

MEMORANDUM FISCAL

SLP SECOND LIFE

20 DÉCEMBRE 2022

Présentation

La société de gestion Acer Finance a constitué le 23 novembre 2022 un Fonds Professionnel Spécialisé à compartiments dénommé « *Second Life* » sous la forme d'une société de libre partenariat (ci-après la « **SLP** » ou le « **Fonds** »), régie par les articles L. 214-162-1 à L. 214-162-12 du Code monétaire et financier (« **CMF** »). L'objet social du Fonds consiste à investir dans des sociétés françaises ou européennes ayant pour objet d'acquérir, développer, louer et vendre des immeubles à destinations commerciale ou d'habitation. Le Fonds envisage de participer à titre principal à des opérations de marchands de biens immobiliers. Sa participation consisterait, via une société holding dont il détiendrait 100% du capital social et des droits de vote, à souscrire des participations minoritaires (environ 40%) dans des sociétés de marchands de biens. L'organigramme cible, incluant la structuration du financement des opérations, est présenté ci-après.

Les principales caractéristiques du Fonds sont les suivantes :

- La durée de vie du Fonds est de 15 années (article 6 des statuts).
- La date de clôture du Fonds est fixée au 31 décembre, avec une première date de clôture qui est fixée au 31 décembre 2023 (article 43 des statuts).
- Le montant collecté auprès des investisseurs est estimé à 50 M€. Le Fonds pourrait émettre plusieurs catégories de parts.
- La période de collecte serait comprise entre 12 et 24 mois (période de souscription d'un an, prorogable deux fois par période de 6 mois). Les fonds seraient libérés au fur et à mesure de la collecte pour être déployés sur une période de 5 ans.
- Les investisseurs ne pourraient sortir qu'à la liquidation du Fonds.

Au plan fiscal, le Fonds ne serait pas soumis à l'impôt sur les sociétés, et il est envisagé qu'il réunisse les conditions prévues aux dispositifs d'exonération des articles 163 quinquies B (personnes physiques) et 209-0 A (personnes morales) du Code général des impôts (« **CGI** »).

Le présent mémorandum a pour objet de présenter, du point de vue des associés commanditaires du Fonds, les conditions fiscales d'éligibilité aux articles précités.

Le présent mémorandum n'a pas vocation à aborder l'intégralité des problématiques juridiques et fiscales afférentes à la création du Fonds, en particulier les aspects réglementaires.

Pour les besoins de l'analyse des conséquences fiscales des opérations, il a été considéré que le Fonds et les sociétés concernées iii) fonctionneront conformément à leur statut et la réglementation qui leur est applicable, et ii) seront dotés des moyens humains et matériels et de la substance nécessaire leur permettant d'exercer effectivement et pleinement leurs activités. Ce document a été préparé et rédigé en considération des informations et des éléments communiqués à Armand Avocats. Pour les besoins du présent mémorandum, nous avons revu le projet de statuts du Fonds.

Nous n'exprimons aucun avis sur l'exactitude et la fiabilité de ces éléments et informations, et précisons que nous n'avons procédé à aucune vérification de l'exactitude et du caractère adéquat des éléments, chiffres et/ou données de nature financière, comptable, commerciale ou économique qui nous ont été communiqués.

Le présent document ne tient pas compte d'évènements et/ou de circonstances qui auraient pu se produire depuis la date à laquelle il a été établi, soit le 20 décembre 2022. Il a été préparé exclusivement en considération des lois, règlements, autres réglementations et décisions administratives et judiciaires en vigueur en France à la date à laquelle il a été rédigé, dans la mesure toutefois où ceux-ci concernent les questions qui y sont traitées. Les analyses contenues dans le présent document sont en conséquence formulées sous réserve des modifications des lois, règlements et autres réglementations et de l'évolution de la jurisprudence ou de la doctrine administrative qui auraient pu survenir depuis la date à laquelle il a été rédigé.

L'usage de ce Mémoire est exclusivement réservé aux dirigeants du Fonds. Ce Mémoire est strictement limité aux éléments listés ci-dessus.

Les personnes suivantes ont participé à l'élaboration du présent Mémoire : Georges Civalleri et Aude Prulhière.

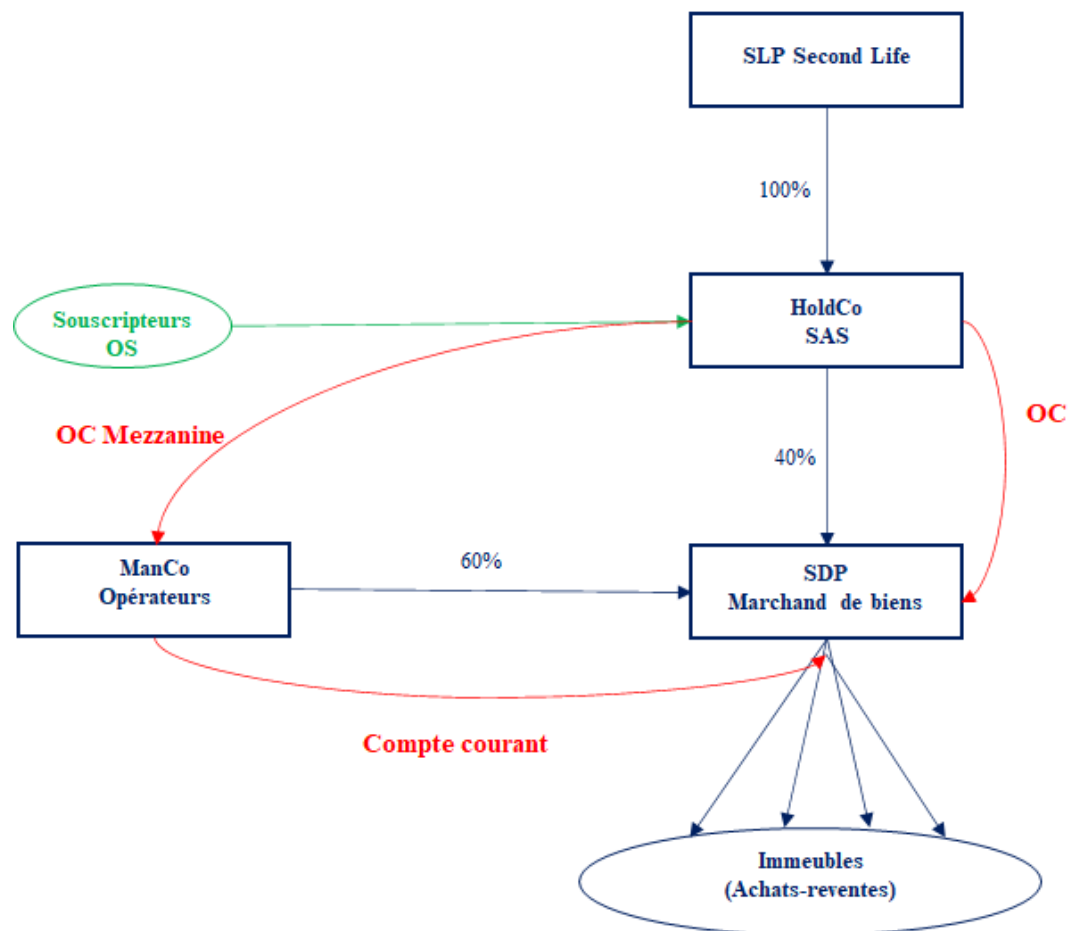
Paris, le 20 décembre 2022
Armand Avocats

Georges Civalleri

Aude Prulhière

Structuration cible

Organigramme juridique



Bilans du Fonds et des Entités (sur la base d'un investissement de 100)

SLP			
Titres HoldCo	100	Capital	100
Total	100	Total	100

HoldCo			
Titres SDP	13	Capital	100
OC SDP	87		
OC Mezzanine	30		
		OS	30
Total	130	Total	130

SDP			
		Capital	33
Stocks	250	OC SDP	87
		C/C ManCo (1)	131
		<i>Dom OC Mezzanine pour 30 et autres sources pour 101</i>	
Total	250	Total	250

Executive Summary

- Sous réserve que les opérations de promotion immobilière, si elles devaient être réalisées, constituent le complément indissociable de l'activité principale de marchands de biens immobiliers, les critères propres au Quota Juridique et au Quota Fiscal prévu à l'article 163 quinquies B du CGI devraient être remplis par le Fonds.
- Ainsi, les souscripteurs personnes physiques résidents fiscaux français devraient être exonérés d'impôt sur le revenu des sommes ou valeurs distribuées et des gains de cession des parts du Fonds sous réserve de respecter les conditions liées au délai de détention, au réinvestissement et au pourcentage de détention.
- De même, les souscripteurs personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés ne devraient pas être imposés sur les écarts de valeur liquidative des parts du Fonds et devraient pouvoir, sous réserve de respecter les conditions liées au délai de détention et au réinvestissement :
 - o Être exonérés au titre (i) des répartitions d'actifs du Fonds provenant de plus-values de cession de titres de participation, à l'exception des répartitions d'actifs afférentes aux cessions de titres de sociétés à prépondérance immobilière, et (ii) des plus-values de cession de parts du Fonds à hauteur de la quote-part du Fonds représentative de titres de participation (sous la même exclusion) ;
 - o Être assujettis à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 %, au-delà du remboursement des apports, sur les répartitions d'actifs et les plus-values de cession de parts du Fonds n'entrant pas dans le champ de l'exonération.
- En cas de cession de titres par le Fonds dans le cadre de sa gestion, les plus-values devraient être exonérées sous réserve qu'aucune personne physique agissant directement, par personne interposée ou par l'intermédiaire d'une fiducie, ne possède pas plus de 10 % des parts du fonds.
- Les souscripteurs ne devraient pas être soumis à l'IFI sur la valeur des immeubles inscrits en fin d'année dans les comptes des SDP dès lors que ces biens seraient destinés à être cédés dans le cadre de l'activité de marchands de biens.

Régime fiscal applicable aux porteurs de parts au titre des distributions du fonds, des écarts de valeur liquidative et des plus-value de cession de parts du Fonds
(Articles 163 quinquies B, 150-0A, III 1° et 209-0 A du CGI)

- **Régime fiscal applicable**

- . Souscripteurs personnes physiques : Exonération d'impôt sur le revenu des sommes ou valeurs distribuées (article 163 quinquies B, I et II du CGI) et des gains de cession des parts du Fonds détenus par des personnes physiques si les conditions d'application du régime de faveur prévues à l'article 163 quinquies B, I et II du CGI sont respectées (article 150-0 A, III 1° du CGI).^{1 2}
- . Souscripteurs personnes morales soumises à l'IS :
 - Absence d'imposition des écarts de valeur liquidative des parts du Fonds enregistrés par des souscripteurs personnes morales soumises à l'IS.
 - Exonération (i) des répartitions d'actifs du Fonds provenant de plus-values de cession de titres de participation, à l'exception des répartitions d'actifs afférentes aux cessions de titres de sociétés à prépondérance immobilière, et (ii) des plus-values de cession de parts du Fonds à hauteur de la quote-part du Fonds représentative de titres de participation (sous la même exclusion).³
 - Assujettissement à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 %, au-delà du remboursement des apports, des répartitions d'actifs et des plus-values de cession de parts du Fonds n'entrant pas dans le champ de l'exonération.

- **Conditions communes**

- . Engagement de conservation des parts du Fonds pendant au moins 5 ans à compter de la date de souscription.
- . Réinvestissement immédiat dans le Fonds des sommes distribuées aux investisseurs, les sommes réinvesties devant être maintenues indisponibles au cours de cette même période.

¹ L'exonération s'applique uniquement au titre de l'impôt sur le revenu, les personnes physiques restant redevables des prélèvements sociaux de 17,2% (article L 136-7, 8° du Code de la sécurité sociale).

² En l'absence d'application du dispositif fiscal de faveur, les associés commanditaires seraient assujettis à la *flat tax* au taux de 30% (ou au barème progressif de l'impôt sur le revenu sur option) augmenté, le cas échéant, de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (article 223 sexies du CGI).

³ Article 163 *quinquies* B du CGI par renvoi des articles 209-0 A, 1°-b et 219, I-a *sexies*-1 du CGI.

- . Droits du porteur dans les bénéfices des sociétés dont les titres figurent à l'actif du Fonds inférieurs à 25% (pourcentage apprécié en tenant compte des parts détenues directement ou indirectement par le porteur, son conjoint, ses ascendants et ses descendants). Ce pourcentage ne doit pas avoir été détenu à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la souscription des parts ;
- . Respect des Quotas juridique et Fiscal.

Conditions d'application du régime d'exonération du point de vue du Fonds
(Article 163 quinquies B du CGI)

- Respect des Quotas Juridique et Fiscal

. Quota Juridique au sens des articles L. 214-28 et L. 214-160 du CMF

- . Actif du Fonds composé pour 50% au moins par des titres de capital ou donnant accès au capital de sociétés non-cotées.⁴ Figure en Annexe 1 la composition simplifiée de l'actif du bilan de clôture du 1^{er} exercice de constitution du Fonds.
- . Détention de créances dans la limite de 10% de l'actif.
- . Respect du quota juridique au plus tard à la clôture de l'exercice suivant l'exercice de création du Fonds et jusqu'à la clôture du 5^{ème} exercice du Fonds.

. Quota Fiscal (Article 163 quinquies B du CGI)

- Les titres admis dans le Quota Juridique doivent être émis par des sociétés qui (i) ont leur siège dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE ayant conclu avec la France une convention contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, (ii) sont soumises à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent, et (iii) exercent une activité mentionnée à l'article 34 du CGI.
- Les titres de sociétés holdings ayant pour objet principal de détenir des participations financières sont pris en compte par transparence pour l'appréciation du Quota Fiscal à proportion des investissements, directs ou indirects, dans des sociétés dont les titres sont éligibles au Quota. L'administration fiscale précise que les investissements, directs ou indirects par l'intermédiaire de sociétés holdings, réalisés par ces entités dans des sociétés dont les titres sont éligibles au quota d'investissement, s'entendent des titres de capital, ou donnant accès au capital émis par ces sociétés et des avances en compte courant consenties à ces mêmes sociétés (*BOI-IS-BASE-60-20-30-10 n°220, 310 et 320*).

⁴ Sont notamment éligibles les actions, les certificats d'investissement, les titres participatifs, ainsi que les titres donnant accès indirectement au capital tels que les bons de souscriptions d'actions, les obligations remboursables, convertibles ou échangeables en actions et les obligations à bon de souscription d'actions tant que le bon est attaché à l'obligation (*BOI-IS-BASE-60-20-10-10-12/09/2012 n°20*). Peuvent également être pris en compte dans le calcul du quota juridique de 50% : (i) les avances en compte courant dans la limite de 15% à condition qu'elles soient consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota et sous réserve que le Fonds détienne au moins 5% du capital de ces dernières, (ii) les droits représentatifs d'un placement financier dans une entité constituée dans un Etat Membre de l'OCDE, dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas cotés, et uniquement à hauteur du pourcentage d'investissement direct de l'actif de l'entité concernée dans des sociétés éligibles à ce même quota, (iii) dans la limite de 20% de l'actif du Fonds, certains titres de capital ou donnant accès au capital de sociétés cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 M€, et (iv) les titres de créance émis par des sociétés non-cotées.

L'administration rappelle qu'un FCPR peut faire figurer à son actif des avances en compte courant consenties à des sociétés dans lesquelles il détient 5 % du capital et dès lors que le total des avances consenties n'excède pas 15 % de son actif. Ces avances en compte courant sont retenues pour l'appréciation du quota de 50 % lorsqu'elles sont consenties à des titres de sociétés éligibles à ce même quota BOI-IS-BASE-60-20-30-10 n°330).

A titre dérogatoire, pour la détermination de la proportion de l'actif brut comptable de la société holding investie, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'autres sociétés holdings, dans des titres de sociétés non cotées éligibles au quota d'investissement, l'administration fiscale précise qu'il est fait abstraction des disponibilités de la société holding, des créances d'impôt sur les sociétés que la société holding peut détenir sur ses filiales dans le cadre de l'intégration fiscale et des comptes de régularisation et des comptes transitoires et d'attente figurant à l'actif de la société holding (BOI-IS-BASE-60-20-30-10 n°360).

En vertu du I de l'article 171 AU de l'annexe II au CGI, la proportion de l'actif brut comptable des sociétés holding investie, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'autres sociétés holding répondant aux mêmes conditions, dans des sociétés dont les titres, éligibles au quota d'investissement, ne sont pas cotées) est calculée en retenant au numérateur, la somme :

- . du prix de souscription ou de la valeur d'acquisition des titres de sociétés non cotées éligibles au quota de 50 % et la valeur brute comptable des avances en compte courant consenties aux sociétés émettrices de ces titres, et
 - . du prix de souscription ou de la valeur d'acquisition des titres d'une autre société holding répondant également aux conditions prévues pour être retenus dans le calcul du quota de 50 %, ainsi que la valeur brute comptable des avances en compte courant consenties à cette société, retenus à hauteur de la proportion d'investissement direct ou indirect, par l'intermédiaire d'autres sociétés holding de même nature, de son actif brut comptable dans des titres de sociétés non cotées éligibles au quota de 50 %. Cette proportion est appréciée par référence à la composition de l'actif brut comptable des sociétés holding à la clôture du dernier exercice connu à la date de l'inventaire concerné du FCPR.
- Conformément à l'article 34 du CGI, « *sont considérés comme bénéfiques industriels et commerciaux, pour l'application de l'impôt sur le revenu, les bénéfices réalisés par des personnes physiques et provenant de l'exercice d'une profession commerciale, industrielle ou artisanale* ».

La notion d'acte de commerce est définie à l'article L110-1 du Code de commerce qui dispose que « *tout achat de biens immeubles aux fins de les revendre, à moins que l'acquéreur n'ait agi en vue d'édifier un ou plusieurs bâtiments et de les vendre en bloc ou par locaux* » est réputé être un acte de commerce.

L'activité de marchand de biens constitue à la fois une activité commerciale par détermination de la loi au sens de l'article L. 110-1 du Code de commerce, et une activité commerciale par nature au sens de l'article 34 du CGI, ce que confirme l'administration fiscale dans sa doctrine officielle aux termes de laquelle elle précise que :

« Doivent être considérées comme des activités commerciales par nature au sens de l'article 34 du CGI, les activités de marchands de biens, de lotisseur ou d'intermédiaire immobilier exercées à titre professionnel. S'agissant des activités de marchand de biens, cette analyse a été confirmée par la cour administrative d'appel de Paris dans un arrêt du 22 novembre 2002 n°99PA03902. En revanche, l'activité de construction-vente d'immeubles (promotions immobilières) est une activité civile, dont les bénéfices sont imposables dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux conformément au 1° bis du I de l'article 35 du CGI que l'activité soit ou non exercée à titre professionnel. Par ailleurs, conformément à l'arrêt du Conseil d'État précité, le simple

fait qu'une activité soit visée au I de l'article 35 du CGI ne fait pas obstacle à ce qu'elle soit considérée comme commerciale au sens de l'article 34 du code général des impôts (CGI). »⁵

• Application

- L'objet social et l'activité du Fonds

L'article 4 des statuts du Fonds dispose que :

« La Société a pour objet, en France :

- *la constitution et la gestion d'un portefeuille de biens conformément aux articles L.214-154 et L.214-162-7 du CMF. La Société a plus particulièrement vocation à constituer et gérer un portefeuille de sociétés ayant pour objet l'acquisition, le développement, la location puis la revente d'immeubles (i) à destination commerciale à l'usage de bureaux ou de commerce ou (ii) à destination d'habitation ou (iii) de logistique ou (iv) d'industrie, en pleine propriété en France ou en Europe et plus généralement, à mener toutes opérations se rapportant directement ou indirectement à l'objet social ou susceptibles d'en favoriser le développement ;*
- *le recours à l'emprunt dans les conditions précisées par la réglementation applicable à la Société, telle que figurant notamment dans le CMF et le RGAMF, ou tout autre recommandation, instruction, position ou guide de bonne pratique publié par l'AMF, ainsi que toute demande écrite ou exigence spécifique de l'AMF concernant la Société (la « Règlements Applicables ») ;*
- *l'octroi de toute garantie ou sureté, conformément à la Règlements Applicables ;*
- *l'octroi d'avances en compte courant, conformément à l'article L. 214-162-7 du CMF, conformément à la Règlements Applicables ; et*
- *plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, immobilières et mobilières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, aux objets ci-dessus spécifiés.*

Conformément aux conditions énumérées à l'article L. 214-154 du CMF, les actifs (chacun, un « Actif ») dans lesquels la Société investit doivent remplir les conditions énumérées applicable par renvoi de l'article L. 214-162-7 du CMF, à savoir :

- *la propriété du bien est fondée soit sur une inscription, soit sur un acte authentique, soit sur un acte sous seing privé dont la valeur probante est reconnue par la loi française ;*
- *le bien ne fait l'objet d'aucune sûreté autre que celles éventuellement constituées pour la réalisation de l'objectif de gestion du fonds professionnel spécialisé;*

⁵ BOI-BIC-10-10 n°10.

- *le bien fait l'objet d'une valorisation fiable sous forme d'un prix calculé de façon précise et établi régulièrement, qui est soit un prix de marché, soit un prix fourni par un système de valorisation permettant de déterminer la valeur à laquelle l'actif pourrait être échangé entre des parties avisées et contractant en connaissance de cause dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions normales de concurrence ; et*
- *la liquidité du bien permet à la Société de respecter ses obligations en matière d'exécution des rachats vis-à-vis de ses porteurs et Associés définies par ses Statuts.*

Les Actifs peuvent être constitués :

- *de biens meubles et immeubles ; et*
- *de biens corporels et incorporels. »*

L'article 55 des statuts dispose, par ailleurs, que « Le Compartiment HORIZON 2029 a pour objectif d'acquérir et de détenir directement ou indirectement des participations dans des sociétés non-cotées de marchands de biens, et de promotions immobilières (sous réserve que les activités de promotion immobilière constituent le complément indissociable de l'activité principale de marchands de biens immobiliers) principalement en France. Ces sociétés cibles chercheront généralement à acquérir des actifs immobiliers de bureaux, commerces, logistiques et/ou résidentiels à transformer (construction, réhabilitation, restructuration, optimisation locative). Le Compartiment HORIZON 2029 pourra également financer directement ou indirectement les sociétés mères via de la dette ou une prise de participation minoritaire dès lors qu'il sera co-investisseur dans les sociétés cibles et que cela sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'objectif de gestion. »

La question de la réalisation par les sociétés, dans lesquelles le Fonds aurait indirectement des participations, d'activités de promotion immobilière en complément de celles de marchands de biens, soulève une difficulté. En effet, l'application des dispositifs fiscaux de faveur visés ci-dessus suppose que ces sociétés exercent une activité commerciale au sens de l'article 34 du CGI. Or, comme il a été exposé ci-dessus, les activités de promotion immobilière constituent des activités civiles et non commerciales au sens de cet article.

Cette difficulté est d'ailleurs mentionnée à l'article 61.1.h des statuts selon lequel « *La question de l'éligibilité au Quota Fiscal du Compartiment HORIZON 2029 relativement à une activité de marchand de biens à laquelle serait associée, de manière non principale, une activité de promotion immobilière réalisée au travers de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés, est sujette à interprétation de la loi fiscale française. Dès lors, malgré toute la prudence et l'analyse de la Société, il se peut que l'investissement ne soit pas considéré comme éligible* ».

Cependant :

- . Le quota fiscal suppose que les investissements du Fonds soient constitués majoritairement par des titres de sociétés européennes exerçant une activité industrielle ou commerciale visée à l'article 34 du CGI, et
- . La jurisprudence a admis, s'agissant d'autres dispositifs fiscaux (en particulier, celui qui était prévu à l'article 44 sexies du CGI applicable aux entreprises nouvelles), que la condition d'exercice à titre exclusif d'une activité éligible devait être considérée comme remplie lorsqu'une activité exclue du dispositif

constituait le complément indissociable de l'activité principale éligible.⁶ L'appréciation du caractère accessoire d'une activité par rapport à une autre résulte d'une appréciation des faits et des circonstances propres à chaque affaire. Dans l'affaire précitée, le Conseil d'Etat avait admis de se fonder sur la proportion du chiffre d'affaires relatif à l'activité non éligible (en l'occurrence environ 7,5%) pour en apprécier le caractère accessoire tout en relevant que l'activité non éligible n'était réalisée que dans le but de conforter l'activité principale éligible de la société.

Cette grille d'analyse nous semble pouvoir être appliquée s'agissant de l'interprétation de la condition d'activité prévue dans les règles du quota fiscal. Dans la mesure où la stratégie d'investissement du Fonds consiste bien à réaliser des opérations de marchands de biens immobiliers (l'article 4 des statuts du Fonds dispose que « [...] *La Société a plus particulièrement vocation à constituer et gérer un portefeuille de sociétés ayant pour objet l'acquisition, le développement, la location puis la revente d'immeubles (i) à destination commerciale à l'usage de bureaux ou de commerce ou (ii) à destination d'habitation ou (iii) de logistique ou (iv) d'industrie, en pleine propriété en France ou en Europe et plus généralement, à mener toutes opérations se rapportant directement ou indirectement à l'objet social ou susceptibles d'en favoriser le développement* »), alors la condition d'exercice d'une activité commerciale devrait être respectée (sous réserve que les opérations de promotion immobilière, si elles devaient être réalisées, constituent le complément indissociable de l'activité principale de marchands de biens immobiliers).

- La composition de l'actif du Fonds et des entités concernées

Il est envisagé (cf. structuration cible en page 3) que le Fonds finance les opérations de marchands de biens auxquelles il participerait de la manière suivante :

- Apport en numéraire du Fonds au capital d'une société holding intermédiaire (« **HoldCo** ») à la constitution et en cours de vie sociale. Le capital social de HoldCo serait intégralement détenu par le Fonds. HoldCo est une société à capital variable.
- Souscription en numéraire par HoldCo au capital de chaque SDP⁷ lui permettant de détenir une participation de 40% du capital social et des droits de vote, et souscription dans le même temps d'un emprunt obligataire émis par chaque SDP.⁸

⁶ CE 22 novembre 2002 n° 286156, « Artis ». Cet arrêt a été cité dans sa documentation officielle par l'administration fiscale (BOI-BIC-CHAMP-80-10-10-10 n° 160).

⁷ Les Statuts définissent la SDP comme « *une société de projet portant un ou plusieurs projets d'acquisition, de développement, de location et de revente d'immeubles en France et en l'étranger qui n'est pas une Holding d'Investissement* ».

⁸ La lecture des textes (articles L. 214-28 et L. 214-160 du CMF et article 163 quinquies B du CGI) nous a amené à penser (i) que la limitation à 15% du montant des avances en comptes courant consenties par le Fonds aux sociétés opérationnelles ne devrait pas s'appliquer dans l'hypothèse où le Fonds investirait dans ces sociétés via une ou plusieurs sociétés holdings, et (ii) et qu'ainsi, l'intégralité du montant des avances consenties par la ou les sociétés holdings aux sociétés opérationnelles devraient être prises en compte dans le quota d'investissement.

Pour autant, cette lecture ne nous semblait pas correspondre à la logique des textes applicables, l'administration fiscale ayant, plusieurs fois, précisé dans sa documentation officielle que la situation des sociétés holdings devait être appréciée par transparence (BOI-IS-BASE-60-20-30-10 n° 310). Cette approche laissait supposer que les conditions de quota applicables aux investissements réalisés directement dans les sociétés opérationnelles devraient s'apprécier de la même manière dans l'hypothèse où ces sociétés étaient détenues par des sociétés holdings.

- Apport par HoldCo à une entité contrôlée par les partenaires opérationnels (i.e., les personnes qui réaliseraient les opérations de marchands de biens) (« ManCo ») d'un financement structuré par l'émission d'un emprunt obligataire simple permettant à chaque ManCo de pouvoir apporter sa quote-part de financement dans chaque SDP.

Dans la structuration financière proposée, les apports effectués par HoldCo à chaque SDP seraient pris en compte dans l'appréciation des quotas juridique et fiscal. Par contre, les apports financiers réalisés aux ManCo par la souscription à des obligations simples ne seraient pas pris en compte dans le calcul des quotas juridique et fiscal. En effet, seuls sont pris en compte dans ces deux quotas les titres en capital et les titres donnant accès au capital.

Par ailleurs, l'article 57.3.1. des statuts du Fonds dispose :

*« (1) Conformément à l'article L.214-28 du CMF, les Actifs du Compartiment HORIZON 2029, doivent être constitués, pour cinquante (50) % au moins, de titres participatifs ou de titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un Marché d'Instruments Financiers ou, par dérogation à l'article L. 214-24-34 du CMF, de parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans leur Etat de résidence (le « **Quota Juridique** »).*

(2) Les Actifs du Compartiment HORIZON 2029 peuvent également comprendre :

(a) dans la limite de quinze (15) %, les avances en compte courant consenties pour la durée de l'Investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le Compartiment HORIZON 2029 détient une participation. Ces avances sont prises en compte pour le calcul du Quota Juridique lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans le Quota Juridique ;

(b) des droits représentatifs d'un placement financier dans une Entité OCDE. Ces droits ne sont retenus dans le Quota Juridique qu'à concurrence du pourcentage d'investissement direct de l'actif de l'Entité OCDE concernée dans les sociétés éligibles au Quota Juridique.

(3) Sont également pris en compte pour le calcul du Quota Juridique dans la limite de vingt (20) % des Actifs du Compartiment HORIZON 2029 :

(a) les titres de capital, ou donnant accès au capital, admis aux négociations sur un Marché d'Instruments Financiers d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen, émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à cent-cinquante (150) millions d'Euros ; et

*(b) les titres de créance, autres que ceux mentionnés au **Paragraphe (1)** ci-dessus, émis par des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de*

Nous avons joint la Direction de la Législation Fiscale pour discuter avec eux de ce point. Celle-ci a confirmé oralement notre interprétation (i.e., non plafonnement des avances dans l'appréciation du quota en cas d'investissements via des sociétés holdings), en conditionnant sa confirmation écrite à la levée de l'anonymat du Fonds concerné.

A ce stade, nous n'avons pas donné suite à la demande de levée d'anonymat, et avons préféré privilégier, compte tenu de sa relative neutralité financière, la mise en place au niveau de chaque SDP d'un financement structuré par émission d'obligations convertibles (qui sont assimilées à des titres en capital pour les besoins de l'appréciation des quotas juridique et fiscal), plutôt qu'à des avances en compte courant.

services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille ou que tout autre organisme similaire étranger, ou les titres de créance émis par des sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège, ou des créances sur ces entités.

*(4) Lorsque les titres d'une Société du Portefeuille sont admis aux négociations sur un Marché d'Instruments Financiers, ils continuent à être pris en compte dans le Quota Juridique pendant une durée de cinq (5) ans à compter de leur admission. Ce délai de cinq ans n'est toutefois pas applicable si les titres de ladite Société du Portefeuille admis à la cotation répondent aux conditions du **Point (a)** du **Paragraphe (3)** ci-dessus à la date de cette cotation et si le Compartiment HORIZON 2029 respecte, compte tenu de ces titres, la limite de vingt (20) % mentionnée au **Paragraphe (3)** ci-dessus.*

(5) Le Quota Juridique doit être respecté au plus tard lors de l'inventaire de clôture de l'Exercice Comptable suivant l'exercice de la Date de Constitution du Compartiment HORIZON 2029 et jusqu'à l'entrée en pré-liquidation du Compartiment HORIZON 2029.

(6) En tout état de cause, le Compartiment HORIZON 2029 sera tenu de respecter sa politique d'investissement. »

Le Fonds déclare vouloir satisfaire aux conditions visées aux articles L. 214-28 et L. 214-160 du CMF au regard du Quota Juridique sont remplies s'agissant du Compartiment HORIZON 29 du Fonds. Il est également déclaré à l'article 57 des statuts du Fonds que ce dernier entend respecter les quotas juridique et fiscal.

Dès lors, et sous réserve des développements précédents et que les conditions d'éligibilité aux deux quotas soient effectivement respectées conformément aux textes applicables, alors les associés commanditaires du fonds devraient pouvoir bénéficier des dispositions de l'article 163 quinquies B du CGI.

- La durée de conservation des parts par les investisseurs

Le bénéfice des avantages fiscaux visés ci-dessus est subordonné à l'engagement des investisseurs de conserver les parts du Fonds pendant au moins 5 ans à compter de leur souscription.

Le délai de conservation est calculé de quantième à quantième à partir de chaque souscription. En cas de souscription à des dates différentes, la durée de conservation des parts cédées ou rachetées est déterminée en considérant que les cessions ou rachats portent en priorité sur les parts de même catégorie souscrites à la date la plus ancienne.

Figurent en Annexe 2 et 3, une synthèse des règles des quotas et des délais devant être respectés.

Régime fiscal des plus-values de cession de titres par le Fonds
(Article 150 0 A III-2 du CGI)

Les plus-values de cession de titres réalisées par le Fonds sont exonérées à la condition qu'aucune personne physique agissant directement, par personne interposée ou par l'intermédiaire d'une fiducie, ne possède pas plus de 10 % des parts du Fonds.

Sont notamment considérés comme personnes interposées (*BOI-RPPM-PVBMI-10-20 n° 140, 21-6-2017*) : (i) les membres du foyer fiscal du porteur, et (ii) les sociétés de personnes et groupements, ayant pour objet l'acquisition et la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, dans lesquels le porteur ou l'un des membres de son foyer fiscal est associé.

L'administration fiscale a précisé qu'en principe, si la proportion des parts détenues par une personne physique dépasse, à un moment quelconque, au cours de la vie du Fonds, le plafond de 10 %, les gains réalisés par le Fonds dans le cadre sont alors imposables au nom des porteurs dans les conditions définies à l'article 150-0 A du CGI.⁹

S'agissant des parts démembrées, l'administration fiscale n'a pas apporté de précisions sur les modalités d'appréciation du plafond de 10%. Par analogie avec d'autres dispositifs fiscaux (notamment le régime d'exonération des dividendes des filiales prévu aux articles 216 et 145 du CGI), on peut considérer que seules les parts détenues par le nu-propriétaire devraient être prises en compte pour apprécier le dépassement du plafond de 10%.

Conformément à l'article 41 duovicies E, 1° de l'annexe III au CGI, le gérant du Fonds (ou le dépositaire) doit indiquer à la direction départementale, ou le cas échéant, à la direction Régionale des finances publiques de son domicile fiscal (ou de son siège social), la ou les périodes de dépassement, l'identité et le domicile fiscal du ou des porteurs ayant franchi cette limite et le nombre de parts détenues par le ou les intéressés (*BOI-RPPM-PVBMI-10-20 n° 150, 21-6-2017*).

⁹ Lorsque le dépassement provient de circonstances indépendantes de la volonté du porteur, le gain n'est imposé qu'à défaut de régularisation dans un délai de deux mois. Il en est ainsi, notamment, lorsque la proportion des parts détenues par une personne physique dépasse 10 % par suite du retrait d'un ou plusieurs autres porteurs, ou de l'acquisition de nouvelles parts résultant d'un mariage ou d'une succession (dans ce dernier cas, les parts revenant aux héritiers ne seront prises en compte, pour l'appréciation de la limite de 10 %, qu'à compter de la date du partage successoral). Par ailleurs, en cas de dépassement, il est admis, sous réserve que la responsabilité du gérant ne puisse être considérée comme engagée, que l'imposition des gains réalisés dans le cadre de la gestion du Fonds selon les règles prévues par l'article 150-0 A du CGI ne s'applique qu'au porteur ayant franchi le plafond de 10 %. En outre, afin de faciliter les opérations de constitution des FCP, cette sanction n'est pas appliquée aux membres fondateurs qui possèdent plus de 10 % des parts au cours de la première année d'existence du fonds (*BOI-RPPM-PVBMI-10-20 n° 150, 21-6-2017*).

Impôt de solidarité sur la fortune (« IFI »)

. Règles applicables

L'IFI est dû par les personnes physiques dont le patrimoine immobilier excède 1.300.000 € au 1^{er} janvier de chaque année.

Les parts ou actions détenues dans des sociétés ou organismes sont compris dans le patrimoine du redevable pour la valeur représentative de biens et droits immobiliers détenus par les sociétés ou organismes. La fraction imposable des parts ou actions est déterminée par application d'un coefficient égal au rapport existant entre (i) la valeur vénale réelle des biens ou droits immobiliers imposables augmentée, le cas échéant, de la fraction de la valeur des parts ou actions détenues représentatives de ces mêmes biens, et (ii) la valeur vénale réelle de l'ensemble des actifs de la société ou de l'organisme dans lequel le redevable détient une participation directe.

En présence de participations, détenues en chaîne, il convient de calculer le coefficient immobilier de chaque société ou organisme dans la chaîne de détention.

Il est précisé que la valeur des biens immobiliers affectés à l'exercice de l'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale de la société ou de l'organisme qui les détient n'entrent pas dans le champ d'application de l'IFI.

L'administration fiscale, a précisé que *« pour que les biens ou droits immobiliers soient considérés comme affectés à une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, il n'est pas exigé que cette activité soit exercée à titre principal par la société ou l'organisme. Ainsi, une société ou un organisme qui exerce une activité mixte, pour partie commerciale et pour partie civile par exemple, peut bénéficier de l'exclusion à hauteur des biens immobiliers affectés à l'activité commerciale, y compris si cette dernière n'est pas l'activité principale de la société ou de l'organisme. »* En outre, elle a indiqué que *« il n'est pas non plus exigé que le bien ou droit immobilier soit affecté en totalité à la branche d'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale (activité dite « éligible ») d'une société qui exerce une activité mixte. »* (BOI-PAT-IFI-20-20-20-10 n°170 et 180).

Du point de vue de l'IFI, sont considérées comme des activités commerciales, les activités mentionnées aux articles 34 et 35 du CGI, comprenant notamment les activités de marchands de biens et de promotion immobilière.

. Application au cas particulier

Au cas particulier, il est prévu que le Fonds détienne 100% des titres d'une Holding d'Investissement qui investira indirectement, via des sociétés de projet (« SDP »), dans des actifs immobiliers (article 57.3.8. des Statuts).

Les Statuts définissent la SDP comme *« une société de projet portant un ou plusieurs projets d'acquisition, de développement, de location et de revente d'immeubles en France et en l'étranger qui n'est pas une Holding d'Investissement »*.

Enfin, il résulte des dispositions de l'article 55 des statuts que *« Le Compartiment HORIZON 2029 a pour objectif d'acquérir et de détenir directement ou indirectement des participations dans des sociétés non-cotées de marchands de biens, et de promotions immobilières (sous réserve que les activités de promotion immobilière constituent le complément indissociable de l'activité principale de marchands de biens immobiliers) principalement en France. Ces sociétés cibles chercheront*

généralement à acquérir des actifs immobiliers de bureaux, commerces, logistiques et/ou résidentiels à transformer (construction, réhabilitation, restructuration, optimisation locative). Le Compartiment HORIZON 2029 pourra également financer directement ou indirectement les sociétés mères via de la dette ou une prise de participation minoritaire dès lors qu'il sera co-investisseur dans les sociétés cibles et que cela sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'objectif de gestion ».

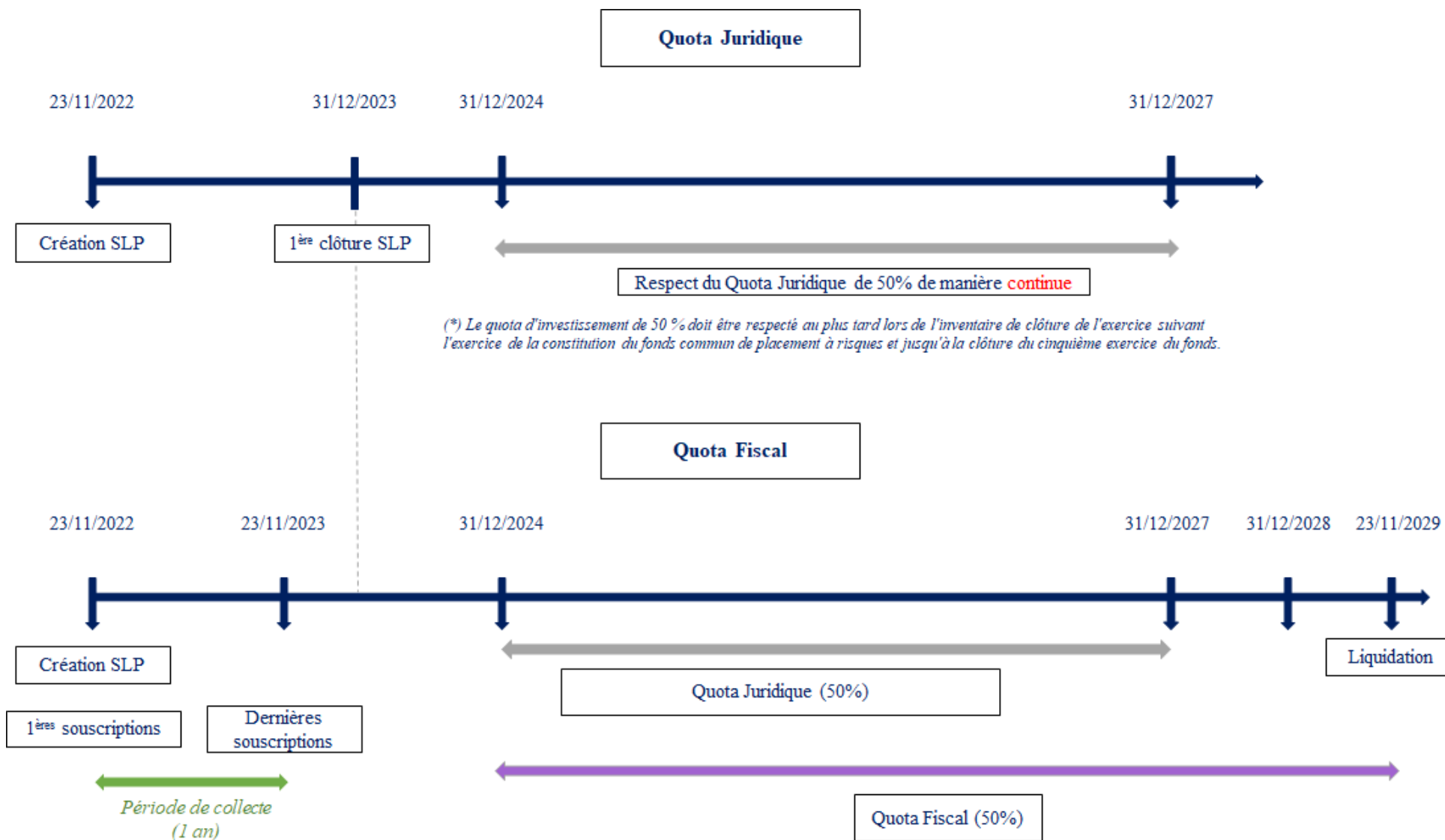
En principe, les biens immobiliers détenus par les SDP ne devraient pas entrer dans le champ d'application de l'IFI dans la mesure où ils seraient affectés à l'activité de marchands de biens, et accessoirement de promotion immobilière.

* *
*

Annexe 1

Bilan de clôture du 1er exercice suivant l'exercice de constitution et jusqu'à la clôture du 5ème exercice du Fonds (Quota Juridique de 50% : art. L 214-28 et L 214-160 du Comofi)	
Actif	
Titres de capital ou donnant accès au capital de sociétés non-cotées	
Titres associatifs	
Titres participatifs	
Avances en compte courant à des sociétés détenues à + 5% consenties pour la durée de l'investissement	<i>15% max</i>
Droits représentatifs d'un placement financier dans un Etat membre de l'OCDE dont l'objectif est d'investir dans des sociétés non-cotées (<i>en proportion du % d'investissement direct dans la société sous-jacente éligible</i>)	
Titres de capital ou donnant accès au capital de sociétés cotées situées dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 M€	<i>20% max</i>
Titres de créances de sociétés non-cotées dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille	
Titres de créances émis par une société à responsabilité limitée ou sociétés dotées d'un statut équivalent	
Total quota juridique	50%
Créances	10%
Liquidités ou autres	40%
Total	100%

Annexe 2



() Le quota fiscal de 50 % doit être respecté durant toute la période de détention des parts du fonds et ce jusqu'à leur cession / rachat.*

Annexe 3

Synthèse

