

42 avenue Montaigne
75008 Paris

Tél +33 (0)1 72 74 03 33
Fax +33 (0)1 72 74 03 34

Paris, le 4 février 2010

Information Flash

ISF PME – Quelques conseils relatifs à l'offre 2010

I. LE SORT DES HOLDINGS ISF EN 2010

Dans le but de développer le capital investissement en France, une nouvelle réduction d'impôt a été prévue dans la loi TEPA pour les redevables de l'ISF investissant dans des PME. Cette réduction d'impôt particulièrement attractive (le montant de la réduction d'impôt est fixé à 75% du montant investi mais plafonné à 50 000€ par an) est également facilitée par le choix du mode d'investissement. En effet, cette réduction d'impôt est ouverte aux redevables qui souscrivent directement ou via une société holding dans des PME.

Face à la difficulté de trouver des PME, plusieurs opérateurs ont ainsi créé des sociétés holdings investissant dans des PME éligibles à la réduction ISF. Comme tout dispositif d'incitation fiscale, certains abus sont apparus, ce qui a décidé le Parlement à durcir le dispositif pour les holdings.

Ainsi, pour les versements afférents à des souscriptions effectuées depuis le 16 juin 2009, de nouvelles conditions sont venues s'ajouter à celles déjà prévues par le code général des impôts (activité/taille de la PME, type d'apport, durée d'investissement). A compter de cette date, les souscriptions dans des sociétés holdings ouvrent droit à une réduction ISF sous réserve du respect pendant toute la durée de conservation des titres (fixée à 5 ans) des conditions suivantes :

- La société holding ne doit pas avoir plus de 50 associés ou actionnaires ;
- La société holding doit avoir exclusivement pour mandataires sociaux des personnes physiques ;
- La société holding ne doit fournir aucune garantie en capital à ses investisseurs en contrepartie de leurs souscriptions ni aucun mécanisme automatique de sortie au terme de cinq ans.

Ces nouvelles conditions, notamment celle relative à la limitation du nombre d'actionnaires, sont apparues comme un frein au développement des holdings ISF qui rencontraient jusqu'alors un large succès. Les députés ont alors voulu assouplir le dispositif pour les holdings investissant dans certaines PME.

Cependant, l'assouplissement de ce dispositif a été rejeté à deux reprises par le Parlement lors des discussions des dernières lois de finances au cours de l'année 2009. Au contraire, le législateur a posé de nouvelles obligations d'information à la charge des sociétés holdings dans la loi de finances pour 2010. Ces dernières devant être respectées à compter du 1^{er} janvier 2010.

Plusieurs solutions ont été envisagées par des opérateurs afin de contourner la limitation du nombre d'associés/actionnaires. Parmi la plus contestée figure l'idée de créer par un même opérateur plusieurs holdings qui elles-mêmes investissent dans les mêmes PME ou des PME relevant du même pôle d'activité. Dans ce cas de figure, chaque société holding ayant au maximum 50 actionnaires, le dispositif semble être respecté. Toutefois, un tel schéma apparaît abusif et pourrait être remis en cause par l'administration fiscale. C'est au demeurant ce qu'elle vient de préciser dans une instruction datée du 13 janvier 2010. Par suite, il ne peut être exclu que les redevables de l'ISF ayant investi dans de telles structures se verront contester leur réduction d'ISF à la suite d'un contrôle fiscal.

Face aux multiples conditions exigées pour que l'investissement indirect ouvre droit à une réduction ISF, il semblerait que le futur des holdings ISF s'assombrit, ce qui devrait laisser la place aux investissements directs dans des PME.

II. L'ESSOR DES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Le schéma de commercialisation

Rappelons dans un premier temps le schéma de commercialisation qui pourra être mis en place dans le cadre des offres d'investissements directs dans des PME en 2010.

Soit les titres des PME éligibles seront commercialisés directement par chaque PME concernée, soit un intermédiaire sera mandaté pour rechercher des souscripteurs pour le compte de la PME. Dans ce dernier cas, l'AMF considère qu'il s'agit d'une activité de placement non garanti et que celle-ci ne peut donc être effectuée que par un prestataire de services d'investissement (PSI). Par ailleurs, le plus souvent, la commercialisation des titres concernés amènera le PSI à fournir aux souscripteurs des services de conseils en investissements et de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers, pour lesquels le PSI devra avoir été expressément agréé. Enfin, en règle général le PSI mandatera des conseillers en investissements financiers (CIF) pour démarcher et commercialiser les titres offerts et avoir accès aux clients de ces derniers.

Il est par ailleurs précisé que la gestion pour compte de tiers, qui consisterait pour un intermédiaire à proposer à son client la gestion de son portefeuille de participations dans des PME éligibles à la réduction ISF, est strictement encadrée et n'est autorisée qu'aux seules sociétés de gestion agréées par l'AMF et aux PSI ayant fait l'objet d'un agrément spécifique.

Le fait de fournir des services de gestion de portefeuille pour compte de tiers à titre habituel sans agrément peut donner lieu à des sanctions disciplinaires ou pécuniaires (375.000€ d'amende pour les personnes physiques et 1.875.000€ pour les personnes morales) et une peine pouvant aller jusqu'à 3 ans d'emprisonnement.

La publicité et le démarchage

Le schéma de commercialisation ayant été évoqué, quelques conseils sont ci-après rappelés aux émetteurs et intermédiaires en matière de publicité et de démarchage d'instruments financier donnant lieu à une réduction ISF.

Sur la publicité, les émetteurs et intermédiaires concernés (PSI, CIF) devront vérifier si l'offre constitue une offre au public, c'est-à-dire lorsque des moyens de communication destinés à un large public sont utilisés (notamment la communication par Internet). Dans ce cas un prospectus contenant un certain nombre d'informations sur l'émetteur et l'opération devra être préparé et la commercialisation ne pourra démarrer qu'une fois que le visa de l'AMF sur le prospectus aura été obtenu.

Toute offre réalisée en violation des règles applicables au prospectus pourra être interrompue à la demande de l'AMF, mettre en cause la responsabilité professionnelle des intermédiaires concernés ou

entraîner la responsabilité civile de l'émetteur si les souscripteurs venaient à subir un dommage du fait de leur souscription.

En revanche, lorsque l'offre :

- ne s'adresse qu'à des investisseurs qualifiés, c'est-à-dire remplissant un certain nombre de conditions liées à leurs connaissances des instruments financiers et à la condition qu'ils soient inscrits sur le fichiers des investisseurs qualifiés de l'AMF ; et/ou
- s'adresse à moins de 100 investisseurs non qualifiés ; ou
- lorsque son montant est compris entre 100.000€ et 2.500.000€ et représente moins de 50% du capital de l'émetteur,

la formalité du prospectus n'est pas obligatoire et la société peut dès lors communiquer par tous moyens sur l'opération envisagée.

Concernant le démarchage bancaire et financier, c'est-à-dire lorsqu'une personne est contactée par quelque moyen que ce soit (par appel téléphonique ou email par exemple) pour lui proposer de souscrire à un instrument financier, il convient de préciser que celui-ci n'est autorisé qu'aux établissements de crédit, aux PSI et à leurs mandataires et qu'il ne peut porter que sur des instruments financiers ayant fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF. En d'autres termes, le démarchage d'instruments financiers éligibles à la réduction ISF n'ayant pas fait l'objet d'un prospectus AMF est prohibé.

Toute violation des règles relatives au démarchage bancaire et financier peut entraîner des sanctions disciplinaires, une peine de cinq ans d'emprisonnement et une sanction pécuniaire dont le montant peut atteindre 10 millions d'euros pour les intermédiaires personnes morales concernées.

III. LES ECUEILS A EVITER POUR LES PME

Les dispositifs mis en place dans le cadre de la loi TEPA ayant moins de 3 ans d'existence, il est sans doute prématuré de se prononcer sur sa véritable efficacité auprès des PME. Néanmoins, les pratiques de place peuvent encore être améliorées et certains écueils évités.

En amont de la souscription

Ainsi, en amont de la souscription, il est courant que des PME éligibles soient approchées par des intermédiaires, des holdings ISF ou des fonds ISF, et signent avec ses derniers des lettres d'intention leur confirmant leur volonté de souscrire à une augmentation de capital avant le 15 juin.

Ces lettres d'intention doivent être claires et précises et ne donner lieu à aucune incertitude auprès des PME concernées. Ainsi, si l'investissement est conditionné au montant de la collecte ISF, cette précision doit être incluse dans la lettre. Enfin, si les stipulations de la lettre sont non engageantes pour l'intermédiaire ou le souscripteur (holding ou fond ISF) concerné, cette disposition doit être clairement portée à l'attention de la PME afin qu'elle puisse pleinement mesurer les risques d'une absence d'augmentation de capital au 15 juin.

Les termes de l'investissement

Concernant les termes de l'investissement, les PME devront être particulièrement attentives à la valorisation proposée par l'intermédiaire ou le souscripteur concerné. Ainsi, une survalorisation de l'entreprise pourra certes réduire le risque de dilution pour les actionnaires existants, mais elle pourra également avoir pour effet de donner une image trompeuse de la société, notamment auprès de futurs investisseurs.

Au moment de la souscription

Au moment de la souscription, les PME devront également veiller à ce que l'entrée d'investisseurs ISF ne soit pas préjudiciable à toute levée de fonds ultérieure.

Ainsi, les droits des investisseurs ISF devront être soigneusement analysés et aucun pacte d'actionnaires ou nouveaux statuts acceptés comme un contrat d'adhésion. Les droits de veto des investisseurs ISF pourraient être strictement limités aux décisions les affectant. La possibilité d'une sortie forcée de l'investisseur ISF en cas de changement de contrôle avant 5 ans pourrait être autorisée avec l'obligation pour le repreneur d'un reclassement de l'investissement ISF dans les 6 mois. Les droits de sortie ou de liquidation préférentielles pourraient être supprimés et les nouveaux investisseurs pourraient avoir la possibilité d'exercer l'option de rachat généralement octroyée par les souscripteurs ISF aux actionnaires majoritaires en cas de défaut de ces derniers. C'est d'ailleurs également l'intérêt des investisseurs ISF, plus ils laisseront de flexibilité aux PME dans le cadre des négociations de leurs tours de table ultérieurs, plus ils auront de chance de faire fructifier leur investissement.

Les investissements ISF fêteront bientôt leur 3^e anniversaire, un Code de Bonne Conduite semble donc aujourd'hui le bienvenu.

Créé fin 2003, Taylor Wessing est un cabinet français full service, comptant 45 avocats dont 14 associés.

Membre du réseau international Taylor Wessing

(Alicante, Berlin, Bruxelles, Cambridge, Dubaï, Düsseldorf, Francfort, Hambourg, Londres, Munich, Paris, Pékin, Shanghai).

www.taylorwessing.com

Contact : Nicolas de Witt / Christophe Flaicher Avocats Associés

Tél : +33 (0)1 72 74 03 33