

DEPENSE FISCALE N°400202

**Réduction d'impôt au titre des
investissements au capital des PME**

SOMMAIRE

1. REDUCTION D'IMPOT SUR LA FORTUNE AU TITRE DE SOUSCRIPTIONS DANS DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE PROXIMITE.....	1
1.1. Identité de la dépense afférente aux FIP-ISF	1
1.1.1. Description juridique et technique.....	1
1.1.2. Historique du dispositif.....	5
1.1.3. Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif.....	6
1.2. Chiffrage de la mesure FIP-ISF et identification des bénéficiaires	7
1.2.1. Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage.....	7
1.2.2. Evaluation du coût de la mesure	7
1.2.3. Analyse des modalités de chiffrage	8
1.2.4. Nombre et caractéristiques des bénéficiaires	8
1.3. Évaluation	8
2. REDUCTION D'IMPOT SUR LA FORTUNE AU TITRE DE SOUSCRIPTIONS DANS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION	8
2.1. Identité de la dépense afférente aux FCPI-ISF	8
2.1.1. Description juridique et technique.....	8
2.1.2. Historique du dispositif.....	13
2.1.3. Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif.....	13
2.2. Chiffrage de la mesure FCPI-ISF et identification des bénéficiaires	14
2.2.1. Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage.....	14
2.2.2. Evaluation du coût de la mesure	14
2.2.3. Analyse des modalités de chiffrage	15
2.2.4. Nombre et caractéristiques des bénéficiaires	15
2.3. Évaluation	15
3. REDUCTION D'IMPOT SUR LA FORTUNE AU TITRE DE SOUSCRIPTIONS EN NUMERAIRE EN PARTS DE HOLDINGS.....	15
3.1. Identité de la dépense afférente aux holdings IR et ISF	15
3.1.1. Description juridique et technique.....	15
3.1.2. Historique du dispositif.....	18
1.1.2. Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif.....	19
3.2. Chiffrage de la mesure et identification des bénéficiaires	19
3.2.1. Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage.....	19
3.2.2. Evaluation du coût de la mesure	20
3.2.3. Analyse des modalités de chiffrage	20
3.2.4. Nombre et caractéristiques des bénéficiaires	21

3.3. Evaluation des holdings IR et ISF	21
3.3.1. <i>Population étudiée : la mission a étudié, en partenariat avec les services de la DG Trésor, une population de 250 entreprises (dont 220 identifiées par un SIREN) investies par des holdings ISF-PME, pour un montant total de 243,3 M€ entre 2008 et mi-2010. 14 % de ces entreprises sont labellisées comme innovantes par Oséo, 7 % ont également été investies par des FIP et 6 % par des FCPI. L'analyse ci-dessous se concentre particulièrement sur les investissements des holdings en 2009, période pour laquelle les données collectées apparaissent comme les plus représentatives du marché.</i>	22
3.3.2. <i>Analyse des entreprises investies par des holdings ISF-PME en 2009 : la comparaison des entreprises investies par les holdings en 2009 à celles des entreprises financées par les FIP et les FCPI en 2008 et 2009 met en lumière que :</i>	22
3.3.3. <i>Typologie des secteurs investis en 2009 : la répartition sectorielle des investissements des holdings en 2009 semble pour partie concerner une activité à composante technologique, pour un risque médian relativement élevé, proche de la cible des FCPI. 25 % des entreprises investies par les holdings en 2009 et dont on dispose de données d'activité en 2007 ont d'ailleurs également été investies par un FCPI, contre 11 % pour les investissements 2008-2010.</i>	22
3.3.4. <i>Les stratégies d'investissement des holdings s'avèrent hétérogènes, avec des bonnes pratiques mais aussi des déviations poursuivant un objectif de pure défiscalisation de l'ISF.</i>	24
3.3.5. <i>Les mauvaises pratiques d'investissement de certaines holdings, non répréhensibles en l'état actuel du droit, témoignent à la fois d'un cadre juridique trop large et d'un contrôle insuffisant des holdings</i>	25
3.3.6. <i>La réforme réalisée en 2010 sur les holdings passives, avec en particulier la limitation à 50 associés ou actionnaires, présente un bilan très mitigé. Les offres d'investissement ont ainsi évolué, à travers :</i>	25
4. REDUCTION D'IMPOT SUR LA FORTUNE AU TITRE DE SOUSCRIPTIONS EN NUMERAIRE EN PARTS DE SOCIETES	26
4.1. Identité de la dépense afférente à l'investissement direct dans les PME	26
4.1.1. <i>Description juridique et technique</i>	26
4.1.2. <i>Historique du dispositif</i>	27
4.1.3. <i>Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif</i>	27
4.2. Chiffrage de la mesure et identification des bénéficiaires	27
4.2.1. <i>Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage</i>	27
4.2.2. <i>Evaluation du coût de la mesure</i>	28
4.2.3. <i>Analyse des modalités de chiffrage</i>	28
4.2.4. <i>Nombre et caractéristiques des bénéficiaires</i>	28
4.3. Évaluation des investissements direct ISF-PME	29

1. Réduction d'impôt sur la fortune au titre de souscriptions dans des fonds d'investissement de proximité

1.1. Identité de la dépense afférente aux FIP-ISF

1.1.1. Description juridique et technique

Mission	Programme	Impôt concerné	Numéro de la DF	Code	Article(s)	Création/modification
Économie	Développement des entreprises et de l'emploi (P134)	Impôt sur la fortune	400202	CGI	885-0V bis III	2007 / 2010

Nombre de bénéficiaires (2009)	Estimation du coût en 2010 (M€) PLF 2010	Méthode de chiffrage	Fiabilité du chiffrage	Source du chiffrage
21 799	N'est pas isolée en tant que telle dans les Voies et moyens. La DLF a prévu une DF de 65 M€.	Reconstitution de bases taxables à partir de données déclaratives fiscales	Bonne	GF3C

1.1.1.1. Objectifs de la mesure

Les fonds d'investissement de proximité (FIP), institués par l'article 26 de la loi pour l'initiative économique du 1^{er} août 2003, sont des fonds communs de placement à risques (FCPR) dont l'actif doit être constitué à 60 % au moins par des titres de petites et moyennes entreprises européennes exerçant leur activité principalement dans une zone géographique choisie par le fonds et limitée à au plus quatre régions limitrophes.

Il ressort de l'exposé des motifs du projet de loi pour l'initiative économique que le législateur entendait corriger deux défaillances de marché :

- ◆ d'une part, orienter « suffisamment d'épargne vers la création d'entreprise, en particulier vers les petits projets pourtant économiquement viables et sources d'emplois » ;
- ◆ d'autre part, « répondre à des besoins de financement actuellement peu ou pas couverts par le capital-investissement et contribuer, en outre, à favoriser la dynamique économique régionale ».

En d'autres termes, le législateur entendait créer un type d'investisseur intermédiaire entre les FCPI, géographiquement très concentrés et ciblés sur l'innovation de taille moyenne, et les traditionnels fonds régionaux de capital-développement, ciblés sur des entreprises mûres et de taille relativement importante. Les FIP devaient ainsi :

- ◆ soutenir la « jeune entreprise » de moins de cinq ans¹ ;

¹ Compte rendu intégral des débats au Sénat, séance du 26 mars 2003.

Dépense fiscale n°400202

- ◆ soutenir les petites entreprises, avec des tickets plus petits, pouvant aller en deçà de 250 000 €² ;
- ◆ favoriser l'aménagement du territoire et être des outils de décentralisation³.

L'article 16 de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) (loi n° 2007-1223 du 21 août 2007) prévoit une réduction d'ISF au titre de la souscription de parts de FIP.

1.1.1.2. Description de la disposition

1.1.1.2.1. Conditions d'éligibilité

Les FIP sont des FCPR dont l'actif est composé pour 60 % au moins de titres financiers, parts de sociétés à responsabilité limitée et avances en comptes courant, de sociétés répondant à un ensemble de critères, parmi lesquels :

- ◆ les sociétés exercent leurs activités principalement dans des établissements situés dans **la zone géographique choisie par le fonds et limitée au plus à trois régions limitrophes** ; l'actif du fond ne peut être concentré à plus de 50 % dans une région ;
- ◆ elles répondent à la définition européenne des PME ;
- ◆ elles comptent au moins deux salariés ;
- ◆ elles n'ont pas pour objet la détention de participations financières (sauf dans le cas de holdings ayant pour objet de détenir exclusivement des PME éligibles) ;
- ◆ 20 % de l'actif est constitué de sociétés nouvelles, exerçant leur activité ou juridiquement constituées depuis moins de huit ans ;
- ◆ sont également pris en compte, et dans la limite de 20 % de l'actif du FIP, les parts de FCPR et les actions de SCR à concurrence du pourcentage d'investissement dans les sociétés éligibles ;
- ◆ sont également éligibles, dans la limite de 20 % de l'actif du fonds, les titres de capital admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers (organisé comme réglementé), émis par des PME « régionales » dès lors que leur capitalisation boursière est inférieure à 150 M€ ;
- ◆ enfin, sont éligibles au quota de 60 % les titres des sociétés holdings dont l'objet exclusif est la détention, à hauteur d'au moins 90 % de son actif, de participations au sein de sociétés éligibles (les avances en compte courant étant également prises en compte).

Le quota d'investissement de 60 % doit être atteint à hauteur de 50 % au moins au plus tard huit mois à compter de la date de clôture de la période de souscription et à hauteur de 100 % au plus tard le dernier jour du huitième mois suivant.

Par ailleurs, le contribuable doit respecter les obligations suivantes :

- ◆ le versement constitue une souscription de parts nouvelles ; les acquisitions de parts déjà émises n'ouvrent pas droit à la réduction d'impôt ;

² Idem.

³ Rapport n° 217 (2002-2003) du Sénat de M. Jean-Jacques Hyest, Mme Annick Bocandé et M. René Tréguoët, fait au nom de la commission spéciale, déposé le 19 mars 2003.

- ◆ **la réduction doit être réalisée directement par une personne physique fiscalement domiciliée en France** au sens de l'article 4 B du CGI ; les titres souscrits par des personnes morales ne peuvent donc ouvrir droit au bénéfice de la réduction d'impôt même si le résultat de ces sociétés est directement imposable entre les mains des associés (sociétés relevant du régime des sociétés de personnes) ; les souscriptions effectuées conjointement par des personnes physiques en indivision ouvrent droit à l'avantage fiscal à concurrence de leur part dans l'indivision ; tel est également le cas d'un club d'investissement constitué par des personnes physiques sous la forme d'une indivision et dont chaque membre peut bénéficier de la réduction d'impôt à concurrence de la fraction de sa souscription représentative des parts de FCPI éligibles ;
- ◆ les personnes physiques prennent un engagement de conservation des parts de fonds pendant cinq ans au moins ;
- ◆ le porteur de part et son groupe familial ne détient pas ensemble plus de 10 % des parts du fonds et, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéfices des sociétés cibles des fonds.

La référence à la souscription en capital est importante : en effet, les acquisitions de titres ne sont pas éligibles. L'éligibilité suppose donc que les titres soient nouvellement émis à l'issue d'une **augmentation de capital**.

1.1.1.2.2. Montant de l'avantage fiscal

Les personnes physiques fiscalement domiciliées en France bénéficient d'une réduction d'impôt sur la fortune maximale de 50 % du montant des souscriptions en numéraire de parts de FIP, après imputation des droits ou frais d'entrée.

Les versements servant de base au calcul de l'avantage fiscal sont ceux retenus dans la limite du pourcentage initialement fixé par le fonds d'actifs investis au capital de sociétés éligibles à l'investissement direct. Ainsi, la souscription dans un fonds ayant fixé le quota à hauteur de 55 % est susceptible d'ouvrir droit à une réduction d'ISF de (55 % de 50 %), soit 27,5 %.

L'avantage fiscal ne peut être supérieur à **18 000 € par an**.

1.1.1.2.3. Modalités de gestion et de contrôle

1. L'agrément délivré par l'AMF

Comme le prévoit l'article L.532-9 du CMF, **les sociétés de gestion de portefeuille sont des entreprises investissement agréées par l'AMF**. Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'AMF vérifie si celle-ci :

- ◆ a son siège social et sa direction effective en France ;
- ◆ dispose d'un capital initial suffisant ainsi que des moyens financiers adaptés et suffisants. Ainsi, le capital social minimum s'élève à 125 000 € et le règlement de l'AMF prévoit des règles de calcul du niveau de fonds propres requis, en fonction de l'actif géré ou en fonction de frais généraux annuels ;
- ◆ fournit l'identité de ses actionnaires, directs ou indirects, personnes physiques ou morales, qui détiennent une participation qualifiée, ainsi que le montant de leur participation ; l'AMF apprécie la qualité de ces actionnaires au regard de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente ;
- ◆ est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente ;

Dépense fiscale n°400202

- ◆ dispose d'un programme d'activité pour chacun des services qu'elle entend exercer, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services d'investissement concernés ou d'exercer la gestion des organismes mentionnés au premier alinéa et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation ;
- ◆ adhère à un mécanisme de garantie des titres géré par le fonds de garantie des dépôts.

L'AMF peut refuser l'agrément lorsque l'exercice de la mission de surveillance de la société de gestion de portefeuille est susceptible d'être entravé soit par l'existence d'un lien de capital ou de contrôle direct ou indirect entre l'entreprise requérante et d'autres personnes physiques ou morales, soit par l'existence de dispositions législatives ou réglementaires d'un Etat qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen et dont relèvent une ou plusieurs de ces personnes.

Ce type de gestion suppose l'existence d'un véhicule d'investissement (ie. FCPR, FCPI, FIP) dont les investisseurs sont « copropriétaires ». L'équipe de gestion n'est pas le dirigeant du véhicule mais une entreprise d'investissement mandataire dont l'activité est de gérer les fonds, de prendre les décisions de distribution et d'investissement.

Les investisseurs, pour leur part, ont le droit de faire rendre compte de la gestion mais ne peuvent révoquer l'équipe de gestion (sauf stipulation contraire dans le règlement du fonds) et n'approuvent pas les comptes annuellement.

Par ailleurs, outre les sociétés de gestion, comme le prévoit l'article L 214-1 du CMF, tout organisme de placement collectif, dont les FCPR, FCPI et FIP font partie, doit, préalablement à sa commercialisation, faire l'objet d'un agrément délivré par l'AMF. L'agrément est subordonné au dépôt auprès de l'AMF d'un prospectus composé :

- ◆ du prospectus simplifié, qui a pour objet de donner les renseignements essentiels et nécessaires à la décision de l'investissement ;
- ◆ d'une note détaillée, qui décrit les règles d'investissement et de fonctionnement de l'OPCVM ainsi que l'ensemble des modalités de rémunération de la société de gestion du portefeuille et du dépositaire. Elle mentionne également l'identité de la société de gestion et du dépositaire ;
- ◆ du règlement du fonds.

2. Le contrôle fiscal

En vertu de l'article 41 sexdecies A du CGI (annexe III) les gérants d'un fonds commun de placement doivent déposer auprès des services fiscaux une déclaration d'existence et un exemplaire du règlement de celui-ci, dans le mois suivant son agrément par l'AMF.

En vertu de l'article 242 quinquies du CGI, les fonds doivent transmettre aux services fiscaux à la fin de chaque semestre une déclaration détaillée permettant d'apprécier les différents quotas et limites d'investissement afférents aux FCPI et FIP ; par ailleurs, le contrôle fiscal vérifie le respect des délais d'investissement.

Toutefois, les services fiscaux n'ont pas reçu de formation leur permettant d'apprécier le respect des quotas, limites et délais, qui sont en outre d'une grande complexité : il n'y a donc en pratique pas de contrôle effectué sur les différents ratios.

Enfin, il semble qu'il n'y ait pas eu d'amende⁴ infligée à un fonds pour non respect de ses obligations et a fortiori de remise en cause de l'avantage fiscal pour les souscripteurs. Cette dernière possibilité est en effet extrêmement complexe : elle suppose d'envoyer des « recoupements » à tous les centres des impôts dont dépend chacun des souscripteurs, sachant que les services fiscaux dépendent des fonds eux-mêmes pour récupérer cette liste de souscripteurs et leur domiciliation fiscale. Au total, le rapport bénéfice / coût de la remise en cause de l'avantage fiscal semble assez faible.

3. Le contrôle effectué par le dépositaire du compte :

Un dépositaire unique est choisi par la société de gestion sur une liste établie par le ministre chargé de l'économie (Banque de France, CDC, établissements de crédits ; sociétés de bourse, société des bourses françaises, entreprises d'assurance et de capitalisation régies par le code des assurances). Le dépositaire a deux fonctions principales :

- ◆ la conservation des actifs ;
- ◆ le contrôle de la régularité des décisions de gestion au regard :
 - des règles d'investissement des actifs en valeurs mobilières non cotées ;
 - des ratios réglementaires de division des risques et d'emplois.

Le contrôle du dépositaire porte également sur l'application de la règle de valorisation des actifs et sur le montant minimum de l'actif du fond.

Le dépositaire arrête lui-même son dispositif de réaction pour les anomalies relevées, en respectant les étapes suivantes :

- ◆ demande de régularisation ;
- ◆ mise en demeure et injonction aux dirigeants de la société de gestion ;
- ◆ information du commissaire aux comptes du fonds ;
- ◆ information de l'AMF et, le cas échéant, demande en justice de révocation des dirigeants de la société de gestion dans le cadre d'une action en responsabilité civile.

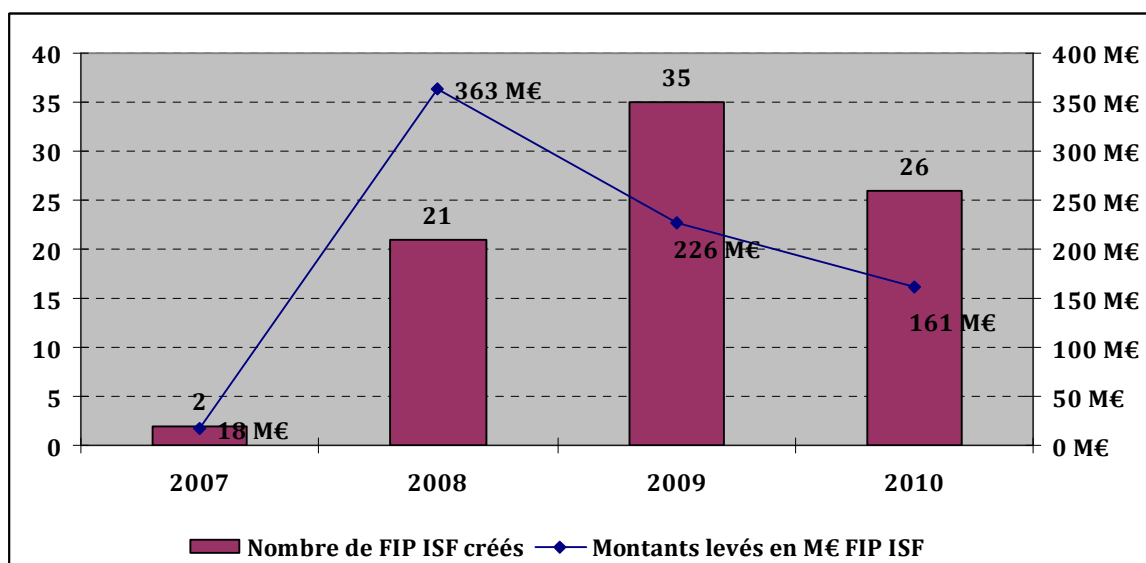
1.1.2. Historique du dispositif

Le nombre de véhicules FIP-ISF créés est passé de 3 en 2007 à 26 en 2009. Les montants levés ont connu pour leur part une forte diminution entre 2008 et 2009, passant de 363 M€ à 226 M€. En effet, la création de holdings ISF offrant des taux de réductions d'ISF plus élevés a conduit à détourner les flux d'investissement des FIP-ISF.

⁴ Article 1763 C du CGI.

Dépense fiscale n°400202

Graphique 1 : Population des FIP-ISF et montants levés par millésime – 2007 à 2010



Source : AFIC.

1.1.3. Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif

Le financement en fonds propres des PME est encouragé par :

- ◆ les réductions d'IR et d'ISF découlant de :
 - souscriptions à des parts de fonds communs de placement dans l'innovation ;
 - l'investissement direct dans des PME ou via des holdings.
- ◆ les exonérations d'impôt sur le revenu des plus-values de cession et des dividendes distribués par les sociétés de capital risque (SCR) et les fonds communs de placement à risques ;
- ◆ l'exonération d'impôt sur les sociétés des SCR ;
- ◆ l'application, dans certains cas, du régime des investissements directs pour les personnes morales investissant via des structures de capital-risque.

Par ailleurs, divers acteurs interviennent afin de financer les entreprises en fonds propres :

- ◆ la CDC et ses filiales (CDC entreprises, Avenir entreprises, Qualium) via des fonds de fonds, des souscriptions à des fonds, des prises de participation dans des SCR et des investissements directs ;
- ◆ le fonds national d'amorçage, géré par la CDC, actuellement en cours de constitution ;
- ◆ le fonds stratégique d'investissement, pour partie géré par la CDC et pour partie en intervention propre ;
- ◆ les collectivités locales, qui interviennent via des fonds et des SCR régionaux.

1.2. Chiffrage de la mesure FIP-ISF et identification des bénéficiaires

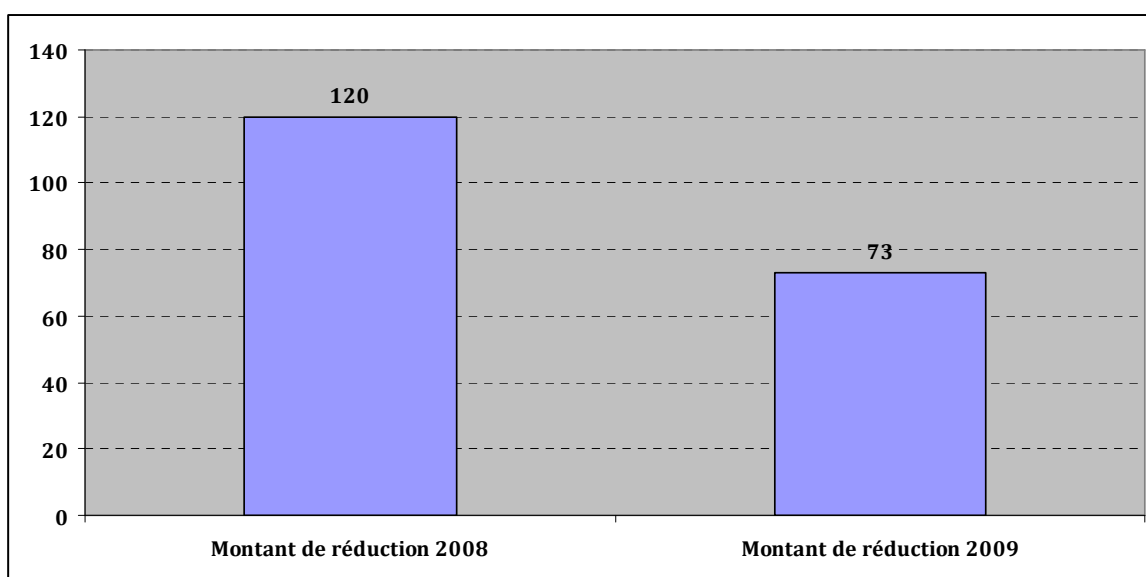
1.2.1. Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage

Article 885-0V bis du CGI

1.2.2. Evaluation du coût de la mesure

1.2.2.1. Description du coût sur les années 2008-2009

Graphique 2 : Dépense fiscale afférente aux FIP-ISF



Source : DLF.

Les prévisions de dépenses fiscales relatives aux FIP-ISF sont agrégées, dans le tome II des Voies et moyens, avec celles des FCPI, des holdings et des investissements directs (DF n°400202), de sorte que le PLF ne contient pas de prévision de dépenses afférentes aux FIP-ISF seuls pour l'année 2010. La DLF les estime toutefois à 65 M€.

Dans un souci de cohérence avec la classification des dépenses miroir en matière d'IR (DFI n°110216, 110218 et 110228), il conviendrait de scinder la dépense fiscale n°400202 en quatre dépenses, ce qui enrichirait l'information des parlementaires.

1.2.2.2. Explication des évolutions

La diminution de la dépense fiscale en 2009 est liée d'une part à une diminution globale des montants déclarés investis dans le cadre du dispositif ISF-PME, mais également à une réallocation des investissements vers les holdings-ISF, offrant un taux de réduction plus avantageux (maximum 75 %).

Dépense fiscale n°400202

1.2.3. Analyse des modalités de chiffrage

Reconstitution de base taxable à partir de données déclaratives fiscales.

1.2.4. Nombre et caractéristiques des bénéficiaires

Tableau 1 : Nombre de bénéficiaires de la réduction d'ISF

	2008	2009
Nombre de bénéficiaires	28 796	21 799

Source : DLF.

Tableau 2 : Répartition des souscripteurs assujettis à l'ISF en fonction de leur patrimoine

-	Nombre de foyers bénéficiaires	Montant total de la réduction d'impôt (en M€)	Avantage fiscal moyen (en €)
de 790 000 € à 1 280 000 €	8 417	12,34	1 227
de 1 280 000 € à 2 520 000 €	10 584	39,49	3 593
de 2 520 000 € à 3 960 000 €	2 041	13,70	6 642
de 3 960 000 € à 7 570 000 €	646	6,34	9 703
de 7 570 000 € à 16 480 000 €	94	1,11	11 101
supérieur à 16 480 000 €	17	0,24	10 637
TOTAL	21 799	73,22	

Source : GF3C.

1.3. Évaluation

L'évaluation n'est pas possible compte tenu du fait que les premiers FIP-ISF ont été créés en 2007. Néanmoins une évaluation sur les FIP-IR a pu être effectuée (voir fiche sur la dépense fiscale n°110228).

2. Réduction d'impôt sur la fortune au titre de souscriptions dans des fonds communs de placement dans l'innovation

2.1. Identité de la dépense afférente aux FCPI-ISF

2.1.1. Description juridique et technique

Mission	Programme	Impôt concerné	Numéro de la DF	Code	Article(s)	Création/modification
Économie	Développement des entreprises et de l'emploi (P134)	Impôt sur la fortune	400202	CGI	885-0V bis	2007 / 2010

Dépense fiscale n°400202

Nombre de bénéficiaires (2009)	Estimation du coût en 2010 (M€) PLF 2010	Méthode de chiffrage	Fiabilité du chiffrage	Source du chiffrage
12 692	N'est pas isolée en tant que telle dans les Voies et moyens. La DLF a prévu une DF de 55 M€.	Reconstitution de bases taxables à partir de données déclaratives fiscales	Bonne	GF3C

2.1.1.1. Objectifs de la mesure

Les FCPI ont été créés par l'article 102-I de la loi n° 96-1181 du 30 décembre 1996 de finances pour 1997. Les dispositions applicables sont codifiées à l'article L. 214-41 du CMF.

Les FCPI ont vocation à investir dans des sociétés innovantes : le rapport général du Sénat fait au nom de la commission des finances par Alain Lambert, déposé le 21 novembre 1996, indique ainsi qu'ils ont un « *objectif plus ciblé [que les FCPR] : l'investissement à très fort potentiel de valeur ajoutée qui, au sein du capital-risque, est particulièrement déficient* ». Parmi ces investissements à fort potentiel, les secteurs à forte intensité technologique occupent une place particulière, car les FCPI ont « *vocation à soutenir la recherche industrielle nationale* ».

L'article 38 de la loi de finances rectificative pour 2007, n° 2007-1824, élargit la réduction d'ISF prévue par la loi TEPA du 21 août 2007 aux souscriptions aux parts de FCPI.

2.1.1.2. Description de la disposition

2.1.1.2.1. Conditions d'éligibilité

Les FCPI sont une catégorie de FCPR dont l'actif est constitué pour 60 % au moins de titres financiers, parts de sociétés à responsabilité limitée et avances en comptes courant, de sociétés innovantes répondant aux principaux critères suivants :

- ◆ elles ont leur siège dans un Etat membre de l'Union Européenne, en Norvège ou en Islande ;
- ◆ elles sont soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou à un impôt équivalent ;
- ◆ elles comptent au **moins 2 et au plus 2 000 salariés** ;
- ◆ leur capital n'est pas détenu majoritairement, directement ou indirectement, par une ou plusieurs personne morale ayant des liens de dépendance avec une autre personne morale ;
- ◆ elles peuvent être admises sur un marché organisé non réglementé (type Alternext) dès lors que leur capitalisation boursière est inférieure à 150 M€ ;
- ◆ leur **caractère innovant** est déterminé de la manière suivante :
 - l'entreprise a réalisé au cours de l'exercice précédent des dépenses de recherche représentant au moins 15 % des charges fiscalement déductibles (10 % en ce qui concerne les entreprises industrielles) ;
 - ou encore, l'entreprise justifie de la création de produits, procédés ou techniques dont le caractère innovant et les perspectives de développement économique sont **reconnues par le biais du label attribué pour 3 ans par Oséo**.

Dépense fiscale n°400202

- ◆ sont également éligibles, dans la limite de 20 % de l'actif du fonds :
 - les titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé (type Euronext), émis par des sociétés innovantes de moins de 2 000 salariés **dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 M€** ;
 - les sociétés mères d'unité économiques innovantes (holdings) comptant moins de 2 000 salariés (filiales incluses), présentant un caractère innovant (label Oséo) et dont l'objet est la détention exclusive de sociétés répondant aux conditions suivantes :
 - les sociétés filiales sont détenues à hauteur de 75 % au moins par la société mère ;
 - les filiales sont labellisées « innovantes » ou exercent une activité industrielle ou commerciale qui concourt à la réalisation d'un projet innovant.

Le quota d'investissement de 60 % mentionné *supra* doit être atteint à hauteur de 50 % au moins au plus tard huit mois à compter de la date de clôture de la période de souscription et à hauteur de 100 % au plus tard le dernier jour du huitième mois suivant.

Par ailleurs, le contribuable doit respecter les obligations suivantes :

- ◆ le versement constitue une souscription de parts nouvelles ; les acquisitions de parts déjà émises n'ouvrent pas droit à la réduction d'impôt ;
- ◆ **la réduction doit être réalisée directement par une personne physique fiscalement domiciliée en France** au sens de l'article 4 B du CGI ; les titres souscrits par des personnes morales ne peuvent donc ouvrir droit au bénéfice de la réduction d'impôt même si le résultat de ces sociétés est directement imposable entre les mains des associés (sociétés relevant du régime des sociétés de personnes) ; les souscriptions effectuées conjointement par des personnes physiques en indivision ouvrent droit à l'avantage fiscal à concurrence de leur part dans l'indivision ; tel est également le cas d'un club d'investissement constitué par des personnes physiques sous la forme d'une indivision et dont chaque membre peut bénéficier de la réduction d'impôt à concurrence de la fraction de sa souscription représentative des parts de FCPI éligibles ;
- ◆ **les personnes physiques prennent un engagement de conservation des parts de fonds pendant cinq ans au moins ;**
- ◆ le porteur de part et son groupe familial ne détient pas ensemble plus de 10 % des parts du fonds et, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéficiaires des sociétés cibles des fonds ;

Au regard de ces dispositions, seuls sont éligibles les titres de PME nouvellement émis à l'issue d'augmentations de capital, ce qui exclut les apports en compte courant et les acquisitions d'obligations.

2.1.1.2.2. Montant de l'avantage fiscal

Les personnes physiques fiscalement domiciliées en France bénéficient d'une réduction d'impôt sur la fortune maximale de 50 % du montant des souscriptions en numéraire de parts de FCPI, après imputation des droits ou frais d'entrée.

Les versements servant de base au calcul de l'avantage fiscal sont ceux retenus dans la limite du pourcentage initialement fixé par le fonds d'actifs investis au capital de sociétés éligibles à l'investissement direct. Ainsi, la souscription dans un fonds ayant fixé le quota à hauteur de 55 % est susceptible d'ouvrir droit à une réduction d'ISF de (55 % de 50 %), soit 27,5 %.

L'avantage fiscal ne peut être supérieur à **18 000 € par an**.

2.1.1.2.3. Modalités de gestion et de contrôle

1. L'agrément délivré par l'AMF

Comme le prévoit l'article L.532-9 du CMF, **les sociétés de gestion de portefeuille sont des entreprises investissement agréées par l'AMF**. Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'AMF vérifie si celle-ci :

- ◆ a son siège social et sa direction effective en France ;
- ◆ dispose d'un capital initial suffisant ainsi que des moyens financiers adaptés et suffisants. Ainsi, le capital social minimum s'élève à 125 000 € et le règlement de l'AMF prévoit des règles de calcul du niveau de fonds propres requis, en fonction de l'actif géré ou en fonction de frais généraux annuels ;
- ◆ fournit l'identité de ses actionnaires, directs ou indirects, personnes physiques ou morales, qui détiennent une participation qualifiée, ainsi que le montant de leur participation ; l'AMF apprécie la qualité de ces actionnaires au regard de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente ;
- ◆ est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente ;
- ◆ dispose d'un programme d'activité pour chacun des services qu'elle entend exercer, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services d'investissement concernés ou d'exercer la gestion des organismes mentionnés au premier alinéa et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation ;
- ◆ adhère à un mécanisme de garantie des titres géré par le fonds de garantie des dépôts.

L'AMF peut refuser l'agrément lorsque l'exercice de la mission de surveillance de la société de gestion de portefeuille est susceptible d'être entravé soit par l'existence d'un lien de capital ou de contrôle direct ou indirect entre l'entreprise requérante et d'autres personnes physiques ou morales, soit par l'existence de dispositions législatives ou réglementaires d'un Etat qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen et dont relèvent une ou plusieurs de ces personnes.

Ce type de gestion suppose l'existence d'un véhicule d'investissement (ie. FCPR, FCPI, FIP) dont les investisseurs sont « copropriétaires ». L'équipe de gestion n'est pas le dirigeant du véhicule mais une entreprise d'investissement mandataire dont l'activité est de gérer les fonds, de prendre les décisions de distribution et d'investissement.

Les investisseurs, pour leur part, ont le droit de faire rendre compte de la gestion mais ne peuvent révoquer l'équipe de gestion (sauf stipulation contraire dans le règlement du fonds) et n'approuvent pas les comptes annuellement.

Par ailleurs, outre les sociétés de gestion, comme le prévoit l'article L 214-1 du CMF, tout organisme de placement collectif, dont les FCPR, FCPI et FIP font partie, doit, préalablement à sa commercialisation, faire l'objet d'un agrément délivré par l'AMF. L'agrément est subordonné au dépôt auprès de l'AMF d'un prospectus composé :

- ◆ du prospectus simplifié, qui a pour objet de donner les renseignements essentiels et nécessaires à la décision de l'investissement ;
- ◆ d'une note détaillée, qui décrit les règles d'investissement et de fonctionnement de l'OPCVM ainsi que l'ensemble des modalités de rémunération de la société de gestion du portefeuille et du dépositaire. Elle mentionne également l'identité de la société de gestion et du dépositaire ;

- ◆ du règlement du fonds.

2. Le contrôle fiscal

En vertu de l'article 41 sexdecies A du CGI (annexe III) les gérants d'un fonds commun de placement doivent déposer auprès des services fiscaux une déclaration d'existence et un exemplaire du règlement de celui-ci, dans le mois suivant son agrément par l'AMF.

En vertu de l'article 242 quinquies du CGI, les fonds doivent transmettre aux services fiscaux à la fin de chaque semestre une déclaration détaillée permettant d'apprécier les différents quotas et limites d'investissement afférents aux FCPI et FIP ; par ailleurs, le contrôle fiscal vérifie le respect des délais d'investissement.

Toutefois, les services fiscaux n'ont pas reçu de formation leur permettant d'apprécier le respect des quotas, limites et délais, qui sont en outre d'une grande complexité : il n'y a donc en pratique pas de contrôle effectué sur les différents ratios.

Enfin, il semble qu'il n'y ait pas eu d'amende⁵ infligée à un fonds pour non respect de ses obligations et a fortiori de remise en cause de l'avantage fiscal pour les souscripteurs. Cette dernière possibilité est en effet extrêmement complexe : elle suppose d'envoyer des « recoupements » à tous les centres des impôts dont dépend chacun des souscripteurs, sachant que les services fiscaux dépendent des fonds eux-mêmes pour récupérer cette liste de souscripteurs et leur domiciliation fiscale. Au total, le rapport bénéfice / coût de la remise en cause de l'avantage fiscal semble assez faible.

3. Le contrôle effectué par le dépositaire du compte :

Un dépositaire unique est choisi par la société de gestion sur une liste établie par le ministre chargé de l'économie (Banque de France, CDC, établissements de crédits ; sociétés de bourse, société des bourses françaises, entreprises d'assurance et de capitalisation régies par le code des assurances). Le dépositaire a deux fonctions principales :

- ◆ la conservation des actifs ;
- ◆ le contrôle de la régularité des décisions de gestion au regard :
 - des règles d'investissement des actifs en valeurs mobilières non cotées ;
 - des ratios réglementaires de division des risques et d'emplois.

Le contrôle du dépositaire porte également sur l'application de la règle de valorisation des actifs et sur le montant minimum de l'actif du fond.

Le dépositaire arrête lui-même son dispositif de réaction pour les anomalies relevées, en respectant les étapes suivantes :

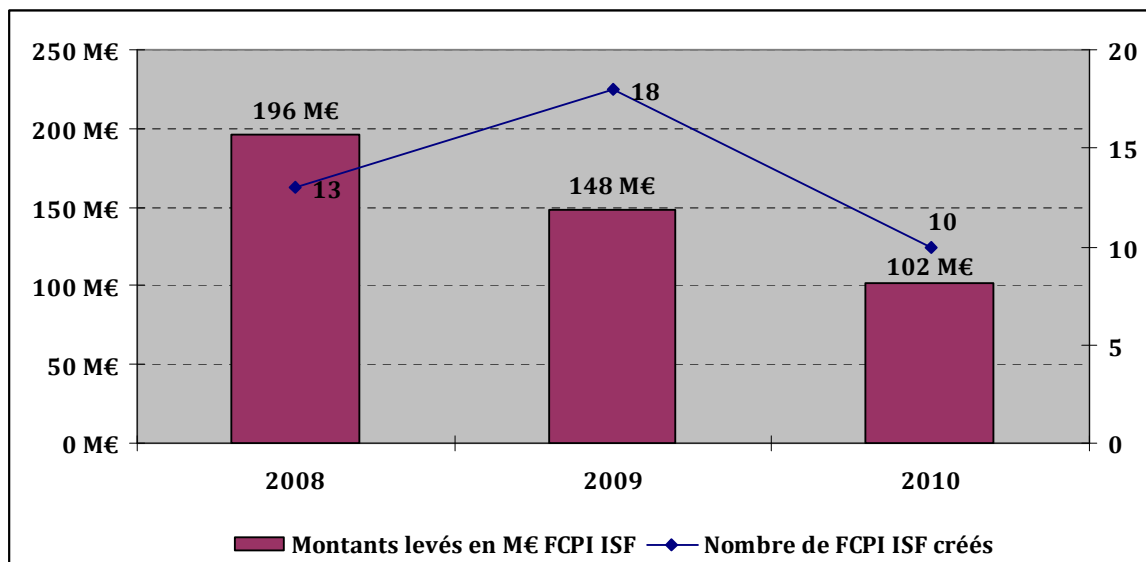
- ◆ demande de régularisation ;
- ◆ mise en demeure et injonction aux dirigeants de la société de gestion ;
- ◆ information du commissaire aux comptes du fonds ;
- ◆ information de l'AMF et, le cas échéant, demande en justice de révocation des dirigeants de la société de gestion dans le cadre d'une action en responsabilité civile.

⁵ Article 1763 C du CGI.

2.1.2. Historique du dispositif

Le nombre de véhicules FCPI-ISF créés s'est élevé à 13 en 2008 puis 15 en 2009, alors même que les montants levés ont connu une forte diminution, passant de 196 M€ à 164 M€. En effet, la création de holdings ISF offrant des taux de réductions d'ISF plus élevés a conduit à détourner les flux d'investissement des FCPI-ISF.

Graphique 3 : Population des FCPI-ISF et montants levés par millésime – 2008, 2009 et 2010



Source : AFIC.

2.1.3. Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif

Le financement en fonds propres des PME est encouragé par :

- ◆ les réductions d'IR et d'ISF découlant de :
 - souscriptions à des parts de fonds d'investissement de proximité ;
 - l'investissement direct dans des PME ou via des holdings.
- ◆ les exonérations d'impôt sur le revenu des plus-values de cession et des dividendes distribués par les sociétés de capital risque (SCR) et les fonds communs de placement à risques ;
- ◆ l'exonération d'impôt sur les sociétés des SCR ;
- ◆ l'application, dans certains cas, du régime des investissements directs pour les personnes morales investissant via des structures de capital-risque.

Par ailleurs, divers acteurs interviennent afin de financer les entreprises en fonds propres :

- ◆ la CDC et ses filiales (CDC entreprises, Avenir entreprises, Qualium) via des fonds de fonds, des souscriptions à des fonds, des prises de participation dans des SCR et des investissements directs ;
- ◆ le fonds national d'amorçage, géré par la CDC, actuellement en cours de constitution ;
- ◆ le fonds stratégique d'investissement, pour partie géré par la CDC et pour partie en intervention propre ;
- ◆ les collectivités locales, qui interviennent via des fonds et des SCR régionaux.

2.2. Chiffrage de la mesure FCPI-ISF et identification des bénéficiaires

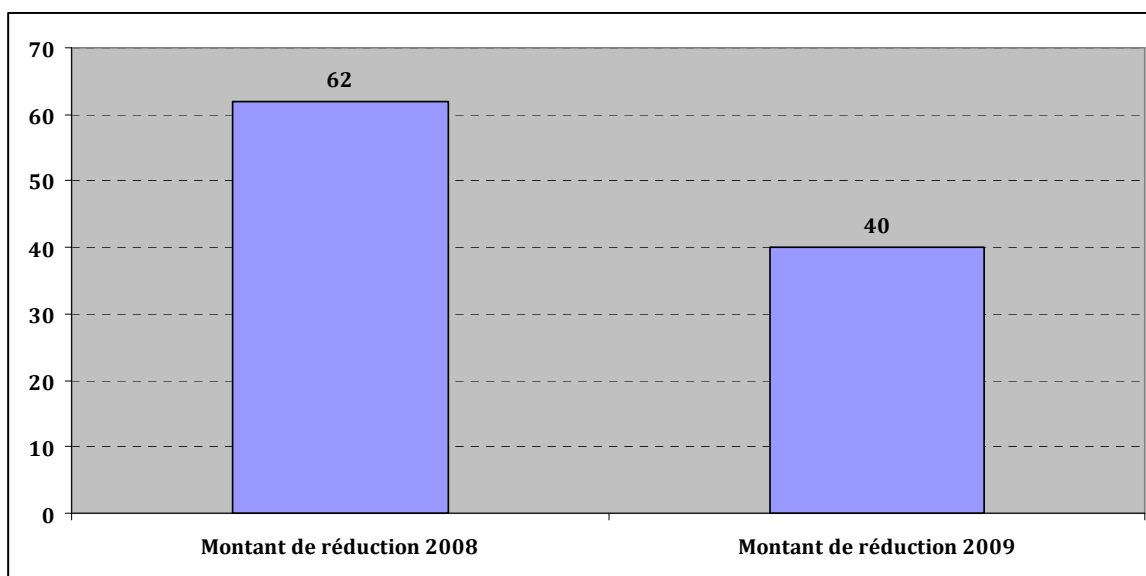
2.2.1. Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage

Article 885-0V bis du CGI.

2.2.2. Evaluation du coût de la mesure

2.2.2.1. Description du coût sur les années 2008-2010

Graphique 4 : Dépense fiscale afférente aux FCPI-ISF et à un FCPR-ISF constitué en 2009⁶



Source : DLF.

Les prévisions de dépenses fiscales relatives aux FCPI-ISF sont agrégées, dans le tome II des Voies et moyens, avec celles des FIP, des holdings et des investissements directs (DF n°400202), de sorte que le PLF ne contient pas de prévision de dépenses afférentes aux FCPI-ISF seuls pour l'année 2010. La DLF les estime toutefois à 55 M€.

Dans un souci de cohérence avec la classification des dépenses miroir en matière d'IR (DFI n°110216, 110218 et 110228), il conviendrait de scinder la dépense fiscale n°400202 en quatre dépenses, ce qui enrichirait l'information des parlementaires.

2.2.2.2. Explication des évolutions

La diminution de la dépense fiscale en 2009 est liée d'une part à une diminution globale des montants déclarés investis dans le cadre du dispositif ISF-PME, mais également à une réallocation des investissements vers les holdings-ISF, offrant un taux de réduction plus avantageux (maximum 75 %).

⁶ La souscription à des parts de FCPR-ISF ouvre droit à la même réduction d'impôt que pour les FCPI-ISF, la dépense fiscale en résultant n'étant pas différenciée. La mission n'a eu connaissance que d'un seul FCPR-ISF créé en 2009, pour une levée de 7 M€.

2.2.3. Analyse des modalités de chiffrage

Reconstitution de base taxable à partir de données déclaratives fiscales.

2.2.4. Nombre et caractéristiques des bénéficiaires

Tableau 3 : Nombre de bénéficiaires de la réduction d'ISF

	2008	2009
Nombre de bénéficiaires	14 607	12 692

Source : DLF.

Tableau 4 : Répartition des souscripteurs assujettis à l'ISF en fonction de leur patrimoine

	Nombre de foyers bénéficiaires	Montant total de la réduction d'impôt (en M€)	Avantage fiscal moyen (en €)
de 790 000 € à 1 280 000 €	5 467	8,35	1 213
de 1 280 000 € à 2 520 000 €	5 902	21,45	3 466
de 2 520 000 € à 3 960 000 €	968	6,30	6 387
de 3 960 000 € à 7 570 000 €	306	2,96	9 538
de 7 570 000 € à 16 480 000 €	41	0,53	12 245
supérieur à 16 480 000 €	8	0,08	8 239
TOTAL	12 692	39,68	-

Source : GF3C.

2.3. Évaluation

L'évaluation n'est pas possible compte tenu du fait que les premiers FCPI-ISF ont été créés en 2007. Néanmoins une évaluation sur les FCPI-IR a pu être effectuée (voir fiche sur la dépense fiscale n°110218).

3. Réduction d'impôt sur la fortune au titre de souscriptions en numéraire en parts de holdings

3.1. Identité de la dépense afférente aux holdings IR et ISF

3.1.1. Description juridique et technique

Holdings	Mission	Programme	Impôt concerné	Numéro de la DF	Code	Article(s)	Création/modification
Holdings IR	Économie	Développement des entreprises et de l'emploi (P134)	Impôt sur le revenu	110216	CGI	199 terdecies-0 A	2007
Holdings ISF	Économie	Développement des entreprises et de l'emploi (P134)	Impôt sur la fortune	400202	CGI	885-0V bis	2007 / 2009

Dépense fiscale n°400202

En ce qui concerne l'IR, compte tenu du fait que l'avantage fiscal n'est pas différencié selon qu'il correspond à un investissement individuel ou par le biais d'une holding, il n'a pas été prévu de case, dans la déclaration de revenus, dédiée aux investissements par le biais de holding-IR. La dépense fiscale afférente aux holdings IR n'est donc pas identifiée.

	Nombre de bénéficiaires (2009)	Estimation du coût en 2010 (M€) PLF 2010	Méthode de chiffrage	Fiabilité du chiffrage	Source du chiffrage
Holdings IR	Inconnu	N'est pas isolé en tant que tel dans les Voies et moyens.	-	-	-
Holdings ISF	17 305	N'est pas isolé en tant que tel dans les Voies et moyens. La DLF a prévu une DF de 135 M€.	Reconstitution de bases taxables à partir de données déclaratives fiscales	Bonne	GF3C

3.1.1.1. Objectifs de la mesure

L'article 59 de la loi de finances pour 2007 prévoit une réduction d'impôt sur le revenu, par transparence, aux souscriptions au capital de PME « opérationnelles » et réalisées par l'intermédiaire d'une société holding.

La loi TEPA du 21 août 2007 prévoit également une réduction d'ISF au titre des investissements réalisés via une société holding.

Les sociétés cibles sont les PME au sens communautaire.

3.1.1.2. Description de la disposition

3.1.1.2.1. Conditions d'éligibilité

La société holding interposée doit avoir pour **objet exclusif de détenir des participations dans des sociétés opérationnelles exerçant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale**, à l'exclusion des activités procurant des revenus garantis en raison de l'existence d'un tarif réglementé de rachat de la production, des activités financières, des activités de gestion de patrimoine mobilier en propre, des activités immobilières... (cf. 885-0 V bis pour la liste exhaustive). Ces sociétés opérationnelles doivent compter au moins deux salariés à la clôture de leur premier exercice⁷. Ces conditions sont réputées satisfaites lorsque la holding détient au moins 90 % de son actif brut comptable en titres de sociétés opérationnelles.

Les sociétés holdings éligibles doivent satisfaire trois conditions supplémentaires :

- ♦ **la société holding ne doit pas compter plus de 50 associés ou actionnaires.** Dans le cas où un opérateur constitue plusieurs sociétés holdings, chacune ne peut valablement affecter les fonds levés auprès de ses souscripteurs qu'au capital de sociétés cibles distinctes et relevant de pôles d'activité différents ;
- ♦ **la société holding doit avoir exclusivement pour mandataires sociaux des personnes physiques :** aucune des fonctions de direction de la société holding ne peut donc être assurée par une personne morale ;

⁷ Un salarié si inscrite à la chambre de métiers et de l'artisanat.

- ◆ **la société holding ne doit accorder aucune garantie en capital à ses associés ou actionnaires en contrepartie de leurs souscriptions, ni aucun mécanisme de sortie automatique au terme du délai fiscal de conservation des actions ou parts sociales de cinq ans** ; des mécanismes peuvent néanmoins être mis en place par les sociétés holdings visant à garantir au souscripteur qui le souhaite la liquidité de leur investissement sans annuler leur risque en capital.

3.1.1.2.2. *Montant de l'avantage fiscal*

Le montant de l'avantage fiscal est calculé par transparence. Ainsi, le montant des versements effectués par le redevable au titre de souscriptions au capital d'une holding est pris en compte pour l'assiette de la réduction d'impôt dans la limite de la fraction des sommes effectivement réinvesties par cette société au capital de PME éligibles. Le taux de réduction maximal d'IR est de 22 %, le taux de réduction maximal d'ISF est de 50 %⁸.

Le plafond de versement ouvrant droit à une réduction d'IR s'élève à 20 000 € (célibataire) et 40 000 € (couple). Le plafond de réduction d'ISF s'élève pour sa part à 45 000 €.

Ainsi, une holding-ISF ayant souscrit au capital de PME éligibles à hauteur de 95 % de ses capitaux permet une réduction d'ISF pour le souscripteur de 95 % de 50 %, soit 47,5 %, dans la limite de 45 000 €.

3.1.1.2.3. *Modalités de gestion et de contrôle*

Le contrôle exercé par l'AMF :

Les sociétés commerciales, telles que les holdings et les SCR, sont considérées comme des émetteurs. Elles sont donc **régies par le droit des sociétés et aucun formalisme résultant du droit boursier ou financier n'est exigé** : l'AMF ne délivre aucun agrément et ne procède à aucun contrôle dès lors que l'émetteur ne procède pas à une « offre de titre au public ».

Une offre de titres financiers est susceptible d'être qualifiée d'« offre au public » dès lors que des moyens de communication destinés à un large public sont utilisés (notamment la communication par internet). Cette offre nécessite **l'établissement d'un prospectus**, conforme à la directive communautaire prospectus⁹, **soumis au visa de l'AMF**. Le visa apposé sur le prospectus signifie que l'AMF a vérifié si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes. **Il n'implique cependant ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés**. Les questions de fiscalité ne relevant pas de sa compétence, l'AMF ne se prononce pas sur la conformité aux dispositions fiscales du montage proposé mais demande néanmoins que le prospectus contienne l'opinion d'un fiscaliste. Enfin, l'AMF procède à une relecture de la documentation commerciale afin de vérifier que les principaux risques sont mis en lumière.

A l'issue de l'offre au public, la holding ISF sort du champ de compétence de l'AMF.

Il doit être précisé que ne constitue pas une offre au public l'offre portant sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et pour laquelle :

⁸ Les taux et les plafonds de réduction ainsi que les plafonds de versement sont identiques à ceux afférant aux investissements directs.

⁹ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE.

Dépense fiscale n°400202

- ◆ le montant total est inférieur à 2 500 000 € ou, est compris entre 100 000 € et 2 500 000 € et représente moins de 50 % du capital de l'émetteur ;
- ◆ les bénéficiaires acquièrent les titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte supérieure à 50 000 € ;
- ◆ la valeur nominale de chacun de ces titres financiers est supérieure à 50 000 €.

Par ailleurs, ne constitue pas une offre au public l'offre qui s'adresse exclusivement :

- ◆ aux personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers ;
- ◆ à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint limité à 100 investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.

Le contrôle fiscal :

Lorsque l'administration établit qu'une holding ISF ne respecte pas ses obligations en matière de transparence à l'égard du souscripteur, de commercialisation et de placement, elle est redevable d'une amende égale à 1 % du montant de la souscription qui a ouvert droit, pour chaque souscripteur, à la réduction d'ISF, pour l'exercice concerné. Le montant de cette amende est toutefois limité à la moitié du montant des sommes qui lui sont dues au titre des frais de gestion pour l'exercice concerné.

Par ailleurs, le contrôle fiscal est compétent pour **qualifier l'abus de droit**, que définit l'article L. 64 du livre des procédures fiscales. Ce dernier stipule en effet que « afin d'en restituer le véritable caractère, l'administration est en droit d'écarter, comme ne lui étant pas opposables, les actes constitutifs d'un abus de droit, **soit que ces actes ont un caractère fictif**, soit que, recherchant le bénéfice d'une application littérale des textes ou de décisions à l'encontre des objectifs poursuivis par leurs auteurs, **ils n'ont pu être inspirés par aucun autre motif que celui d'éviter ou d'atténuer les charges fiscales que l'intéressé, si ces actes n'avaient pas été passés ou réalisés, aurait normalement supportées eu égard à sa situation ou à ses activités réelles** ». Il existe ainsi deux cas alternatifs d'abus de droit :

- ◆ **l'abus de droit par simulation**, lorsque l'administration fiscale écarte des actes fictifs ;
- ◆ **l'abus de droit par fraude à la loi**, lorsque des actes sont écartés au motif qu'ils sont inspirés par un motif **exclusivement** fiscal. Les éléments de nature à établir ce motif sont :
 - l'identification d'un montage purement artificiel dépourvu de substance économique ;
 - le détournement de l'esprit de la loi.

Cette problématique est particulièrement prégnante au regard des pratiques qui se sont développées à la suite de la mise en œuvre de la loi TEPA, aboutissant à des montages de holdings ISF privilégiant un investissement rentable et quasi-liquide.

Toutefois, au regard des critères définis par la loi et de la jurisprudence, la qualification d'abus de droit se révèle particulièrement délicate. En outre, quand bien même, enfin, l'abus de droit serait qualifié, la mise en œuvre de la sanction, qui consisterait à annuler l'avantage fiscal dont les souscripteurs de la holding ont bénéficié, se révélerait également compliquée à mettre en œuvre et frapperait des personnes non directement responsables du montage mis en cause.

3.1.2. Historique du dispositif

En l'absence de déclaration préalable des holdings, il n'existe pas de recensement exhaustif des véhicules.

La loi de finances 2011 du 29 décembre 2010 prévoit néanmoins que la société adresse à l'administration fiscale, à des fins statistiques, au titre de chaque année, avant le 30 avril de l'année suivante et dans des conditions définies par arrêté conjoint des ministres chargés de l'économie et du budget, un état récapitulatif des sociétés financées, des titres détenus ainsi que des montants investis durant l'année.

3.1.3. Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif

Le financement en fonds propres des PME est encouragé par :

- ◆ les réductions d'IR et d'ISF découlant de :
 - souscriptions à des parts de fonds d'investissement de proximité ou de fonds commun de placement dans l'innovation ;
 - l'investissement direct dans des PME.
- ◆ les exonérations d'impôt sur le revenu des plus-values de cession et des dividendes distribuées par les sociétés de capital risque (SCR) et les fonds communs de placement à risques ;
- ◆ l'exonération d'impôt sur les sociétés des SCR ;
- ◆ l'application, dans certains cas, du régime des investissements directs pour les personnes morales investissant via des structures de capital-risque.

Par ailleurs, divers acteurs interviennent afin de financer les entreprises en fonds propres :

- ◆ la CDC et ses filiales (CDC entreprises, Avenir entreprises, Qualium) via des fonds de fonds, des souscriptions à des fonds, des prises de participation dans des SCR et des investissements directs ;
- ◆ le fonds national d'amorçage, géré par la CDC, actuellement en cours de constitution ;
- ◆ le fonds stratégique d'investissement, pour partie géré par la CDC et pour partie en intervention propre ;
- ◆ les collectivités locales, qui interviennent via des fonds et des SCR régionaux.

3.2. Chiffrage de la mesure et identification des bénéficiaires

3.2.1. Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage

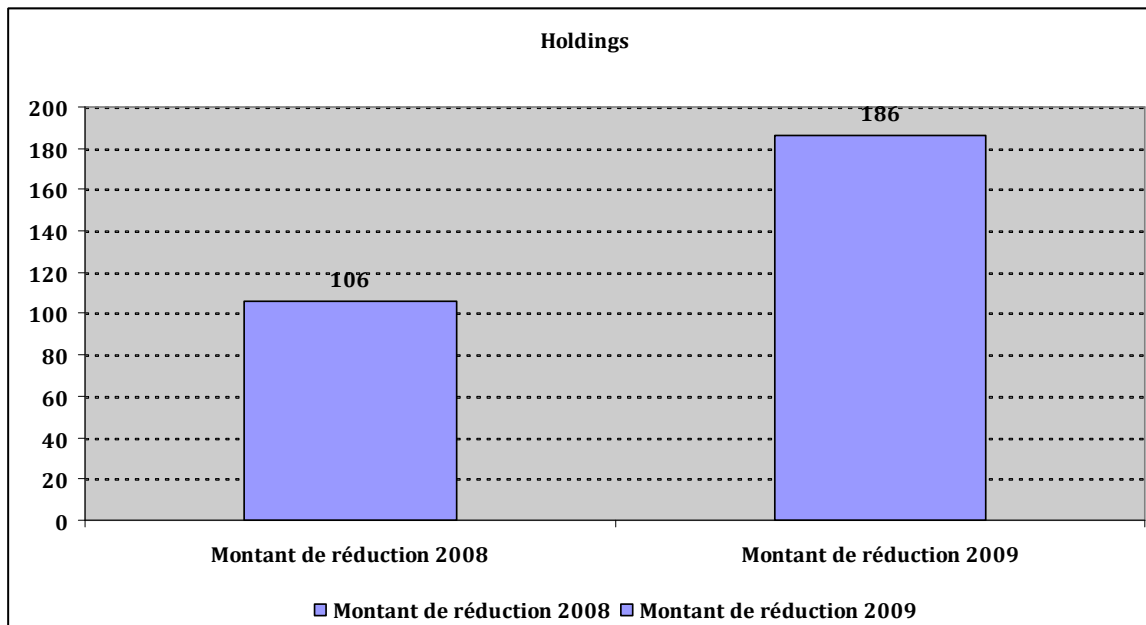
Holdings IR : article 199 terdecies-0 A – partie de la DFI n° 110216.

Holdings ISF : Article 885-0V bis du CGI - partie de la DFI n° 400202

3.2.2. Evaluation du coût de la mesure

3.2.2.1. Description du coût sur les années 2008-2010

Graphique 5 : Dépense fiscale afférente aux holdings ISF



Source : DLF.

Les prévisions de dépenses fiscales relatives aux holdings ISF sont agrégées, dans le tome II des Voies et moyens, avec celles des FCPI, des FIP et des investissements directs (DF n°400202), de sorte que le PLF ne contient pas de prévision de dépenses afférentes aux holdings-ISF seules pour l'année 2010. La DLF les estime toutefois à 135 M€.

Dans un souci de cohérence avec la classification des dépenses miroir en matière d'IR (DFI n°110216, 110218 et 110228), il conviendrait de scinder la dépense fiscale n°400202 en quatre dépenses, ce qui enrichirait l'information des parlementaires.

De façon similaire, les dépenses fiscales relatives aux holdings-IR ne sont pas individualisées par rapport aux investissements directs : il conviendrait dès lors de scinder la dépense fiscale n° 110216 en deux.

3.2.2.2. Explication des évolutions

L'avantage fiscal important offert par les holdings ISF a conduit à un afflux important d'investissement, dont le montant est passé de 142 M€ en 2008 à 248 M€ en 2009, conduisant à une augmentation de la dépense fiscale, qui passe de 106 M€ à 186 M€.

Les contraintes imposées aux holdings ISF en 2010 ont toutefois très probablement détourné les flux d'investissement 2010 vers des modalités d'investissement direct (mandats de gestion ou de conseil, holdings animatrices, etc.).

3.2.3. Analyse des modalités de chiffrage

Holdings IR : pas de chiffrage.

Holdings ISF : reconstitution de base taxable à partir de données déclaratives fiscales.

3.2.4. Nombre et caractéristiques des bénéficiaires

Les données disponibles ne concernent que les holdings ISF.

Tableau 5 : Nombre de bénéficiaires de la réduction d'ISF

	2008	2009
Nombre de bénéficiaires	6 000	17 305

Source : DLF.

Tableau 6 : Répartition des souscripteurs assujettis à l'ISF en fonction de leur patrimoine (2009)

	Nombre de foyers bénéficiaires	Montant total de la réduction d'impôt (en M€)	Avantage fiscal moyen (en €)
de 790 000 € à 1 280 000 €	2 403	5,53	1 535
de 1 280 000 € à 2 520 000 €	8 935	54,52	5 702
de 2 520 000 € à 3 960 000 €	3 656	51,71	13 648
de 3 960 000 € à 7 570 000 €	1 855	55,17	29 257
de 7 570 000 € à 16 480 000 €	395	16,04	39 207
supérieur à 16 480 000 €	62	2,55	35 093
TOTAL	17 305	185,53	

Source : GF3C.

3.3. Evaluation des holdings IR et ISF

Le niveau de l'avantage fiscal accordé à l'investissement dans une holding IR (maximum 25 % antérieurement à 2011) a limité les montages de défiscalisation tels qu'observés pour les holdings ISF. Le développement des holdings ISF a toutefois introduit un changement dans la mesure où des holdings IR visant, par exemple, des investissements spécialisés dans le domaine photovoltaïque ou de la gestion immobilière, ont été créées en 2009. Ces dernières ont en effet été conçues comme des véhicules d'investissement d'appoint, venant en complément de holdings ISF avec lesquelles elles ont en commun le type de montage juridique et les cibles d'investissement. De ce fait, bien que les constats de la mission portent uniquement sur les holdings ISF (en raison de la nature de l'échantillon collecté), les préconisations concernent les deux véhicules IR et ISF, qui doivent être soumis à des obligations de transparence, d'investissement et de *reporting* identiques.

3.3.1. Population étudiée : la mission a étudié, en partenariat avec les services de la DG Trésor, une population de 250 entreprises (dont 220 identifiées par un SIREN) investies par des holdings ISF-PME, pour un montant total de 243,3 M€ entre 2008 et mi-2010. 14 % de ces entreprises sont labellisées comme innovantes par Oséo, 7 % ont également été investies par des FIP et 6 % par des FCPI. L'analyse ci-dessous se concentre particulièrement sur les investissements des holdings en 2009¹⁰, période pour laquelle les données collectées apparaissent comme les plus représentatives du marché.

S'agissant du ticket d'investissement, les holdings peuvent remplir un rôle de financement de tickets risqués, de montants petits et moyens, se situant entre l'intervention des *business angels* et celle des FCPI, à savoir **entre 200 000 € et 1 M€**.

3.3.2. Analyse des entreprises investies par des holdings ISF-PME en 2009 : la comparaison des entreprises investies par les holdings en 2009 à celles des entreprises financées par les FIP et les FCPI en 2008 et 2009 met en lumière que :

- ◆ **rentabilité économique** : les entreprises investies par les holdings en 2009 ont initialement une rentabilité¹¹ **proche de celle observée sur les investissements des FCPI**. Leur rentabilité médiane est négative (-0,28), comme pour les FCPI (-0,05), et sensiblement inférieure à celle des entreprises financées par les FIP (0,36) ;
- ◆ **chiffre d'affaires** : les entreprises financées par les holdings sont plus petites en termes de chiffres d'affaires, avec un CA moyen de 4,1 M€, contre respectivement 5,7 M€ et 9,2 M€ pour les FCPI et les FIP ;
- ◆ **masse salariale et emploi** : les entreprises investies en 2009 par des holdings sont également plus petites au regard de leur masse salariale (0,9 M€ contre 1,4 M€ pour les FIP comme pour les FCPI) comme de leur emploi (25 salariés contre respectivement 61 et 33 salariés).

3.3.3. Typologie des secteurs investis en 2009 : la répartition sectorielle des investissements des holdings en 2009 semble pour partie concerner une activité à composante technologique, pour un risque médian relativement élevé, proche de la cible des FCPI. 25 % des entreprises investies par les holdings en 2009 et dont on dispose de données d'activité en 2007 ont d'ailleurs également été investies par un FCPI, contre 11 % pour les investissements 2008-2010.

Les entreprises financées par les holdings en 2009¹² relèvent de secteurs très divers :

- ◆ **19 % dans l'informatique**, contre près de 32 % pour les FCPI ;

¹⁰ Les données récoltées par l'IGF auprès des holdings ne sont pas exhaustives. De plus, pour celles relatives aux investissements de 2008 et 2010, seules les entreprises financées par les plus gros acteurs du marché sont disponibles et ne sont pas représentatives du comportement de financement de l'ensemble des holdings (adoption d'une charte de bonnes pratiques en 2009).

¹¹ Seule la rentabilité économique initiale des entreprises investies par des holdings peut être documentée, faute d'une profondeur historique suffisante.

¹² L'appariement avec les bases fiscales (dernières données en 2007) réduit le champ d'analyse à 72 entreprises financées par les holdings en 2009 sur les 145 observations récoltées par l'IGF, soit 66 M€ d'investissement sur les 123,6 M€ totaux. La non-exhaustivité des données récoltées et le faible nombre d'entreprises identifiées dans les données fiscales doivent conduire à considérer ces résultats avec prudence.

Dépense fiscale n°400202

- ◆ **15 % dans l'ingénierie et les études techniques** (5 % pour les FCPI) ;
- ◆ 7,4 % dans le conseil/gestion et l'administration d'entreprises, contre 6,5 % pour les FCPI ;
- ◆ 6 % des montants investis dans le secteur du commerce (commerce de gros, de détails et réparations), contre 8 % pour les FCPI ;
- ◆ 4 % dans les activités financières et immobilières (1,5 % pour les FCPI) ;
- ◆ 4 % dans la recherche & développement (13 % pour les FCPI).

Tableau 7 : Croisement des secteurs investis par les FCPI, FIP et holdings (2009)

Secteur d'activité (nomenclature NES)	FCPI (en M€)	FCPI (en %)	FIP (en M€)	FIP (en %)	Holdings 2009 ¹³ (en M€)	Holdings 2009 (en %)
Industries des équipements électriques et électroniques	115,7	4,6 %	17,2	4,2 %	2,2	3,3 %
Commerce de gros, intermédiaires	135,4	5,4 %	40,7	10,0 %	3,0	4,5 %
Commerce de détail, réparations	79,3	3,2 %	21,0	5,2 %	0,9	1,4 %
Activités financières	35,1	1,4 %	17,4	4,3 %	0,3	0,5 %
Conseils et assistance	1 337,4	53,2 %	183,7	45,3 %	30,7	46,2 %
dont conseils en systèmes informatiques	183,9	7,3 %	15,9	3,9 %	1,6	2,4 %
dont édition de logiciels	497,6	19,8 %	27,9	6,9 %	8,8	13,2 %
dont autres activités de réalisation de logiciels	118,2	4,7 %	15,0	3,7 %	2,3	3,5 %
dont conseils pour les affaires et la gestion	91,9	3,7 %	19,0	4,7 %	4,0	6,0 %
dont administration d'entreprises	71,2	2,8 %	40,3	9,9 %	0,9	1,4 %
dont ingénierie et études techniques	132,2	5,3 %	19,0	4,7 %	10,1	15,2 %
Recherche et développement	333,6	13,3 %	9,1	2,2 %	2,9	4,4 %
Santé, action sociale	0,7	0,0 %	2,6	0,6 %	10,3	15,6 %
Autres	471,3	18,7 %	114,2	28,1 %	16,1	24,3 %

Source : Mission – DG Trésor.

Au final, le croisement des secteurs d'investissement des trois véhicules fiscaux FCPI, FIP et holdings met en lumière des investissements des holdings plus prononcés dans les secteurs de l'édition de logiciels (13 %) et de l'ingénierie et des études techniques (15 %), avec une composante technologique dans le même esprit que les FCPI (environ 20 % des entreprises investies en 2009 ont par ailleurs été qualifiées d'innovantes par Oséo).

La nature des investissements des holdings ISF-PME en 2009 présente toutefois une certaine spécificité, avec 16 % des investissements dans des services non marchands du secteur de la santé et de l'action sociale (crèches, laboratoires d'analyse médicale).

¹³ Pour mémoire, l'analyse des pratiques d'investissement se concentre pour les holdings sur l'année 2009, considérée comme la plus représentative au regard des données collectées par la mission.

3.3.4. Les stratégies d'investissement des holdings s'avèrent hétérogènes, avec des bonnes pratiques mais aussi des déviances poursuivant un objectif de pure défiscalisation de l'ISF.

Certaines holdings, regroupées en association et s'étant engagé à respecter la charte de déontologie de l'AFIC ainsi que plusieurs lignes de conduites d'investissement, **ont développé des bonnes pratiques**, telles que :

- ◆ **la création de dispositifs d'information des investisseurs** (« espace investisseurs » en ligne permettant de consulter les rapports de gestion des holdings ; diffusion des informations sur l'identité et les caractéristiques des entreprises investies). Si les holdings n'avaient pas d'obligation de rendre ces données publiques, antérieurement à 2011, leur mise à disposition permet d'augmenter la comparabilité des pratiques de gestion, qui reste encore lacunaire ;
- ◆ **des pratiques d'investissement ciblant effectivement des entreprises innovantes.** L'exploitation des données fournies par l'association nationale des holdings (ANH) pour les investissements réalisés en 2009 montre ainsi que, pour 83 entreprises identifiées sur une liste totale de 90, près de 37 % bénéficient d'une qualification innovante par Oséo et sont destinataires d'un montant d'investissement de 17,17 M€, soit 51,7 % du montant total investi par les holdings adhérentes. Ces mêmes holdings privilégient des cibles plutôt jeunes, avec un âge moyen des entreprises au moment de l'investissement d'environ **cinq ans**, l'âge médian se situant pour sa part à trois ans.

A contrario, certaines holdings pratiquent à la date de la mission des investissements relevant de purs effets d'aubaine. Sur la base des prospectus visés par l'AMF et mis en ligne ainsi que des entretiens menés avec des gestionnaires, la mission a ainsi documenté que **certaines holdings passives avaient développé des montages permettant des investissements à la fois rentables et très peu risqués, ne présentant aucune faille de marché et ne justifiant dès lors pas d'intervention publique.** L'analyse détaillée a porté sur **deux gestionnaires**, représentant à eux seuls environ **64 M€ des investissements** des holdings ISF en 2009, soit près de 52 % de l'échantillon¹⁴ étudié :

- ◆ **Gestionnaire n°1 : investissements dans des PME matures selon des modalités incitant fortement l'entrepreneur à racheter les parts de la holding au terme du délai de détention de cinq ans.** L'esprit du montage consiste à investir des sociétés cibles solides, afin de financer par exemple un projet de croissance, par le biais d'une participation au capital que la société cible est fortement incitée à racheter au regard du taux très pénalisant de dividende prioritaire cumulatif exercé en cas de non rachat. S'il n'existe pas de garantie de liquidité, l'incitation est très importante pour que la société investie rachète les actions vendues au terme de la période de cinq ans. Si ce type de montage peut présenter un intérêt pour une société en recherche de financement et dont l'actionnaire majoritaire veut éviter la dilution, il présente **des caractéristiques qui aboutissent à une prise de risque minimisée** et donc à une allocation discutable de la dépense fiscale ;

¹⁴ La mission a conduit son analyse sur les entreprises investies par des holdings-ISF au sein d'un échantillon de quatorze sociétés de gestion.

- ◆ **Gestionnaire n°2 : panier d'investissement proposant le financement de PME de location de matériels, créées *ad hoc* et permettant un investissement peu risqué et visant la liquidité, combiné avec le financement d'entreprises exploitant des centrales d'énergie renouvelable.** Ce gestionnaire propose depuis 2008 un montage communiquant sur la sélection d'entreprises « *offrant une bonne visibilité et dégageant des revenus récurrents* » afin de « *limiter autant que possible le risque de perte inhérent à l'investissement au capital de sociétés non cotées* »¹⁵.

Au regard de la nature comme des objectifs affichés de ces montages, ces investissements constituent autant de déviations, principalement motivées par le taux de 75 %¹⁶ de réduction sur l'ISF alors en vigueur, conduisant à **des comportements de pure et simple recherche de défiscalisation**, et décorrélés de toute volonté de soutien au tissu de PME confrontées à un risque ou en phase d'amorçage ou d'expansion.

3.3.5. Les mauvaises pratiques d'investissement de certaines holdings, non répréhensibles en l'état actuel du droit, témoignent à la fois d'un cadre juridique trop large et d'un contrôle insuffisant des holdings

A la date de la mission, **les pouvoirs publics n'ont aucun moyen de réprimer les mauvaises pratiques relevées par la mission**, dans la mesure où :

- ◆ le dispositif dit « TEPA » sur l'ISF octroie un avantage fiscal **pour toute PME au sens communautaire, sans nul autre critère de ciblage d'investissement** ;
- ◆ les holdings ISF ne font l'objet d'**aucun contrôle par l'AMF** (contrairement aux FIP et FCPI, faisant obligatoirement l'objet d'un agrément préalable), hormis dans le cas d'« offres de titres au public », où elles doivent recevoir un visa. Cette situation revient, de manière assez paradoxale, à ce que **le plus fort avantage fiscal soit accordé au véhicule le moins contrôlé** dans l'actuel paysage des leviers de soutien public à l'investissement dans les PME ;
- ◆ la jurisprudence montre que **la qualification d'abus de droit est très difficile à appliquer** au cas d'espèce.

Au final, le paysage des holdings manque de transparence comme de contrôle : il n'existe, à la date de la mission, aucun dispositif de recensement des holdings investissant dans les PME, de suivi ou de contrôle systématique de leur activité.

3.3.6. La réforme réalisée en 2010 sur les holdings passives, avec en particulier la limitation à 50 associés ou actionnaires, présente un bilan très mitigé. Les offres d'investissement ont ainsi évolué, à travers :

- ◆ **une diminution du recours de l'offre au public**, le coût de réalisation d'un prospectus étant trop élevé pour une société ne pouvant compter que 50 actionnaires ;
- ◆ **la multiplication des holdings créées par une même équipe** sur des thématiques différentes, afin de maintenir le niveau global de collecte entre 2009 et 2010 ;
- ◆ **l'orientation des investissements vers des PME plus matures ou vers des réinvestissements**, liée à la réduction de la surface financière de chaque holding ;

¹⁵ Document de présentation du produit destiné aux futurs souscripteurs, disponible sur le site internet du gestionnaire.

¹⁶ Taux de réduction maximal pour les holdings ISF dites « passives ».

Dépense fiscale n°400202

- ◆ le développement de trois modes d'investissement : le mandat de gestion¹⁷ et le mandat de conseil¹⁸, aboutissant à l'entrée au capital d'une multitude d'actionnaires individuels, et l'investissement dans une ou plusieurs holdings « animatrices », conduisant à des frais de gestion et d'animation très élevés.

Sur la base de l'ensemble de ces constats, et compte tenu du manque de données exhaustives sur les investissements des holdings ISF, l'avantage fiscal s'est trouvé resserré et recentré à l'occasion de la dernière loi de finances du 29 décembre 2010 avec en particulier (cf. 3.1) :

- une baisse de la réduction d'impôt de 75 % à 50 % ;
- des conditions d'éligibilité des investissements resserrés, notamment sectoriellement au regard des « abus » constatés ;
- une obligation de reporting à l'administration fiscale

4. Réduction d'impôt sur la fortune au titre de souscriptions en numéraire en parts de sociétés

4.1. Identité de la dépense afférente à l'investissement direct dans les PME

4.1.1. Description juridique et technique

Mission	Programme	Impôt concerné	Numéro de la DF	Code	Article(s)	Création/modification
Économie	Développement des entreprises et de l'emploi (P134)	Impôt sur la fortune	400202	CGI	885-0V bis	2007 / 2010

Nombre de bénéficiaires (2009)	Estimation du coût en 2010 (M€) PLF 2010	Méthode de chiffrage	Fiabilité du chiffrage	Source du chiffrage
32 051	N'est pas isolé en tant que tel dans les Voies et moyens. Estimation de 515 M€.	Reconstitution de bases taxables à partir de données déclaratives fiscales	Bonne	GF3C

4.1.1.1. Objectifs de la mesure

La loi TEPA du 21 août 2007 prévoit également une réduction d'ISF au titre des investissements réalisés dans les sociétés.

Les sociétés cibles sont les PME au sens communautaire.

¹⁷ I.e. le souscripteur délègue son choix d'investissement direct au mandataire.

¹⁸ I.e. Le souscripteur est conseillé dans son choix d'investissement direct par le mandataire.

4.1.1.2. Description de la disposition

4.1.1.2.1. Conditions d'éligibilité

Les sociétés éligibles sont telles que décrites dans la section 3.1.1.2. relative aux conditions d'éligibilité des investissements intermédiés par les holdings.

4.1.1.2.2. Montant de l'avantage fiscal

Le taux de réduction maximal d'ISF est de 50 %.

Le plafond de réduction d'ISF s'élève pour sa part à 45 000 €.

4.1.2. Historique du dispositif

Il n'existe pas de recensement des investissements en direct au capital des PME.

4.1.3. Recensement des autres dispositifs et/ou dépenses budgétaires concourant au même objectif

Le financement en fonds propres des PME est encouragé par :

- ◆ les réductions d'IR et d'ISF découlant de :
 - souscriptions à des parts de fonds d'investissement de proximité ou de fonds commun de placement dans l'innovation ;
 - l'investissement dans des PME intermédié par les holdings.
- ◆ les exonérations d'impôt sur le revenu des plus-values de cession et des dividendes distribués par les sociétés de capital risque (SCR) et les fonds communs de placement à risques ;
- ◆ l'exonération d'impôt sur les sociétés des SCR ;
- ◆ l'application, dans certains cas, du régime des investissements directs pour les personnes morales investissant via des structures de capital-risque.

Par ailleurs, divers acteurs interviennent afin de financer les entreprises en fonds propres :

- ◆ la CDC et ses filiales (CDC entreprises, Avenir entreprises, Qualium) via des fonds de fonds, des souscriptions à des fonds, des prises de participation dans des SCR et des investissements directs ;
- ◆ le fonds national d'amorçage, géré par la CDC, actuellement en cours de constitution ;
- ◆ le fonds stratégique d'investissement, pour partie géré par la CDC et pour partie en intervention propre ;
- ◆ les collectivités locales, qui interviennent via des fonds et des SCR régionaux.

4.2. Chiffrage de la mesure et identification des bénéficiaires

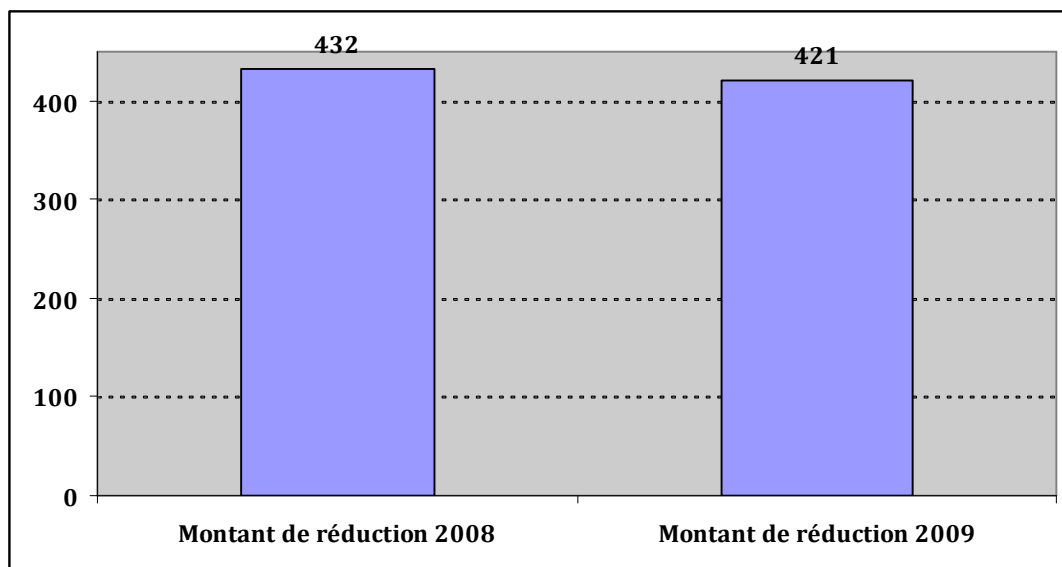
4.2.1. Norme fiscale de référence par rapport à laquelle est effectué le chiffrage

Investissement direct ISF : Article 885-0V bis du CGI - partie de la DFI n° 400202.

4.2.2. Evaluation du coût de la mesure

4.2.2.1. Description du coût sur les années 2008-2010

Graphique 6 : Dépense fiscale afférente aux investissements directs



Source : DLF.

Les prévisions de dépenses fiscales relatives aux investissements directs sont agrégées, dans le tome II des Voies et moyens, avec celles des FCPI, des FIP et des holdings ISF (DF n°400202), de sorte que le PLF ne contient pas de prévision de dépenses afférentes aux investissements directs seuls pour l'année 2010. Une estimation peut toutefois être faite à 515 M€.

Dans un souci de cohérence avec la classification des dépenses miroir en matière d'IR (DFI n°110216, 110218 et 110228), il conviendrait de scinder la dépense fiscale n°400202 en quatre dépenses, ce qui enrichirait l'information des parlementaires.

4.2.2.2. Explication des évolutions

L'avantage fiscal important offert en contrepartie de l'investissement direct dans les PME a conduit à un afflux important d'investissement, dont le montant s'est inscrit à environ 576 M€ en 2008 et 561 M€ en 2009, pour une dépense fiscale respectivement de 432 M€ et 421 M€.

4.2.3. Analyse des modalités de chiffrage

Reconstitution de base taxable à partir de données déclaratives fiscales.

4.2.4. Nombre et caractéristiques des bénéficiaires

Tableau 8 : Nombre de bénéficiaires de la réduction d'ISF

	2009
Nombre de bénéficiaires	32 051

Source : DLF.

Dépense fiscale n°400202

Tableau 9 : Répartition des souscripteurs assujettis à l'ISF en fonction de leur patrimoine (2009)

	Nombre de foyers bénéficiaires	Montant total de la réduction d'impôt (en M€)	Avantage fiscal moyen (en €)
de 790 000 € à 1 280 000 €	5 610	18,91	1 363
de 1 280 000 € à 2 520 000 €	14 591	102,39	5 811
de 2 520 000 € à 3 960 000 €	6 345	102,84	14 950
de 3 960 000 € à 7 570 000 €	4 122	138,97	32 748
de 7 570 000 € à 16 480 000 €	1 125	46,97	39 360
supérieur à 16 480 000 €	258	10,62	32 185
TOTAL	32 051	420,71	

Source : GF3C.

4.3. Évaluation des investissements direct ISF-PME

L'absence de données relatives aux investissements directs n'a pas permis l'évaluation de ce qui constitue l'essentiel de la dépense fiscale ISF-PME. Cependant, à la lumière des précédentes analyses sur les financements intermédiés, et dans un souci de préservation de la cohérence de l'ensemble des dispositifs fiscaux de soutien aux fonds propres des PME, la dernière loi de finances a également resserré et recentré l'avantage fiscal issu de l'investissement direct en capital, selon les modalités exposées dans la partie 3 (en particulier baisse de la réduction d'impôt de 75 % à 50 % et clauses « anti-abus » d'éligibilité des investissements).

Étant donné l'importance de l'investissement direct dans la dépense fiscale de réduction d'ISF, il apparaît déterminant à l'avenir de disposer d'un reporting systématique des souscriptions afin d'en conduire l'évaluation.