FIP et 40% pour les FCPR et les FCPI. Ils doivent également investir la partie de leur actif qui n'est pas placée dans des PME non cotées dans d'autres types d'investissement (actions, obligations, etc.) afin de diversifier leur portefeuille. Ils respectent également des règles de dispersion des risques, notamment ils ne peuvent investir plus de 10% du portefeuille dans une même société.</p>	<p>La holding investit son portefeuille en titres de PME non cotées<sup>(3)</sup>, sachant qu'elle peut investir la totalité de celui-ci dans le capital d'une seule société. Autrement dit, aucune règle de dispersion des risques n'est imposée.</p>
Information des souscripteurs	<p>Le souscripteur reçoit préalablement à sa souscription la notice d'information du fonds. La société de gestion de portefeuille, gestionnaire du produit, lui délivre une information au moins semestrielle lui permettant de suivre l'évolution du produit.</p>	<p>En cas d'offre au public, le prospectus doit être remis obligatoirement aux investisseurs au moment de la souscription. Aucun prospectus n'est visé par l'AMF dans le cas d'un placement privé.</p>
Réduction fiscale	<p>L'avantage fiscal offert par ces fonds est de 50% des versements dans la limite du quota initial d'investissement au capital des PME éligibles. Son assiette repose sur la limite d'investissement initialement fixée dans la notice d'information du fonds. Il ne peut excéder 20 000 euros.</p>	<p>L'avantage fiscal offert via une holding ISF correspond à 75% du montant des versements au titre des sommes souscrites dans le capital de la holding. Il est limité à 50 000 euros.</p>
Risques du placement	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque de perte de tout ou partie de l'investissement réalisé.</li> <li>• Risque d'illiquidité de tout ou partie du portefeuille.</li> <li>• Risque de requalification fiscale.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque de perte de tout ou partie de l'investissement réalisé.</li> <li>• Risque d'illiquidité sur la totalité du portefeuille jusqu'à une éventuelle liquidation de la holding.</li> <li>• Risque de requalification fiscale.</li> <li>• Risque de difficulté à estimer la totalité des frais sur la durée du produit, frais qui peuvent entamer significativement la rentabilité du produit.</li> <li>• Risque de conflits d'intérêts potentiels entre les fonctions du gestionnaire de la holding et les autres fonctions qu'il exerce, en l'absence de règles destinées à encadrer et résoudre la gestion de ces conflits.</li> </ul>
Principales différences entre les holdings et les FCPR	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversification des actifs (titres de sociétés non cotées + produits financiers).</li> <li>• Règles d'investissement et de dispersion des risques.</li> <li>• Suivi du produit par l'AMF pendant toute sa durée de vie : de sa création à sa liquidation.</li> <li>• Suivi de la société de gestion de portefeuille par l'AMF.</li> <li>• Droit à une information au moins semestrielle.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Possibilité d'être exposé jusqu'à 100% en PME non cotées.</li> <li>• Pas de diversification des actifs, et donc pas ou peu de répartition des risques de perte en capital sur plusieurs PME.</li> <li>• Pas de suivi du produit ni de l'émetteur par l'AMF.</li> <li>• Droit à l'information uniquement à la souscription (et seulement dans les cas où une offre au public est visée par l'AMF).</li> </ul>
Durée de blocage du placement	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dans la plupart des cas, obligation de conserver les parts au-delà du délai fiscal de détention de cinq ans.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dans la plupart des cas, obligation de conserver les actions au-delà du délai fiscal de détention de cinq ans.</li> </ul>

<sup>(2)</sup> Pour en savoir plus sur les fonds de capital investissement : cf. fiche pédagogique sur les FCPR destinés au grand public. <sup>(3)</sup> Sociétés employant moins de 250 salariés et réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou dont le total de bilan annuel est inférieur à 43 millions d'euros et dont les actions ne sont pas cotées sur un marché réglementé français ou étranger.



Autorité des marchés financiers  
17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02  
Tél.: 01 53 45 60 00 – Fax: 01 53 45 61 00  
Internet: [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)