

# Leaders d'Opinion

JUIN 2008

N°2

## Dans ce numéro :

EDITO ..... 1

Veille Juridique & Fiscale... 2

Dernières Consultations &

Opérations – Prochains

Colloques..... 8



Jean L'Homme  
Associé

## Corporate / Private Equity / Financing

### Edito

**On devait s'y attendre : le présent numéro de Leaders d'Opinion est pour une large part consacré au projet de Loi de Modernisation de l'Economie (dite LME).**

Du point de vue de la régulation et du droit financier, ce projet comporte de nombreuses dispositions techniques, lesquelles, outre qu'elles sont susceptibles de s'enrichir d'amendements au cours des débats parlementaires, devront encore être développées dans le cadre des Ordonnances qui seront prises en application de l'habilitation que la LME confère au Gouvernement pour adopter une série de réformes attendues - concernant notamment les OPCV, SICAF, et fonds ARIA, les restrictions à la liquidité ("gates" et "lock-ups"), le prospectus, l'APE, la cotation des fonds fermés, etc.

Nous poursuivrons bien entendu, au cours des prochains mois, notre veille réglementaire sur ces questions.

Au-delà de ces aspects techniques, dont l'importance n'est pas à négliger - au contraire ! - , il convient ici de se réjouir de la détermination des pouvoirs publics à entreprendre, en concertation avec les associations professionnelles concernées, un intense travail de *modernisation* du cadre réglementaire dans lequel opère l'industrie française de la gestion. Souhaitons que cette entreprise conserve rythme et dynamisme.

Car la "meilleure régulation" est peut-être bien aussi un processus *continu* de réévaluation et d'ajustement à un environnement en mouvement...

## Veille Juridique et Fiscale

---

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

Projet de loi "fourre tout", il a été considérablement enrichi de nombreux amendements notamment lors de son examen par les différentes commissions (commissions des affaires économiques, des finances et des lois).

Il en résulte que le projet en cours de discussion à l'Assemblée Nationale 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 ;

- 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 ;

- 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.

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. 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.

Enfin, la commission des Finances a amélioré 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.

\* **Dans le domaine commercial**, outre la réforme des relations commerciales et des règles d'implantation des surfaces commerciales, le projet prévoit :

- une réduction des délais de paiement entre les entreprises à 45 jours fin de mois ou 60 jours calendaires, dont le non respect sera sanctionné plus sévèrement,

- de faciliter l'accès des PME innovantes aux commandes publiques lors de la passation des marchés ("Small Business Act"),

- d'aménager les incapacités commerciales et industrielles,

- la création d'une Autorité de la concurrence, 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 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 (dont Alternext) ;

- oblige les établissements de crédit à rendre public un rapport annuel sur les crédits qu'ils accordent aux PME ;

- soumet les agences de notation à un agrément spécial de l'Autorité des marchés financiers.

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

- modifie la définition des entreprises innovantes éligibles au ratio d'investissement des FCPI. 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. 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. Ils pourront détenir dans la limite de 15 %, des avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles ils détiennent une participation et 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.

- crée le FCPR contractuel. 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. 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. 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". 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 prévue pour les associés de SA, de SAS et de SARL.

- que l'avantage dit "Madelin" qui autorise les personnes physiques qui souscrivent au capital de PME à bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu, plafonnée à 20 000 euros ou 40 000 euros (selon que le contribuable est ou non marié), sera porté à 100 000 ou 200 000 euros en cas d'investissement dans une entreprise en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion ;

- de supprimer la SUIR (société unipersonnelle d'investissement à risques) ;
- de créer la "société d'investissement de business angels" (SIBA). Constituée sous la forme de société de capital-risque, la SIBA est éligible au bénéfice de la réduction d'ISF pour investissement dans une PME (issu de la loi "TEPA") sous réserve d'investir au minimum 60 % de ses actifs dans des PME de moins de sept ans et de conserver les titres pendant au moins cinq ans.
- une nouvelle procédure de rescrit permettant aux entreprises de s'adresser directement aux services du ministère de la recherche ou à un organisme chargé de l'innovation tel qu'OSEO pour demander si leur projet de recherche présente bien un caractère scientifique et technique le rendant éligible au crédit d'impôt recherche.

Actuellement discuté à l'Assemblée Nationale, le projet de loi de modernisation de l'économie devrait être examiné par le Sénat à compter de la fin juin et faire l'objet d'un vote définitif à la mi-juillet.

## **Actualité Juridique**

### **Gestion de portefeuille pour compte de tiers et conseil en investissement : nouvelle instruction AMF**

La mise à jour de l'instruction relative aux procédures et modalités d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille au vu des dispositions issues de la Directive relative aux marchés d'instruments financiers de 2004, dite "MIF" était attendue depuis le 1er novembre 2007.

C'est désormais chose faite avec la publication par l'AMF, le 28 mai dernier, des nouvelles règles. La nouvelle instruction n°2008-03 du 8 février 2008 ne concerne plus seulement les prestataires exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers mais également ceux exerçant le service de conseil en investissement. En effet, cette activité est devenue le 1er novembre dernier un service d'investissement à part entière et non plus seulement un service accessoire. En tant que tel, son exercice est désormais soumis à agrément.

### **Établissement des documents commerciaux des produits financiers : les règles à suivre**

L'AMF a publié un Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux qui traite de :

- l'information des clients,
- la communication sur les performances passées,
- l'équilibre de l'information.

Pour chaque sujet, l'AMF rappelle la réglementation en vigueur et donne des exemples de pratiques jugées non conformes, issus de son travail de veille et de contrôle des documents commerciaux.

## **Sociétés d'investissement à capital fixe et fonds d'investissement étrangers : vos statuts ou vos règlements sont-ils conformes ?**

Un arrêté en date du 19 mai 2008 (JO 28/05/2008) adapte les règles applicables aux organismes de placement collectif et aux SICAF.

Les sociétés d'investissement à capital fixe<sup>1</sup> et les fonds d'investissement relevant d'un droit étranger sont désormais tenus de s'assurer que leurs statuts ou leur règlement :

- permettent à leurs actionnaires ou porteurs d'exercer un contrôle effectif sur leur politique d'investissement ;
- prévoient que soient soumises aux actionnaires ou porteurs les décisions significatives relatives à leur fonctionnement.

## **Aides d'État sous forme de garanties : prohibées ou autorisées ?**

Le 20 mai dernier, la Commission européenne a publié sa communication relative aux aides d'état sous forme de garantie qui devrait assurer selon Mme Neelie Kroes, Commissaire de la concurrence, une utilisation plus transparente des garanties, notamment afin de faciliter le financement des PME.

Cette communication établit des méthodes visant à déterminer si une garantie publique constitue une aide d'état prohibée au sens du Traité. Elle met également en place des règles simplifiées en matière de garanties accordées aux PME en créant notamment des exemptions par catégorie.

## **Actualité Fiscale**

### **Réduction d'ISF et d'IR pour investissement dans un FCPI ou un FIP : l'administration fiscale apporte des précisions sur les modalités de prise en compte des frais ou commissions de souscription pour le calcul de la réduction d'impôt sur le revenu.**

Dans un rescrit (N°2008/12 publié le 27/05/2008), l'administration fiscale indique que les frais ou commissions de souscription, et notamment les droits d'entrée :

- ne sont pas pris en compte pour le calcul de la réduction d'ISF ;
- sont pris en compte, pour le calcul de la réduction d'impôt sur le revenu, à proportion de la fraction du versement retenue pour la détermination de cette réduction d'impôt.

Les frais ou commissions de souscription attachés à la fraction du versement éligible à la réduction d'ISF ne peuvent donc pas être retenus pour le calcul de la réduction d'impôt sur le revenu.

---

<sup>1</sup> Les SICAF, sociétés anonymes qui ont pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, ont été créées et demeurent régies par l'ordonnance 45-2710 du 2 novembre 1945. À la différence des OPCVM et notamment des SICAV, les SICAF sont des véhicules fermés, c'est-à-dire qui ne sont pas soumis à une obligation d'émission et de rachat des parts à la demande du porteur.

Elle illustre cette position d'un exemple :

M. et Mme X sont mariés et soumis à une imposition commune au titre de l' ISF et de l'impôt sur le revenu. Ils souscrivent le 15 avril 2008 pour 21 000 € (dont 1 000 € de droits d'entrée, soit 5 % du montant versé au titre de la souscription) de parts d'un FCPI éligible à la réduction d' ISF et dont le pourcentage d'actif investi en titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital de petites et moyennes entreprises (PME) éligibles à cette même réduction est fixé à 60 %. La souscription est immédiatement et intégralement libérée.

Au titre de l'année 2008, les époux sont susceptibles de bénéficier des réductions suivantes :

- une réduction d' ISF de 6 000 €, soit  $20\,000\text{ €} \times 60\% \times 50\%$
- une réduction d'impôt sur le revenu de 2 100 €, soit  $[(20\,000\text{ €} \times 40\%) + (1\,000\text{ €} \times 40\%)] \times 25\%$ .

### **Exonération des parts de "FCPR, FCPI et FIP ISF" : des projets de texte...mais pas pour tout de suite**

Un décret et une instruction commentant la mesure d'exonération d'ISF (Article 885 I ter du CGI) pour investissement direct ou indirect (au travers d'un holding ou d'un fonds) dans des PME sont en cours de rédaction. Ils ne devraient pas paraître avant plusieurs semaines.

### **Dernières instructions publiées :**

5 F-13-08 n° 58 du 30 mai 2008 : Impôt sur le revenu. Traitements et salaires. Exonération des heures supplémentaires et complémentaires de travail. Commentaires de l'article 81 quater du code général des impôts issu de l'article 1er de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite « loi TEPA » (n° 2007-1223 du 21 août 2007).

5 C-2-08 n° 50 du 14 mai 2008 : Plus-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux réalisées par les particuliers. Relèvement du taux d'imposition et de la limite annuelle d'imposition. Commentaires des articles 74 et 75 de la loi de finances pour 2008 (loi n° 2007-1822 du 24 décembre 2007).

### **Dates à Retenir :**

- **14 juin 2008** : Date limite des versements pour la réduction d'ISF
- **15 juin 2008** : Date limite de paiement de l'ISF
- **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 :

- Constitution de holdings éligibles à la mesure de réduction d'ISF et mandats de gestion
- Revue des caractéristiques et contraintes de la réglementation applicable aux FCPE et PEE
- Mise en conformité de sociétés de gestion de portefeuille avec leurs obligations issues de la Directive MIF
- Sortie de portfolio de sociétés américaines, françaises et belges détenues par un fonds de Private Equity
- Prêt aux salariés en vue de l'achat d'actions de la Société, au regard de l'article L.225-216 du Code de Commerce : régime juridique et fiscal
- Prise de participation dans un projet de développement et de mise en place d'un parc éolien
- Assistance dans le projet de prise de participation minoritaire dans une société commune de production d'énergie solaire
- Revue des conditions et modalités de la résiliation-compensation (close-out netting) globale ("cross-product")

### Prochains colloques :

- **"Ethique et business sont-ils compatibles ?"**, colloque organisé par the European American Chamber of Commerce, en Partenariat avec le Cercle Montesquieu et Proskauer Rose, le 18 Juin de 9 H 00 à 13 H 00, Automobile club de France.

**Hervé Gattegno**, Rédacteur en Chef Adjoint au quotidien Le Point sera présent pour animer la discussion. **M. Robert Leblanc**, Président de la Commission Ethique du MEDEF ; **M. Emmanuel Lulin**, Directeur de l'Ethique du groupe L'Oréal ainsi que **M. Etienne Pflimlin**, Président du Crédit Mutuel nous font également l'honneur d'intervenir et d'apporter leur éclairage à travers leurs expériences personnelles.

**Valérie Lafarge-Sarkozy** et **Guillaume Kellner**, Avocats Associés, Proskauer Rose LLP apporteront un éclairage juridique.

*Participation gratuite – Si vous souhaitez y assister, n'hésitez pas à nous écrire à [leaders.dopinion@proskauer.com](mailto:leaders.dopinion@proskauer.com)*

- **"Impact of European Regulation on Private Equity Firms and Funds"**, 19 juin 2008 dans le cadre du Symposium de l'EVCA, 18-20 Juin 2008, Madrid, avec l'intervention de Daniel Schmidt, Avocat Associé, Proskauer Rose LLP.
- **"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.
- **"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](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 | LONDON | LOS ANGELES | NEW ORLEANS | NEW YORK | NEWARK | PARIS | SÃO PAULO | WASHINGTON, D.C.

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

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