

# La Lettre d'information

## Les marchés fléchissent mais ne rompent pas...

Après une incursion au-dessus des 5 100 points dans des volumes étroits, l'indice CAC 40 est finalement retombé sous le seuil psychologique des 5 000 points. Au cours de ces dernières semaines la crise financière liée aux "subprimes" et à leurs conséquences ne semble plus inquiéter les investisseurs, le refinancement des établissements bancaires les plus touchés n'ayant jusqu'à maintenant connu aucune défaillance. Toutefois les saisies de biens immobiliers se poursuivent à un rythme élevé aux Etats-Unis, et les incertitudes liées à l'économie semblent avoir pris le dessus.

En Occident, les valeurs industrielles et celles liées au tourisme (compagnies aériennes, hôtellerie) ont subi une pression vendeuse importante dans un contexte marqué par un nouveau record des prix du pétrole, au-dessus de 130 \$ le baril. Une spéculation inédite par son intensité reste d'actualité sur ce marché qui, de l'aveu même d'un responsable de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (Opep), est devenu "complètement fou". Dès lors, les pressions inflationnistes, déjà significatives, se sont accentuées à l'échelle de la planète : la plupart des banquiers centraux s'inquiètent de l'évolution des prix, ce qui risque de rendre plus restrictive leur politique monétaire à l'avenir. Pourtant aux Etats-Unis, c'est manifestement le niveau de l'activité qui inquiète Ben Bernanke. Le président de la Réserve fédérale estime désormais que les craintes de baisse de la croissance l'emportent sur celles liées à la hausse de l'inflation, alors même que les prévisions de hausse du Produit Intérieur Brut (PIB) en 2008 ont été révisées de manière importante en baisse.

Les dernières statistiques publiées font d'ailleurs état d'une détérioration de la situation, même si globalement et à en juger par les chiffres du PIB révisé à + 0,9 % pour le 1<sup>er</sup> trimestre, le pire semble avoir été pour l'heure évité. Il s'agit d'une bonne nouvelle puisqu'en termes de politique monétaire, la Fed ne dispose plus guère de marges de manœuvre, son principal taux d'intérêt ayant déjà été ramené à 2,5 %. Plusieurs membres de la Banque centrale européenne déclarent même que le niveau actuel d'inflation, confirmé à 3,3 % en glissement annuel sur le mois de mai, ne permet pas une baisse des taux. Et certains économistes, chaque jour plus nombreux, envisagent même l'hypothèse d'un resserrement monétaire en cas d'accentuation des tensions inflationnistes. La réalisation d'un tel scénario est d'ailleurs attendue dans plusieurs pays émergents dont le niveau d'inflation n'est désormais plus supportable.

Dans ce contexte général de ralentissement de l'activité, les regards se portent sur les résultats des entreprises. Globalement, rares sont les sociétés cotées à avoir révisé en baisse leurs prévisions pour l'année en cours. Mais ces anticipations sont jugées trop optimistes par un nombre croissant d'analystes qui prévoient un recul des bénéfices des sociétés en 2008. Par conséquent, les niveaux actuels de valorisation des marchés peuvent sembler relativement élevés et un ajustement baissier n'est pas exclu. Toutefois une reprise de la devise américaine contre l'euro et/ou une baisse des cours du pétrole donnerait une bouffée d'oxygène aux marchés européens

Indices boursiers internationaux					Ecart depuis fin 2007		Ecart depuis un mois	
		Fin 2007	30/04/2008	30/05/2008	en devise	en euro	en devise	en euro
Paris	CAC 40	5 614,08	4 996,54	5 014,28		-10,68%		0,36%
	SBF 250	3 956,31	3 533,54	3 552,86		-10,20%		0,55%
Zone euro	DJ Eurostoxx 50	4 399,72	3 825,02	3 777,85		-14,13%		-1,23%
New York	Dow Jones	13 264,82	12 820,13	12 638,32	-4,72%	-9,56%	-1,42%	-1,21%
	Nasdaq	2 652,28	2 412,80	2 522,66	-4,89%	-9,71%	4,55%	4,77%
Tokyo	Nikkei 225	15 307,78	13 849,99	14 338,54	-6,33%	-5,65%	3,53%	2,82%

Euros contre devise	Cours au 30/05/2008	Variation depuis le début de l'année	Variation depuis un mois
Dollar américain	1,5508	-5,35%	0,21%
Yen (par 100)	163,74	0,72%	-0,69%

Taux d'intérêt	France	Allemagne	Royaume Uni	Etats-Unis	Japon
Jour le jour	3,90	3,90	5,01	1,95	0,25
10 ans	4,61	4,45	4,98	4,06	1,74

Pétrole	30/05/2008	Variation depuis fin 2007	Variation depuis un mois
Prix du baril en dollars US (WTI)	127,35	32,38%	13,18%

---

## Les liquidités d'une société sont-elles exonérées d'ISF ?

Les biens professionnels sont expressément exclus de l'assiette de l'ISF. Il s'agit notamment, à certaines conditions relatives à la nature, aux conditions d'exercice des fonctions occupées dans la société par le dirigeant et à l'importance de la participation qu'il détient, des parts ou des actions correspondant aux éléments du patrimoine de l'entreprise qui sont nécessaires à son activité (industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale).

Une attention particulière doit être portée aux liquidités et aux titres de participation inscrits au bilan des sociétés. Doivent-ils également être considérés comme des actifs professionnels exonérés d'ISF ?

Un arrêt récent de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation revient sur cette question (Cass. com., 26 mars 2008, n°416 F-D). L'administration fiscale avait notifié un redressement à un contribuable au titre de l'ISF en réintégrant dans la base imposable de l'impôt une quote-part des titres de société (SARL en l'occurrence) lui appartenant et dont il était le gérant, au motif que les disponibilités (liquidités, titres de placement) apparaissant à l'actif de la société n'étaient pour partie pas nécessaires à l'activité de l'entreprise.

La Cour de cassation rappelle que les liquidités et les titres de placement figurant au bilan d'une société sont présumés constituer des actifs nécessaires à son activité professionnelle dès lors que leur acquisition découle de l'activité de

l'entreprise ou résulte d'apports effectués sur des comptes courants d'associés.

Toutefois, cette présomption peut être remise en cause lorsque le bilan de la société dans laquelle les droits sont détenus comporte des éléments qui ne sont pas nécessaires à l'exercice de l'activité. Dans une telle situation, seule une fraction des parts ou des actions, correspondant aux éléments utilisés pour les besoins de l'activité, constitue un bien professionnel, le surplus étant considéré comme un élément du patrimoine privé, non susceptible d'être exonéré d'imposition.

La limite de la prise en compte des liquidités et des titres portés au bilan est atteinte lorsqu'ils proviennent essentiellement de transferts abusifs du patrimoine privé des associés vers le patrimoine de la société. Par exemple lorsque le montant du portefeuille litigieux est hors de proportion avec le volume d'activité de la société, que les titres de ce portefeuille ne sont pas utilisés pour couvrir des besoins de trésorerie et que la nature de l'activité de la société ne nécessite aucun investissement.

C'est à l'administration qu'il appartient de faire tomber cette présomption simple en démontrant que les liquidités ne sont pas affectées à l'activité sociale de l'entreprise. Cette démonstration entraînera une réintégration de la valeur d'une quote-part des titres de la société dans l'actif imposable du redevable de l'ISF.

VOTRE INTERLOCUTEUR HABITUEL EST À VOTRE DISPOSITION  
POUR DE PLUS AMPLES INFORMATIONS

La Lettre d'Information est une publication de QUILVEST BANQUE PRIVÉE  
Directeur de la publication : Henri de Termont

QUILVEST BANQUE PRIVÉE : 243, boulevard Saint Germain 75007 Paris • Tél. : 01 40 62 07 62 • Fax : 01 40 62 07 87  
ISSN 1264 – 756X