

# La Lettre

**BRED** Banque privée

## ÉDITORIAL

Chère Madame, Cher Monsieur,

Au lendemain du vif succès des Fonds dits ISF, une nouvelle saison de défiscalisation s'ouvre avec la rentrée.

L'exceptionnelle appétence - voire addiction - des consommateurs pour ces produits appelle quelques recommandations. La phobie de l'impôt ne doit pas mener à une consommation excessive des contrepoisons prévus par notre législation.

En 1er lieu, il importe d'observer que notre législation fiscale est, pour l'essentiel, cohérente.

Les avantages fiscaux offerts correspondent donc, le plus souvent, à des investissements pour lesquels, en leur absence, les épargnants auraient peu de goût (par suite de leur absence de liquidité, de l'éloignement physique, ...).

Il convient donc, dans un premier temps, de considérer chaque forme de défiscalisation à l'image d'un produit financier comme un autre.

Dans cette approche, il importe, avant tout, de vérifier la pertinence de leur souscription dans une Approche Patrimoniale Globale, au regard :

- de leur parfaite complémentarité par rapport au patrimoine détenu, en termes :

- de sous-jacents financiers (coté, non coté, immobilier, ...);
- d'horizons de placement (de 1 à 8 ans);
- ...

- des rendements (après impôts) espérés, en observant leur intéressante, le plus souvent, décorrélation avec les marchés financiers.

En pratique, depuis quelques années, il est d'usage de réfléchir sur la justification et, par suite, pérennité de ces niches fiscales.

La crise de nos finances publiques renforce ces interrogations. Aussi, les rapports se multiplient-ils sur le bénéfice réel de ces dépenses fiscales - sur le plan économique, de l'aménagement du territoire, du lien social, ... - doublé d'une remise en cause de la progressivité de l'impôt sur le revenu, par l'utilisation intensive des niches fiscales, par quelques « happy few » ...

A la réflexion, il est aisé d'observer que l'État n'est plus à même d'assurer nombre de ses fonctions de service public. La défiscalisation lui permet alors, « à moindre frais », d'orienter les investisseurs vers des secteurs socialement privilégiés (la préservation de nos vieilles

pierres, avec Malraux, ..., l'aide à nos départements ultramarins, pénalisés par l'absence de continuité territoriale, avec « Girardin »).

Les interrogations pendantes devant le Parlement et les premiers débats autorisent à rappeler plusieurs évidences :

- chaque niche abrite un chien qui aboie, avec plus ou moins de virulence et de « portée ». Aucune réforme n'est donc, aujourd'hui, acquise ;

- Le Président s'est constamment fait le chantre de l'absence de rétroactivité fiscale. D'éventuelles modifications de notre législation ne sauraient donc, normalement, concerner des opérations initiées avant leur adoption (voire la date de publication du projet de Loi de finances ...).

Aussi, sans aucune phobie, votre choix d'une formule de défiscalisation, pleinement éclairé, devra porter sur une opération en parfaite adéquation avec l'ensemble de votre patrimoine et de votre situation fiscale et, par suite, propre à optimiser les deux.

Votre Conseiller est à votre disposition pour vous aider à cette fin. ■

Philippe Baillot  
Directeur de BRED Banque Privée

Nous sommes sensibles à vos suggestions et à vos remarques, n'hésitez donc pas à nous écrire : BRED Banque Privée - 22, rue de la Banque - 75002 PARIS.

## REPÈRES

A RETENIR	page 2	NOTRE PORTEFEUILLE RECOMMANDÉ	page 3
L'INFORMATION PATRIMONIALE	page 2	AVIS D'EXPERT	page 4
LA RUBRIQUE ÉCONOMIQUE	page 3	FOCUS PRODUIT	page 4

## Sociétés civiles immobilières

Au regard des avantages offerts tant sur le plan juridique que fiscal, la Société Civile demeure un instrument privilégié dans la gestion d'un patrimoine, notamment immobilier.

A lire en page 2

## A RETENIR

## Souscription de contrats de capitalisation par une société civile

*Dans le cadre de son activité par définition purement civile, la souscription d'un contrat de capitalisation par une Société Civile peut constituer une opportunité patrimoniale.*

*Sur le plan financier, une telle souscription permet ainsi de bénéficier d'une gestion dynamique à moyen terme en accédant à différents types de supports d'investissement, dont notamment le fonds en euro des compagnies d'assurance.*

*L'épargne est disponible à tout moment et peut faire l'objet d'arbitrages et de retraits programmés, selon la stratégie patrimoniale adoptée par la Société.*

*Sur le plan fiscal, pour les Sociétés Civiles ayant opté pour l'IR, dites « transparentes », les produits des contrats seront taxés entre les mains de chaque associé comme s'ils avaient été perçus en direct, en proportion de ses droits dans la société et selon une imposition dégressive :*

- avant 4 ans : imposition sur le revenu ou sur option au Prélèvement Forfaitaire Libératoire de 35 %\*
- de 4 à 8 ans : imposition sur le revenu ou sur option PFL de 15 %\*
- après 8 ans, imposition sur le revenu ou PFL de 7,5 %\*.

\* En plus des prélèvements sociaux de 11 %

*Au regard de l'ISF, la souscription de tels contrats s'avère avantageuse : seule la valeur nominale (montant brut des versements réalisés) sera déclarée et non sa valeur de rachat. ■*

## L'INFORMATION PATRIMONIALE

## Sociétés Civiles Immobilières : de l'importance d'être constant dans la recherche d'un intérêt essentiellement civil.

Au regard des avantages offerts tant sur le plan juridique que fiscal, la Société Civile demeure un instrument privilégié dans la gestion d'un patrimoine, notamment immobilier. La Cour de Cassation vient de rappeler récemment que la recherche d'un intérêt civil justifie avant tout son recours, si avantageux soit-il, sur le plan fiscal par ailleurs.

Sur le plan juridique : une grande liberté du fait du peu de contraintes légales.

En plus de sa simplicité de création (2 associés et pas de capital minimum), la grande liberté laissée par le Code Civil, dans la rédaction des statuts, s'avère riche d'opportunités sur le plan patrimonial.

La souplesse de rédaction des statuts permet notamment :

- de déterminer les règles de majorité applicables, pour échapper à une indivision souvent contraignante, voire paralysante
- de nommer un gérant et ou son successeur en cas d'empêchement en lui attribuant les pouvoirs les plus étendus, indépendamment des droits détenus
- de procurer des avantages aux associés, telle la mise à disposition gratuite d'un logement...

Sur le plan de la fiscalité des transmissions : un cumul d'avantages séduisant.

Pour déterminer l'assiette des droits de mutation, c'est la valeur vénale des parts, incluant notamment le passif existant (dettes bancaires par exemple) qui sera retenue et non la valeur des immeubles détenus par la société.

De plus, par tolérance de l'administration fiscale, une décote est admise sur ces biens : le marché des parts de SCI étant plus restreint que celui des biens détenus en propre !

D'où la tentation pour certains de constituer des SC dans le but de bénéficier exclusivement d'avantages fiscaux et non pour constituer durablement une société entre deux associés au sens de l'article 1832 du Code Civil ...

Tel n'est pas le cas lorsque l'intérêt civil de la société est réel et peut être explicité. Ainsi en a décidé la Cour de Cassation dans une décision du 26 mars 2008.

Un père avait constitué avec ses enfants 10 SCI. Les enfants apportaient 150 € chacun et leur père la nue-propriété d'immeubles lui appartenant, évaluée selon le barème économique de l'usufruit, alors plus faible que celui de l'usufruit légal.

Le père conservait donc sa vie durant l'usufruit du bien dans une SCI dont des statuts finement ciselés lui donnaient les plus larges pouvoirs de gestion en tant que gérant. Deux mois plus tard, il fait donation de toutes ses parts à ses enfants sauf une.

L'administration fiscale a considéré que la constitution d'une telle société et la donation concomitante dissimulaient en fait une donation déguisée de l'immeuble à des conditions avantageuses. La Cour de Cassation déboute l'administration, notamment aux motifs que :

- la constitution de la SCI avait permis au père d'organiser les statuts de la manière la plus appropriée en conservant le contrôle des sociétés et des immeubles détenus
- l'opération assurait après son décès la cohésion du patrimoine familial, en mutualisant entre ses enfants les aléas locatifs et les écarts de rentabilité susceptibles d'apparaître entre les différents immeubles.

Pour gérer et transmettre de manière pérenne une résidence secondaire, un bien de famille ou locatif, la SCI peut ainsi constituer une réelle opportunité patrimoniale.

Votre conseiller, en complément à ses conseils habituels, peut vous aider dans cette réflexion. ■

Wanda Hannecart Weyth  
Delphine Pomin *Ingénieurs patrimoniaux*

## LA RUBRIQUE ÉCONOMIQUE

## Le dilemme de l'inflation

La crise financière continue d'étendre sa toile sur l'ensemble de l'économie mondiale et le diagnostic précis du coût de cette débâcle est loin d'être établi. Les stratégies de reconstruction sont à peine au stade de l'ébauche.

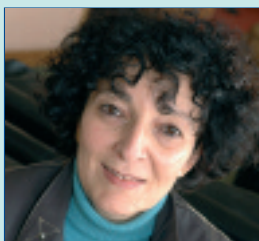
L'économie réelle pour sa part, est entrée depuis le début d'année dans une nouvelle phase de ralentissement consécutif à ce choc financier. Cet enchaînement conjoncturel plus classique s'accompagne d'une inflation persistante, qui, bien que toujours concentrée sur quelques postes spécifiques, ne peut pas pour autant être ignorée. En effet cette dernière, engendrée par la hausse du prix des matières premières, en premier lieu celui du pétrole, n'épargne aucune économie mondiale.

Dans la zone euro elle a atteint en juin 4 % sur 12 mois et plus de 4,9 % au Etats-Unis.

Dans les pays émergents, elle progresse en moyenne de près de 8 %, laissant apparaître de grandes disparités nationales. Son origine est parfaitement connue, un déséquilibre croissant entre une offre qui augmente peu et une demande soutenue.

Et la spéculation ne vient qu'accroître une tendance réelle durable. A ce jour, les prix importés ou à la production subissent de plein fouet cette hausse qui n'a rien à envier à celle que nous avons connue dans les années 70. Mais deux raisons majeures expliquent les hésitations des Banquiers Centraux pour intervenir fermement : d'une part, l'inflation est exogène : hors énergie et alimentaire, elle progresse peu (2,40 % en juin aux Etats-Unis).

D'autre part, les outils de réglage à la disposition des Banquiers Centraux ne sont pas adaptés pour enrayer ce type de pression. Pourtant la BCE a fait un premier geste préventif avec une hausse de 25 points de son taux directeur, sans pour autant menacer les marchés d'une récidive. La Fed a choisi d'attendre. Dans les pays émergents, plusieurs Banques Centrales ont aussi renforcé leur contrôle. Mais, dans nombre d'entre eux, les autorités politiques ont atténué les éventuels effets de ces actions par des encadrements de prix pour éviter les risques sociaux qu'une telle décision peut engendrer.



La rubrique de Brigitte Troquier  
Analyste Marchés

Dans cet environnement économique et financier fragile, les Banquiers centraux ne veulent pas être pris au piège de la stagflation. C'est pourquoi, tant que la hausse des prix ne sera pas transférée sur l'indice sous-jacent (hors énergie et alimentaire), leurs actions resteront modérées et par conséquent probablement peu efficaces face à l'inflation. Mais la menace demeurera maintenant une pression inconfortable sur les acteurs économiques.

Cette situation n'est favorable ni aux marchés actions ni aux marchés obligataires.

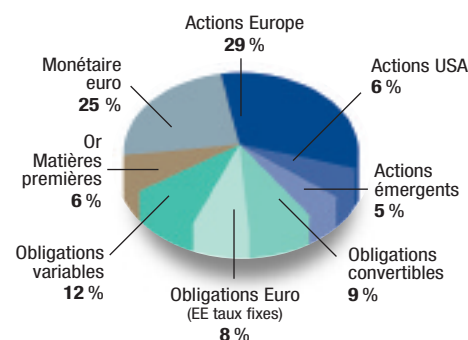
Pour les premiers, la pression sur les marges et la baisse de la demande finale pèsent sur la rentabilité. Pour les seconds, le maintien de la menace inflationniste et d'une réplique possible des Banques Centrales brouillent la lisibilité de la structure de la courbe des taux sur toutes les échéances.

Craignant que ce scénario dure plusieurs mois encore, nous préférons maintenir une position plus liquide sur nos portefeuilles. ■

## NOTRE PORTEFEUILLE

## Notre allocation

Nous avons encore un peu réduit notre exposition aux marchés actions en recentrant nos arbitrages sur des supports monétaires, position d'attente plus confortable pendant cette période.



## Zoom produit

## Médicis, une nouvelle approche

Le FCP MÉDICIS, jusqu'à présent géré par ERAM, a été repris le 1er avril dernier par notre filiale Promepar Gestion. A cette occasion, l'orientation du portefeuille a été élargie à l'ensemble des actions européennes. Le choix des valeurs suit résolument une logique de gestion de conviction (« stock picking ») : elle permet aux gérants de mener une gestion libre qui s'affranchit des contraintes indicelles. En revanche, elle s'attache à des sélections fines et rigoureuses des valeurs. Ces derniers mois, Médicis a largement réduit son exposition au secteur banques/assurances et renforcé l'énergie et le pétrole pour tirer profit de la flambée des cours. Par ailleurs, les gérants se sont positionnés sur quelques solides valeurs industrielles, les jugeant injustement sanctionnées. Ils ont aussi conservé des liquidités pour saisir des opportunités dans un marché toujours très volatil. Le FCP est éligible au PEA, à l'assurance vie et au plan Hisseo.

## AVIS D'EXPERT

## Les niches fiscales et l'innovation

L'éventuel plafonnement des niches fiscales a fait couler beaucoup d'encre ces derniers mois.

Tous les lobbyistes et parlementaires férus du sujet affûtent leurs armes pour torpiller telle ou telle niche, au profit d'une autre bien évidemment, ou mettre en avant la seule et unique méritant d'être conservée, à savoir... celle qu'ils soutiennent pour des raisons avouées ou non.

Pour un gestionnaire de FCPI (les Fonds Communs de Placement à l'Innovation), la tentation est grande de faire de même en vantant les vertus de cette niche fort attractive, d'autant qu'il existe de bonnes et d'objectives raisons à défendre l'intérêt de ce produit de défiscalisation axé sur l'innovation dans les nouvelles technologies, moteur actuel et futur de la croissance en France et en Europe.

Le recul est désormais suffisant pour dresser une analyse du succès rencontré par ce produit, tant au niveau de sa collecte qu'au niveau des retombées positives de ce produit pour notre économie.

Dix ans après le lancement du 1er fonds FCPI, certains sont arrivés à maturité et sur un plan purement financier, pour un souscripteur, les résultats sont satisfaisants pour la plupart et ce même indépendamment de la prise en compte de l'avantage fiscal de 25 % à l'entrée.

Les gestionnaires de FCPI, véhicules de défiscalisation lancés en 1997, ont collecté plus de 4 Milliards d'euros depuis l'origine, s'imposent - en une décennie - comme des acteurs majeurs du paysage du capital-risque français.

Les professionnels estiment à 50 % la part de marché conquise par ces FCPI dans les investissements en fonds propres au sein des jeunes pousses françaises, soit environ 400 M€ chaque année.

OSEO ANVAR a récemment publié une étude très documentée sur la contribution des FCPI au financement de l'innovation et sur ses retombées économiques.

L'analyse porte sur une période de 8 ans (1997 à 2005) et sur un échantillon de 560 entreprises innovantes ayant bénéficié de l'intervention en fonds propres de la part de FCPI.

L'étude démontre que l'investissement au capital de ces sociétés a directement contribué à un chiffre d'affaires additionnel de 1,5 Milliard d'€ et à la création de 14 000 emplois.

Rapporté aux 700 Millions d'€ de réductions fiscales consenties sur la période concernée, le « coût » unitaire par emploi créé ressort à 50 000 €.

Un montant, somme toute, très faible lorsque l'on prend le soin de prendre en considération les retombées fiscales (TVA sur le chiffre d'affaires, Taxe professionnelle...) et économiques (consommation des ménages, investissements immobiliers...) directement induits par ces investissements défiscalisants.

Le seul montant de la TVA supplémentaire, engendrée par le surcroît d'activité de ces start-ups, est évalué à 150 M€ par an, soit près de deux fois la dépense fiscale annuelle représentée par les réductions d'impôt accordées.

Le coût fiscal du produit FCPI serait donc amorti en moins de 6 mois pour notre économie nationale. Très rares sont les dépenses de l'état qui génèrent un tel retour sur investissement...

Pour préserver la capacité innovante de la maison France, dans un monde en mouvement accéléré où la guerre économique fait rage, le FCPI ne doit pas retourner « à la niche ». Au contraire, il est même vital de conforter ce produit, sans lequel nombre de nos jeunes entreprises éprouveraient les plus grandes difficultés pour trouver les capitaux nécessaires à leur développement. ■



L'analyse de Jean-Patrick Demonssang  
Président du Directoire de Seventure Partners

FOCUS  
PRODUIT

## Le Girardin Industriel

Le Code général des impôts prévoit, dans son article 199 undecies B, un dispositif de défiscalisation visant à encourager, dans les départements et territoires d'Outre-mer, la réalisation d'investissements productifs neufs dans des secteurs d'activités éligibles (l'industrie, le tourisme, le BTP...)

L'investissement Girardin Industriel s'adresse plus particulièrement aux contribuables personnes physiques, domiciliés fiscalement en France et significativement imposés sur le revenu (IRPP > 25 000 € par an).

Cet investissement productif est opéré par une Société de personne (SNC) qui louera le bien industriel pendant 5 ans à une entreprise locale (l'exploitant), avec option de rachat pour un montant symbolique à l'issue de cette période.

L'investissement opéré par la SNC est, le plus souvent, financé par ; une banque à hauteur de 50 % (crédit remboursé par les loyers), l'exploitant pour 10 % et enfin des investisseurs personnes physiques intervenant en fonds propres et « à fonds perdus » au capital de la SNC pour 40 % de l'investissement. En contrepartie ces mêmes investisseurs bénéficient d'une réduction à valoir sur le montant de l'impôt sur les revenus à régler l'année suivante. Cette réduction s'élèvera à 50 % du montant global de l'investissement opéré par la SNC. Ainsi, sur une base 100, l'investisseur personne physique débourse 40 pour, l'année suivante, déduire 50 de son impôt sur les revenus. Soit un gain de 20 % en quelques mois, sous forme d'économie d'impôt.

Votre conseiller patrimonial se tient à votre disposition pour vous apporter tout complément d'information sur ce type d'investissement défiscalisant.

## La Lettre BRED Banque Privée

Lettre trimestrielle - août-sept.-oct. 2008 n°20. Directeur de la Publication : Philippe Baillet. Rédactrice en chef : Géraldine Delamarre. Ont participé à la réalisation de ce numéro : W. Hannecart Weyth, B. Troquier, D. Pomin, B. Lavielle, J-P. Demonsang. Maquette : APALOZA. Photos : BRED. Flashage-Impression : BARBOU Impressions. ISSN, 1637-5831. Achevé de rédiger le 11 juillet 2008.



BRED BANQUE POPULAIRE

22, rue de la Banque - 75002 Paris - Téléphone : 01 55 35 83 00

Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital de 340 312 500 euros - 552091795 RCS Paris - APE 651 D - ident. TVA FR. 09552091795 - Siège social : 18, quai de la Rapée - 75604 Paris Cedex 12.