

# Leaders d'Opinion

FEVRIER 2009

N°9

Dans ce numéro :

Edito .....	1
Veille Juridique & Fiscale.....	2
Dernières Consultations & Operations – Prochains	
Colloques .....	9



Estelle PIAZZA  
Avocat Senior

## Corporate / Private Equity / Financing

### EDITO

#### La fin du concept d'appel public à l'épargne ...

Ce début d'année 2009 est marqué par l'adoption d'une série d'ordonnances en matière de droit des sociétés et droit financier.

L'ordonnance qui a particulièrement retenue notre attention est celle du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne substituant à la notion française d'appel public à l'épargne la notion plus européenne d'offre au public de titres financiers.

Ayant pour objectif affiché d'améliorer la compétitivité de la place de Paris, la nouvelle définition d'offre au public de titres financiers vise désormais soit "une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers", soit "un placement de titres financiers"

Selon le rapport au Président de la République en date du 23 janvier 2009, cette nouvelle définition ne devrait pas modifier le type d'opérations issu de la définition en droit français de l'appel public à l'épargne.

Il n'empêche que cette définition plus large pourrait susciter quelques difficultés d'interprétation. Une communication ne présentant pas un degré suffisant de précision concernant les caractéristiques essentielles des titres à offrir devrait toutefois pouvoir échapper à la qualification d'offre au public de titres financiers.

La substitution de la notion d'appel public à l'épargne au profit de celle de l'offre au public a eu également pour corollaire la suppression du statut de société faisant appel public à l'épargne. Ainsi, le fait de procéder à une offre au public à un instant donné n'imposera plus d'obligations récurrentes à la société du fait de cette offre.

Enfin, notons désormais que l'ordonnance précise que la société par actions simplifiée puisse recourir à des offres réalisées par placement privé (c'est-à-dire réservées à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs) ou portant sur des titres échappant à la réglementation de l'offre au public du fait de la taille de l'opération projetée.

### ... et de la commercialisation des holdings ISF ?

L'autre fait marquant de ce début d'année concerne les restrictions apportées par loi de finance pour 2009 aux holdings ISF.

Alors que ce véhicule a suscité un engouement croissant des opérateurs et des investisseurs, la loi de finances de 2009 limitera la commercialisation de ces véhicules à compter de la campagne ISF 2010, dans la mesure où le nombre d'actionnaires de ces holdings sera limité à 50.

Espérons que ces nouvelles données ne privent pas par ricochet les PME de sources de financement plus qu'opportunes en ces temps de crise financière.

## Veille Juridique & Fiscale

---

### Actualité Juridique

#### Les suites de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008

La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 autorisait le gouvernement à agir par voie d'ordonnance dans plusieurs domaines intéressant le droit des sociétés et le droit financier. Agissant en vertu de cette autorisation, le gouvernement vient de prendre un nombre important d'ordonnances.

- ***La réforme de l'appel public à l'épargne***

L'ordonnance du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne remplace la notion d'" *appel public à l'épargne* " par celles d'" *offre au public de titres financiers* " et/ou d'" *admission aux négociations sur un marché réglementé* ". Si cette dernière notion est connue, la première est nouvelle.

L'offre au public résulte :

- soit d'une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ;
- soit d'un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers.

Néanmoins, en raison de la taille de l'offre ou de ses destinataires, l'offre pourra échapper à la qualification d'offre au public. Ainsi, il résulte du projet de modification du Règlement Général de l'AMF, qui était soumis à consultation jusqu'au 13 février, que l'offre ne devrait pas être qualifiée d'offre au public lorsque :

- son montant total est inférieur à 100.000 €,
- son montant total est compris entre 100.000 € et 2.500.000 € et porte sur au moins 50% du capital de l'émetteur,
- chacun des investisseurs souscrit au moins 50.000 €,
- la valeur nominale des titres est d'au moins 50.000 €.

De même, l'offre qui s'adresse exclusivement à une société fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers, à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, n'est pas constitutive d'une offre au public.

Ensuite, l'ordonnance met fin aux doutes qui concernaient la possibilité pour une SAS d'avoir recours au placement privé. En effet, une partie de la doctrine, semble-t-il soutenue par l'AMF, considère que seules les sociétés autorisées à faire appel public à l'épargne - et donc pas la SAS - peuvent bénéficier des dérogations à l'appel public à l'épargne. Après avoir rappelé que la SAS ne peut être cotée sur un marché réglementé, l'ordonnance autorise les SAS à recourir au placement privé de leurs actions. Mais elles ne bénéficient pas de tous les cas de dérogations aux offres au public. Ainsi, le placement privé d'actions de SAS n'est autorisé que dans le cas où l'offre s'adresse exclusivement aux personnes visées ci-dessus (investisseurs qualifiés, etc.) ou suppose un investissement minimum de 50.000 euros par investisseur. La SAS ne bénéficie donc pas des dérogations liées au montant total de l'offre ou liées au pourcentage du capital offert.

Enfin, l'ordonnance limite les augmentations de capital de sociétés par actions, mises en œuvre avec suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre des dispositions de l'article L.225-136 du Code de commerce et réservée aux personnes ci-dessus visées, à un plafond annuel égal à 20% du capital social. Cette disposition suscite les plus grandes interrogations.

L'ordonnance entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2009.

#### ▪ *La réforme des SICAF et des fonds fermés de droit étrangers*

L'ordonnance du 30 janvier 2009 relative aux sociétés d'investissement à capital fixe, aux fonds fermés étrangers et à certains instruments financiers modernise le cadre juridique de la SICAF, constituée sous forme de société anonyme, ayant pour objet la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers. Considérée comme fermée car ses actionnaires ne peuvent exiger comme dans une SICAV le rachat à tout moment de leurs actions, la SICAF se fixe une stratégie d'investissement. Elle est dispensée de respecter des ratios

d'investissement ou de structuration d'actifs mais doit respecter un principe de dispersion des risques. Pour autant, une SICAF peut être investie en totalité en parts d'un fonds d'investissement étranger. Gérée par une société de gestion agréée par l'AMF et disposant d'un programme d'activité adapté, la SICAF peut faire l'objet d'une offre au public sauf si le montant nominal de ses actions est inférieur à un certain seuil. Enfin, la SICAF comme les fonds fermés de droit étranger peuvent faire l'objet d'une cotation en France. Pour ces derniers, cette cotation ne sera possible que si le fonds est soumis à des règles permettant d'assurer la sécurité des opérations et garantissant l'intérêt des investisseurs ainsi qu'à des règles de rachat et de détention de ses parts ou actions équivalentes à celles fixées pour la SICAF.

- ***Renforcement du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme***

L'ordonnance du 30 janvier 2009 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme interdit tout paiement en espèces au-delà d'un certain montant, autorise certains professionnels (dont les sociétés de gestion de portefeuille) à s'appuyer sur les procédures d'identification de la clientèle effectuées par d'autres professionnels, étend le champ de la déclaration TRACFIN aux sommes qui pourraient provenir de la délinquance de droit commun (dont la fraude fiscale), etc.

- ***Réforme du rachat d'actions et des déclarations de franchissement de seuils et d'intentions***

L'ordonnance du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions réforme les conditions de rachat d'actions (assiette du seuil de 10%, suppression de l'obligation de mise au nominatif des titres rachetés, rédaction d'un seul rapport..) effectués par des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation (Alternext). Elle modifie également le régime des déclarations de seuil et d'intentions (addition de 2 nouveaux seuils entraînant une obligation de déclaration d'intention...).

- ***Extension de l'obligation d'information et de conseil des sociétés de gestion de portefeuille aux sociétés d'assurance***

L'ordonnance n° 2009-106 du 30 janvier 2009 portant sur la commercialisation des produits d'assurance sur la vie et sur des opérations de prévoyance collective et d'assurance étend les obligations d'information et de conseil issues de la Directive MIF aux entreprises d'assurance en cas de vente d'un contrat d'assurance vie.

- ***Statut et fonctionnement des entreprises de réassurance***

Elle précise les conditions du contrôle et les pouvoirs de l'ACAM sur les entreprises de réassurance et les modalités d'ouverture d'une procédure de sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire à leur égard.

### **Une nouvelle réforme de la fiducie**

Une ordonnance du 30 janvier 2009 portant diverses mesures relatives à la fiducie étend la fiducie au bénéfice des personnes physiques. Jusqu'à peu, seules les personnes morales soumises à l'IS pouvaient transmettre une partie de leur patrimoine à un tiers chargé de le gérer pour le compte d'un bénéficiaire. Elle permettra donc aux entrepreneurs individuels d'affecter une partie de leur patrimoine à un tiers. Par ailleurs, l'ordonnance règle la fiscalité applicable aux opérations de fiducie en retenant un principe général de transparence ou de neutralité.

### **Décret n° 2009-158 du 11 février 2009 relatif aux fonds de dotation**

Le décret précise les modalités de gestion financière du fonds de dotation (actifs éligibles, règles de dispersion des risques et d'emprise, institution d'un comité consultatif pour les fonds de taille importante...), la mission du CAC et de l'autorité administrative de contrôle, les conditions de l'appel à la générosité publique et les règles applicables à la dissolution du fonds.

### **Code de bonne conduite de la FBF relatif à la rémunération des professionnels des marchés financiers**

La FBF a adopté les conclusions du groupe de travail relatives à la rémunération des professionnels des marchés financiers. Les superviseurs (CB, ACAM, AMF) examineront les systèmes de rémunération des professionnels à la lumière de ces principes professionnels, afin d'évaluer les risques.

Les principes concernent les professionnels (front office, fonctions support, contrôle) de l'ensemble des activités de marché et de la banque d'investissement et de financement quelle que soit la forme juridique des entreprises (banque, assurance, entreprise d'investissement, société de gestion...). Ils s'appliqueront dès 2009 sur les rémunérations variables à verser en 2010.

## Actualité AMF

**Thierry Francq est nommé secrétaire général de l'AMF à compter du 1er mars 2009.**

**Arrêté du 30 janvier 2009 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers**

A compter du 1er juillet 2010, les prestataires de services d'investissement (sociétés de gestion...) devront vérifier que leurs collaborateurs qui exercent des fonctions clefs (gérant, RCCI, etc) disposent d'un niveau de connaissances adapté, fonction de ce qu'aura fixé un Haut Conseil certificateur de place.

### **OPCI : publication des instructions**

L'AMF a publié une instruction n°2009-01 du 6 janvier 2009 détaillant la procédure d'agrément des OPCI et leurs obligations en termes d'information. Une instruction n°2009-02 précise le contenu du prospectus complet des OPCI agréés par l'AMF.

### **Information des porteurs de parts et actionnaires d'OPCVM**

L'AMF vient de préciser sa doctrine en matière d'information des porteurs à l'occasion de la publication /mise à jour des trois documents suivants :

- ***Guide d'élaboration des prospectus des OPCVM*** : il formule un certain nombre de recommandations pratiques dans l'élaboration des prospectus des OPCVM. Les OPCVM concernés sont principalement les OPCVM à vocation générale mais d'autres types d'OPCVM sont également invités à s'inspirer de ces principes. L'AMF y indique ainsi au sujet des fonds de capital-risque éligibles à l'ISF que « *l'utilisation du sigle « ISF » dans la dénomination des fonds communs de placement à risque agréés est possible dès lors qu'une analyse juridique et fiscale de l'éligibilité du fonds à la réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune est fournie par la société de gestion au moment de la demande d'agrément du produit. Par ailleurs, à la qualification « FIP-ISF », qui ne correspond pas à une forme juridique, seront privilégiées les rédactions du type « FIP éligible au dispositif de réduction de l'ISF ».*
- ***Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux*** : elle précise quelles sont les obligations de la société de gestion vis-à-vis de son distributeur notamment dans la rédaction des documents promotionnels. La société comme son distributeur doivent veiller à ce que l'information soit claire et non trompeuse. A cet effet, la société doit transmettre au distributeur/commercialisateur les

informations nécessaires et vérifier préalablement à la commercialisation la qualité de ces documents.

- **Meilleure régulation – examen du comportement des OPCVM – Synthèse des constats.** Fort des pratiques qu'elle a pu constater, l'AMF rappelle un certain nombre de principes en matière notamment de commercialisation des OPCVM. Ainsi, « *la société de gestion doit s'assurer que toute référence à un OPCVM via un article de presse, une publicité, un communiqué Internet ou tout autre support ne puisse paraître qu'après délivrance de l'agrément de l'OPCVM par l'AMF* ».

## Actualité fiscale

### **Taxe professionnelle : modalités de calcul de la valeur ajoutée des entreprises réalisant des opérations de financement**

Dans un rescrit n° 2009/02 publié le 20 janvier, l'Administration fiscale précise à quelles conditions les entreprises qui réalisent des opérations de financement sans être agréées comme établissement de crédit et sans être soumises au plan comptable des établissements de crédit (PCEC 1993) peuvent déterminer leur valeur ajoutée en appliquant les règles de la valeur ajoutée bancaire. Elle indique également que les plus-values de cession de titres de participation détenues par ces sociétés ne constituent pas des éléments à retenir pour le calcul de la valeur ajoutée.

### **Réduction d'ISF et aides d'état : les plafonds de versements autorisés par entreprise cible sont revus à la hausse**

Faisant suite à la décision de la Commission Européenne du 17 décembre dernier de relever les plafonds autorisés des aides d'État par les lignes directrices en matière de capital investissement, le législateur français a modifié le plafond de versements autorisés par société cible dans le cadre du dispositif de réduction d'ISF de l'article 885-0 V bis du CGI.

En effet, pour les versements qui seront réalisés entre le 1<sup>er</sup> janvier 2009 et le 31 décembre 2010, le plafond passe de 1.5 M€ à 2.5 M€ sur 12 mois.

Cette mesure entrera en vigueur à une date qui sera fixée par décret et au plus tard le 30 avril 2009

Par ailleurs, le plafond des aides d'État autorisé par le règlement relatif aux aides *de minimis* a également été relevé par la Commission européenne. Cette décision a conduit le législateur français à réviser le plafond des aides d'état accordées dans le cadre de différents dispositifs tels que la réduction d'ISF pour investissement dans une PME, la réduction d'impôt accordée aux jeunes entreprises innovantes (JEI) et aux PME de croissance, etc.

Cette révision a pour effet de faire passer le plafond de versements autorisés de 200.000 euros à 500.000 euros sur 3 exercices. Cette mesure, qui s'applique aux versements réalisés entre le 1<sup>er</sup> janvier 2009 et le 31 décembre 2010, entrera en vigueur à une date qui sera fixée par décret et au plus tard le 30 avril 2009

Cette modification résulte des articles 15 et 14 de la loi n° 2009-122 du 4 février 2009 de finances rectificative pour 2009.

### **Holdings ISF : une instruction fiscale à venir ?**

Les holdings ISF se verront imposer quatre conditions supplémentaires à compter de la campagne ISF de 2010, à savoir :

- la société doit compter au plus 50 associés ou actionnaires,
- elle ne doit compter aucun mandataire social personne morale,
- elle ne doit pas accorder à ses associés ou actionnaires de garantie en capital en contrepartie de leurs souscriptions,
- elle ne doit pas offrir de mécanisme automatique de sortie au terme de cinq ans.

Une instruction fiscale devrait venir commenter et préciser les conditions d'application de ce dispositif.

### **La mesure de plafonnement global des niches fiscales est entrée en vigueur**

La mesure qui plafonne la réduction d'impôt sur le revenu tirée de certains dispositifs fiscaux à la somme de 25 000 € augmentée de 10 % du revenu imposable est entrée en vigueur (article 200-0 A du CGI). Ce dispositif s'applique notamment aux réductions d'impôt sur le revenu accordées au titre de l'investissement dans des PME (« Madelin ») ou de la souscription de parts de FCPI ou FIP (article 199 terdecies-0 B du CGI). Il convient de veiller à informer les futurs investisseurs et souscripteurs de cette mesure.

### **Décret n° 2009-116 du 30 janvier 2009 relatif aux modalités d'application du dispositif d'option pour le régime fiscal des sociétés de personnes prévu à l'article 239 bis AB du code général des impôts**

Depuis la loi de modernisation de l'économie, les sociétés de capitaux (SA, SAS et SARL) sont autorisées sous certaines conditions à opter pour le régime fiscal des sociétés de personnes dit "semi-transparent" ou "translucide", qui 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. Le décret précise les modalités de cette option (modèle établi par l'administration) et de la renonciation au régime ainsi que les obligations déclaratives qui pèsent sur ces sociétés pendant la durée de l'option.

## Dernières instructions fiscales

- 7 S-3-09 n° 18 du 18 février 2009 : 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 - Extension aux dons consentis aux fondations universitaires et aux fondations partenariales
- 5 A-1-09 n° 13 du 6 février 2009 : Dispositions communes aux impôts directs. Déclarations diverses. Déclaration des opérations sur valeurs mobilières.
- 7 S-1-09 n° 9 du 23 janvier 2009 : Impôt de solidarité sur la fortune. Calcul de l'impôt. Tarif de l'impôt applicable en 2009.
- 5 C-1-09 n° 9 du 23 janvier 2009 : Gains de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux réalisés par les particuliers. Actualisation de la limite annuelle d'imposition. Seuil de cession applicable pour l'imposition des revenus de l'année 2009.

## Dernières Consultations & Operations – Prochains Colloques

---

### Dernières consultations et opérations :

- Projet de fusion-absorption de trois FCPR,
- Créations de plusieurs holdings ISF,
- Créations de plusieurs FCPI/FIP ISF,
- Création d'un FCPR dédié à l'éolien,
- Projet de fonds mezzanine,
- Conséquence d'une procédure de Chapter 11 d'une société américaine sur ses filiales françaises et européennes
- Consultation sur la stratégie à mettre en place par une société dans le cas d'un dépôt de bilan envisagé,
- Mémoire sur la confidentialité des échanges entre l'avocat et son client et leur éventuelle « déconfidentialité » en cas de contentieux,
- Consultation sur la stratégie à mettre en place pour révoquer un mandataire social également salarié (directeur général d'une SAS et membre du directoire d'une SA),
- Consultation sur les conditions de l'exequatur d'un jugement étranger et l'exception de connexité en droit international privé,

## Prochains colloques :

- **Matinée - Débat LJA sur le thème** “Transposition de la 3<sup>e</sup> directive blanchiment - Quelles incidences pratique pour les professionnels”, 2 Mars à l’Hôtel de Crillon à Paris, avec l’intervention de Me Yasmine Tarasewicz.
- **« La Loi de Modernisation de l’Économie »** conférence, 5 Mars, avec l’intervention de Me Mireille Dany dans les locaux de Proskauer Rose.
- **Club RH « Salariés étrangers - Salariés à l’étranger »**, 19 Mars 2009, avec l’intervention de Me Béatrice Pola, organisé en partenariat avec l’AEF dans les locaux de Proskauer Rose.
- **Formation sur le thème « FCPR / FCPI / FIP : Perfectionnement - Gestion des ratios d’investissement des FCPR - Gestion des relations société de gestion / investisseurs - Structuration financière des fonds »**, 13 Mars, avec l’intervention de Me Olivier Dumas, organisée par l’AFIC.
- **Conférence Liaisons Sociales sur le thème « Le licenciement économique et ses alternatives - Quelle gestion des effectifs en période de crise ? »**, 26 Mars au Westin à Paris, avec l’intervention de Me Yasmine Tarasewicz, organisée par Liaisons Sociales.
- **Conférence « Responsabilité Pénale des Dirigeants »**, 27 Mars 2009, avec l’intervention de Me Philippe Goossens et Eric Deprez, organisée en partenariat avec Dii.
- **Conférence sur le thème “La Faute Inexcusable”**, 2 Avril, avec l’intervention Me Valérie Lafarge-Sarkozy et de Me Philippe Goossens, organisée par l’EFE.

- **Conférence Annuelle du Capital Investissement**, sur les thèmes « Investir dans le Private Equity dans le nouvel environnement - Private Equity : les nouvelles opportunités de la crise - Les bonnes pratiques du métier - Gérer son portefeuille en 2009 », 7 avril 2009 de 8h à 18h30, se déroulant au Palais Brongniart, avec l'intervention de Me Daniel Schmidt, organisée par l'AFIC. Proskauer Rose est sponsor de cet évènement.

« *Leader d'Opinion* » est également disponible sur notre site Internet :  
[www.proskauer.com](http://www.proskauer.com)

---

#### Corporate / Private Equity / Financing

For more information about this practice area, contact:

Daniel Schmidt

33.1.53.05.60.00 – dschmidt@proskauer.com

Florence Moulin

33.1.53.05.60.00 – fmoulin@proskauer.com

Publication E-mail: [leaders.dopinion@proskauer.com](mailto: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 | HONG KONG | LONDON | LOS ANGELES | NEWARK | NEW ORLEANS | NEW YORK | PARIS | SÃO PAULO | WASHINGTON, D.C.

[www.proskauer.com](http://www.proskauer.com)

© 2009 PROSKAUER ROSE LLP. All Rights Reserved. Attorney Advertising..

**PROSKAUER ROSE LLP**

*Opinion Leaders* 11