

Leaders d'Opinion

JUIN 2008

N°3

Dans ce numéro :

EDITO..... 1

Veille Juridique & Fiscale... 2

Dernières Consultations &

Opérations – Prochains

Colloques..... 8



Olivier Dumas
Associé

Corporate / Private Equity / Financing

Edito

Certains résument la confusion des hommes au précepte : "les voies du seigneur sont impénétrables".

Il en est de même de la réglementation des FCPR qui depuis des années ne cesse de se modifier et d'évoluer.

Les professionnels du capital investissement ne peuvent que se réjouir de l'introduction du fonds à risques contractuel par la Loi de Modernisation de l'Économie française.

Toutefois, on peut regretter que pour permettre à un fonds de capital risque français de fonctionner normalement, c'est-à-dire selon les standards internationaux qui régissent ce type de fonds, il ait fallu créer une nouvelle catégorie de fonds d'investissement, doté d'un régime juridique propre.

Modernisation serait-il incompatible avec simplification ?

Si ce n'est pas le cas, espérons que tout sera fait pour que cette nouvelle catégorie de fonds rencontre le même succès que son prédécesseur, le FCPR à procédure allégée et son statut fiscal particulier, fruit d'une longue construction législative et doctrinale.

Espérons également que la Place de Paris saura trouver la communication adéquate pour vendre ce fonds aux investisseurs étrangers! Sinon, les autres Places continueront à développer leur savoir faire en la matière (Luxembourg, Londres, Dublin, etc.).

Par ailleurs, seul une partie de la route de la modernisation a été parcourue, et le chemin à parcourir est encore long.

Ainsi, de nombreux chantiers sont encore ouverts : la clarification des règles de commercialisation des fonds étrangers en France, la réglementation des fonds de fonds, la simplification du régime juridique et fiscal des actions de préférence, ou encore l'introduction d'un véritable limited partnership à la française, pouvant être doté ou non de la personnalité morale et bénéficiant d'un régime fiscal efficient.

Nous n'avons pas à rougir de notre pratique de place, mais nous devons voir et reconnaître les progrès accompli en dehors de nos frontières, et le cas échéant accepter de devoir apprendre à tirer parti de ces expériences.

Veille Juridique et Fiscale

Focus sur le projet de loi de modernisation de l'économie

Les Députés ont terminé dans la nuit du 12 juin l'examen des articles du projet de loi de modernisation de l'économie. Après deux semaines de discussions et de débats riches et constructifs, le texte sera examiné en deuxième lecture par le Sénat à compter du 30 juin prochain.

Le gouvernement ayant déclaré l'urgence il aura la possibilité de provoquer la réunion d'une commission mixte paritaire (composée de sept députés et sept sénateurs) à l'issue de l'examen par le Sénat. Par voie de conséquence, le texte devrait être définitivement adopté et publié à la mi-juillet.

Le projet de loi, tel que modifié par les Députés, prévoit :

* **Dans le domaine du droit des sociétés** et plus particulièrement :

- des sociétés anonymes (SA), d'assouplir la règle selon laquelle les administrateurs et les membres du conseil de surveillance doivent détenir un certain nombre d'actions dans les sociétés non cotées, de maintenir le droit de vote double en cas de fusion, scission et apport de la société actionnaire (art. 13 bis);

- des sociétés par actions simplifiée (SAS), d'alléger les formalités de publicité dans les SASU, d'autoriser les apports en industrie, de supprimer sous certaines conditions les obligations d'avoir un CAC, de capital social minimum et de publication annuelle des droits de vote (art. 14) ;

- des sociétés à responsabilité limitée (SARL), de diffuser des statuts types, d'alléger le régime de publicité légale et d'autoriser le recours à la téléconférence pour les assemblées d'associés (art. 13).

Par ailleurs, la Commission des lois a adopté un amendement prévoyant que la nomination d'un commissaire aux avantages particuliers n'est plus requise en cas de création d'actions de préférence relevant d'une catégorie existante (art. 13 bis). Par ailleurs, les actions de préférence, auxquelles des droits financiers limités sont attachés, devraient être dépourvues de droit préférentiel de souscription, sauf disposition contraire des statuts.

Les sociétés dont les comptes annuels sont certifiés par un commissaire aux comptes devront publier des informations sur les délais de paiement de leurs fournisseurs ou de leurs clients (art. 6 bis)

Enfin, l'Assemblée a adopté l'amendement de la commission des Finances visant à améliorer le régime des BSPCE notamment en assouplissant les conditions d'appréciation du seuil de détention de 25 % du capital de la société émettrice par des personnes physiques et en favorisant leur émission au sein des sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 150 millions d'euros (art. 9 bis). En revanche, aucune disposition ne corrige le calcul du prix d'émission.

- * **Dans le domaine commercial**, outre la réforme des relations commerciales et des règles d'implantation des surfaces commerciales, le projet prévoit :
 - de faciliter l'accès des PME innovantes aux commandes publiques lors de la passation des marchés - "Small Business Act"- (art. 7),
 - la création d'une Autorité de la concurrence (art. 23) autorité administrative indépendante, issue de la transformation du Conseil de la concurrence. Elle sera en charge du contrôle des concentrations, des pratiques anticoncurrentielles et des avis sur les questions de concurrence.

- * **Dans le domaine de la faillite**, la LME habilite le gouvernement à modifier la loi de sauvegarde des entreprises (art. 19) en vue de :
 - conforter les procédures amiables du mandat ad hoc et de la conciliation en réduisant le formalisme entourant leur ouverture, en alignant les avantages de la conciliation sur ceux de la conciliation homologuée et en renforçant le rôle du ministère public ;
 - rendre la sauvegarde plus attractive par la mise en place sous le contrôle du juge de mesures transitoires destinées à éviter l'insolvabilité et à pérenniser l'activité, le maintien d'un rôle actif pour le débiteur et l'amélioration de la procédure (aménagement des conditions d'ouverture, recentrage des organes de la procédure sur leurs missions essentielles, simplification de la consultation des obligataires) ;
 - réaménager les procédures collectives en assurant un meilleur continuum entre la sauvegarde et le redressement judiciaire et en coordonnant plus efficacement la liquidation judiciaire et son volet simplifié.

- * **En matière financière**, la LME :
 - élargit le champ d'application des contrats de liquidité conclus auprès d'intermédiaires financiers. Ces contrats ne seraient plus réservés aux seules sociétés cotées sur un marché réglementé mais étendus à celles cotées sur des systèmes multilatéraux de négociation organisés (art. 10 bis) ;
 - entérine la réforme annoncée du livret A, qui pourra désormais être proposé par tout établissement de crédit (art. 39) ;
 - définit l'emploi qui devra être fait des sommes collectées au travers du livret A et du livret de développement durable (ex-Codevi) (art. 39) ;
 - prend certaines dispositions à l'égard du réseau des caisses d'épargne (art. 40 bis) et de la Caisse des Dépôts et consignations (art. 41) ;
 - renforce les systèmes de contrôle interne au sein des établissements de crédit (art. 42 bis).

Dans le domaine particulier des fonds d'investissement, la LME :

- modifie la définition des entreprises innovantes éligibles au ratio d'investissement des FCPI (art. 7). Si le critère du label innovant délivré par Oséo Innovation est maintenu, celui du niveau de dépenses en R&D est modifié. Seraient désormais innovantes les entreprises ayant réalisé au cours de l'exercice précédent des dépenses de recherche représentant au moins 15 % des charges fiscalement déductibles (10 % pour les entreprises industrielles) ;

- autorise les FIP à investir, au titre de leur ratio d'investissement, dans des entreprises installées dans un maximum de quatre régions limitrophes, au lieu de trois actuellement (art. 10). Cet élargissement des zones géographiques d'investissement doit permettre de mieux financer les régions les moins favorisées en termes de PIB par habitant et d'augmenter la taille des fonds.

- assouplit le cadre des FCPR bénéficiant d'une procédure allégée (art. 10). Ils pourront consentir, pour la durée de l'investissement réalisé, dans la limite de 15 % de leur actif, des avances en compte courant à des sociétés dans lesquelles ils détiennent une participation, quelque soit le montant de celle-ci. Par ailleurs, ils pourront détenir des droits représentatifs d'un placement financier dans une entité, OCDE ou non, dont l'objet principal est d'investir directement ou indirectement, dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché. Les fonds de Jersey ou Guernesey pourront donc désormais figurer à l'actif.

- crée le FCPR contractuel (art. 10). Afin de laisser le plus de part possible au choix des parties (qui sont nécessairement des investisseurs qualifiés), les règles d'investissement, d'engagement ainsi que les conditions et les modalités de rachat des parts relèvent du contrat entre les parties, c'est-à-dire du règlement.

- crée le fonds de dotation, outil de financement dont disposeraient les organismes à but non lucratif tels que les hôpitaux, les universités, ou les musées (art. 37). Ces fonds seront alimentés par des donateurs, entreprises ou particuliers, souhaitant contribuer à des missions d'intérêt général. Inspiré du modèle anglo-saxon, les donateurs et le fonds auront droit à un certain nombre d'avantages fiscaux (calqués pour le fonds sur ceux du mécénat). Ainsi, les donateurs personnes physiques bénéficieront d'une réduction d'IR égale à 66 % du montant de leur donation, prise dans la limite de 20 % du revenu imposable, et les entreprises donatrices bénéficieront d'une réduction d'impôt (IR ou IS) égale à 60 % du montant de ces versements, pris dans la limite de 5 % du chiffre d'affaires.

En outre, la LME habilite le gouvernement à prendre par ordonnance tout un ensemble de mesures visant à accroître l'attractivité de la place financière de Paris (art. 42). Dans ce cadre, le gouvernement devrait réformer le droit des OPCVM, des OPCI, des SICAF et des fonds d'investissement de type fermé. Les fonds ARIA seront modernisés notamment pour permettre aux gérants de plafonner les rachats lors de chaque date de sortie ; la création de parts de carried interest sera étendue à de nouveaux gestionnaires ; les OPCVM pourront élaborer leur prospectus dans une seule langue (même étrangère) et les OPCI réservés à certains investisseurs verront leur régime modifié.

Enfin, l'habilitation prévoit une réforme des SICAV mais surtout des SICAF pour permettre le développement en France de fonds fermés. L'objectif à terme est de faire de Paris une place de cotation des fonds fermés, français ou étrangers.

* **En matière fiscale**, le projet prévoit :

- que les sociétés de capitaux de moins de 5 ans auront la faculté, sous certaines conditions, d'opter pour le régime fiscal des sociétés de personnes, dit "semi-transparent" ou "translucide" (art. 9). Ce dispositif, inspiré du régime fiscal américain de *Subchapter S*, permet de déduire les pertes de la société au nom de l'associé tout en conservant l'avantage juridique que représente la limitation de leur responsabilité aux apports prévus pour les associés de SA, de SAS et de SARL.

- de supprimer la SUIR (société unipersonnelle d'investissement à risques) ;

- d'aligner le montant des droits d'enregistrement dus à l'occasion des cessions d'actions et de parts de SARL à un pourcentage de 3%, plafonné à 5000 € (art.15).

En revanche, ont été rejetés les amendements qui prévoyaient :

- d'augmenter le plafond de l'avantage dit "Madelin" pour souscription au capital de PME ;

- de rendre éligibles les investissements réalisés dans des SIBA (Société d'investissement de business angels, constituée sous forme de société de capital-risque) au dispositif de réduction d'ISF pour investissement dans une PME (issu de la loi "TEPA").

Actualité juridique

Publication de l'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008 transposant la directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et réformant le cadre juridique des fonds communs de créances (Journal Officiel du 14 juin 2008)

L'ordonnance du 13 juin 2008 définit l'activité de réassurance et de réassurance financière limitée et détermine les conditions d'agrément des organismes (entreprises d'assurance, institutions de prévoyance, mutuelles et unions de mutuelles) ayant une telle activité par le comité des entreprises d'assurance. Elle arrête également le cadre juridique applicable aux organismes, sociétés et fonds communs de titrisation.

Recommandation du CCSF relative à la publicité des produits financiers

Le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) a adopté un ensemble de recommandations concernant la publicité des produits d'épargne et d'assurance. Ces recommandations qui s'adressent aux professionnels du secteur financier (banquiers, assureurs et entreprises d'investissement) visent à accroître la protection et la confiance des épargnants. Elles sont consultables sur le site de la Banque de France.

Projet de loi de réforme de la participation et de l'intéressement

Le projet de loi, examiné avant l'été en Conseil des ministres, sera débattu à l'automne au Parlement.

Coté participation, le texte devrait supprimer le blocage automatique de la participation. Mais, dans l'hypothèse où le salarié déciderait de ne pas bloquer les sommes, celles-ci pourraient être soumises à impôt sur le revenu.

Coté intéressement, le projet de loi prévoit de doubler en quatre ans l'intéressement dans les entreprises grâce à un crédit d'impôt (qui variera selon que la société met en place pour la première fois un accord d'intéressement ou non) et de sanctionner les PME de moins de 50 salariés qui n'auraient pas versé d'intéressement d'ici à 2010.

Une fois adoptée, la loi devrait s'appliquer dès 2009.

Actualité métier

Publication du Rapport annuel de l'AMF pour 2007

Le 11 juin dernier, l'AMF publiait son rapport annuel pour l'année 2007. Il est l'occasion de faire un point sur le dynamisme des différents secteurs de la gestion en France.

En terme d'acteurs, 52 sociétés de gestion ont été agréées en 2007 (contre 42 en 2006) :

- 11 pour la gestion classique,
- 29 pour la gestion spécialisée (17 pour le capital investissement, 11 pour la gestion immobilière, 1 pour l'épargne salariale),
- 12 pour la gestion technique (8 pour les fonds contractuels, 2 pour les ARIA...).

En terme de produits, 1.360 OPCVM ont été créés en 2007 (contre 1.458 en 2006) :

- dont 1.124 agréés : 63 SICAV, 768 FCP à vocation générale, 58 FCPR (essentiellement FCPI et FIP), 231 FCPE, 4 FCIMT ;
- dont 236 déclarés : 119 OPCVM contractuels (contre 129 en 2006) et 117 FCPR allégés (contre 82 en 2006).

Publication du rapport sur les fonds souverains

Alain Demarolle a remis à Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi, son rapport sur les fonds souverains, qui est désormais disponible sur le site du ministère de l'économie. Le rapport suggère un certain nombre de pistes pour attirer ces investisseurs de long terme.

Publication prochaine du Rapport du Conseil d'analyse économique sur le Private Equity

Le rapport "Private equity et capitalisme français" est disponible depuis ce jour sur le site du CAE.

Actualité Fiscale

Zoom sur une question fiscale

Les souscripteurs de parts de FCPI bénéficient, sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur le revenu des distributions reçues du fonds et des plus-values réalisées lors de la cession ou du rachat des parts du fonds. Pour bénéficier de ce régime, les souscripteurs doivent prendre l'engagement de conserver les parts pendant au moins cinq ans et de réinvestir immédiatement les sommes auxquelles donnent droit les parts du fonds pendant cette même période.

Depuis le 1er janvier 2007, pour que les porteurs de parts bénéficient de cette exonération d'impôt "à la sortie", le FCPI n'est plus tenu par les règles propres aux FCPR fiscaux.

Par voie de conséquence, il ne sera plus tenu de respecter le quota de 50% prévu à l'article 163 quinquies B du CGI (titres de sociétés européennes, soumises à l'impôt sur les sociétés, ayant une activité mentionnée à l'article 34 du CGI, ces critères figurant par ailleurs à l'article 214-41 du CMF pour le ratio de 60 %).

Cette clarification est la conséquence de la modification de la réglementation introduite par la loi de finances pour 2007, selon laquelle les FCPI peuvent investir sans limite en titres de sociétés cotées de moins de 150 M € de capitalisation, sur des marchés organisés tels qu'Alternext. La limite de 20% prévue au 3 de l'article L. 214-36 qui demeure applicable aux FCPI concerne les titres de sociétés cotées sur un marché réglementé dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 M €, et ce tant sur le plan de son ratio juridique FCPR que de son ratio fiscal IR.

C'est pourquoi, désormais, dès lors que le FCPI respecte son ratio de 60%, les porteurs de parts bénéficient en principe de la réduction d'impôt sur le revenu, à l'entrée et à la sortie.

Espérons que le législateur aura la bonne idée de modifier l'article 163 quinquies B du CGI selon la même logique pour les FIP et pour les fonds ISF.

Dernières instructions publiées :

7 G-1-08 n° 61 du 9 juin 2008 : Mutations à titre gratuit. Champ d'application des droits de mutation à titre gratuit. Exonération des dons pris en compte pour la détermination de la réduction d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) prévue à l'article 885-0 V Bis du Code Général des Impôts.

7 S-5-08 n° 61 du 9 juin 2008 : Impôt de solidarité sur la fortune. Calcul de l'impôt. Réduction d'impôt au titre des dons effectués au profit de certains organismes d'intérêt général.

5 C-4-08 n° 61 du 9 juin 2008 : Plus-values de cession de titres réalisées par des particuliers. Dons de titres de sociétés admis aux négociations sur un marché réglementé au profit de certains organismes d'intérêt général. Commentaires des VI à VII de l'article 16 de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

Dates à Retenir :

- **15 septembre 2008** : Date limite d'envoi par le contribuable des états individuels et des éventuelles pièces complémentaires prévus aux articles 299 septies et 299 octies du CGI (réduction d'ISF pour investissement dans une PME)
- **30 septembre 2008** : Date limite d'envoi à l'AMF par les prestataires de services d'investissement exerçant un service de conseil en investissement du rapport spécifique 2008 sur le conseil en investissement

Dernières Consultations et Opérations – Prochains Colloques

Dernières consultations et opérations :

- Audit d'un fonds d'infrastructure basé dans les Iles Caïman
- Avis à un client américain sur les risques liés aux conditions potestatives figurant dans un contrat de licence régi par le droit français
- Consultation concernant un projet de donation-partage avec démembrement de propriété de parts de carried interest à des descendants
- Mise à jour du manuel des procédures anti-blanchiment applicable à la succursale française d'une banque étrangère
- Consultation relative à la commercialisation auprès d'investisseurs institutionnels français de parts/actions dans des véhicules d'investissement étrangers, éventuellement cotés sur des marchés européens non réglementés
- Etude sur le cadre réglementaire français et européen, applicable à la commercialisation auprès d'entités réglementées européennes d'un service fourni par une entité US afférent à l'optimisation de portefeuilles de dérivés
- Conseil d'un groupe anglais dans l'achat de sociétés françaises et de fonds de commerce dans le domaine de la sécurité et de l'immobilier
- Rédaction de contrats de service et de contrats d'agents commerciaux dans le cadre de la réorganisation de la distribution des produits alimentaires d'un client.

Prochains colloques :

- **"Capital Investissement et Actualité du back-office"** , colloque organisé par l'AFIC, le 27 juin 2008, Pavillon Ledoyen, avec l'intervention de Daniel Schmidt, Avocat Associé, et Florence Moulin, Avocat à la Cour, Proskauer Rose LLP.
- « **CCAG Travaux: où en est-on?** », formation organisée par Le Moniteur le 1^{er} Juillet avec l'intervention de François Muller, Avocat à la Cour, Proskauer Rose LLP.
- « **La Procédure Civile et la Réforme de la Prescription : principes de base et premiers réflexes** », petit-déjeuner débat organisé avec l'European American Chamber of Commerce, le 8 juillet à 9h dans les locaux de Proskauer Rose, avec l'intervention de Valérie Lafarge-Sarkozy, Avocat Associé et Rozenn Guillouzo, Avocat à la Cour, Proskauer Rose LLP.
- « **Club RH : Actualité du droit social - panorama jurisprudentiel** », organisé avec l'AEF le 10 juillet dans les locaux de Proskauer Rose, avec l'intervention de Béatrice Pola, Avocat Associé, Proskauer Rose LLP.
- **"Private Placement"**, 1st annual European Union Cross-Border Private Placement Conference, 16 et 17 octobre 2008, Kikuoka Golf Club, Luxembourg, avec l'intervention de Daniel Schmidt, Avocat Associé, Proskauer Rose LLP.

Corporate / Private Equity / Financing

For more information about this practice area, contact:

Daniel Schmidt
33.1.53.05.68.30 – dschmidt@proskauer.com

Florence Moulin
33.1.53.05.68.19 – fmoulin@proskauer.com

Others practice areas - Paris office : **Administrative / Antitrust and Competition / Commercial Liability and Litigation / Corporate Litigation / Healthcare / International Arbitration and International Litigation / Labor and Employment / Real Estate and Construction / Tax / White Collar Crime**

Publication E-mail: leaders.dopinion@proskauer.com

This publication is a service to our clients and friends. It is designed only to give general information on the developments actually covered. It is not intended to be a comprehensive summary of recent developments in the law, treat exhaustively the subjects covered, provide legal advice or render a legal opinion.

BOCA RATON | BOSTON | CHICAGO | LONDON | LOS ANGELES | NEW ORLEANS | NEW YORK | NEWARK | PARIS | SÃO PAULO | WASHINGTON, D.C.

www.proskauer.com

© 2008 PROSKAUER ROSE LLP. All Rights Reserved. Attorney Advertising.