

Juillet 2010

N°22



Florence Moulin
Avocat à la Cour

Corporate / Private Equity / Financing

Edito – par Florence Moulin

Directive UCITS IV : quelles opportunités pour les sociétés de gestion?

Le projet de Directive AIFM suscite de si nombreux émois chez les gestionnaires de Fonds que l'entrée en vigueur, dans tout juste un an¹, de la Directive "OPCVM IV" (plus connue sous son anglicisme "UCITS IV") aurait pu passer inaperçue.

Pourtant cette Directive pourrait offrir de nouvelles opportunités aux sociétés de gestion de portefeuille. C'est en tout cas le sens des recommandations émises par le Comité de place qui étaient soumises à consultation jusqu'à la fin juin².

Les 14 recommandations peuvent être regroupées en deux principales catégories, selon qu'elles concernent les acteurs (société de gestion) ou leurs produits (OPCVM).

1/ Les recommandations applicables aux sociétés de gestion visent à :

- **Permettre aux sociétés de gestion de diversifier leurs activités**
 - Aujourd'hui, l'AMF considère qu'une société de gestion de portefeuille ne peut pas rendre certains services dont le service de placement. Le Comité de place préconise une évolution en la matière.
- **Faciliter le recours à des prestataires :**
 - auxquelles elles délèguent la gestion financière. Une société de gestion serait désormais autorisée à recourir aux services d'un délégataire alors même qu'elle ne disposerait pas des moyens équivalents à ceux de la société délégataire.
 - et notamment à des conseillers en investissement situés hors de l'Union européenne. Pour l'aider à prendre ses décisions d'investissement, une société de gestion peut faire appel à des conseillers notamment établis sur des territoires dans lesquels la société entend réaliser ses investissements. Or, les dispositions de la Directive MIF relatives au conseil en investissement font aujourd'hui

¹ le 1/07/2011

² http://www.amf-france.org/documents/general/9431_1.pdf

obstacle à la fourniture de conseil par des entités établies en dehors de l'Union européenne.

- **Alléger le formalisme lié à leur création et leur évolution:**

- Constituer et faire agréer une société de gestion de portefeuille est un processus long et relativement lourd. Le comité de place souhaite alléger les dossiers d'agrément et les programmes d'activité en les recentrant sur les éléments essentiels.
- Les informations que la société de gestion est tenue de déclarer ou soumettre à l'AMF lorsque son activité ou son organisation évolue sont particulièrement nombreuses et génèrent une charge administrative significative. L'organisation actuelle sera donc réexaminée.

2/ Les recommandations concernant leurs produits visent à :

- **Alléger le formalisme lié à la création et aux évolutions des OPCVM**

- La création et la commercialisation d'un Fonds nécessite en principe la rédaction d'un prospectus simplifié. Ce document devrait être remplacé par un document d'information clé (dit "KID") réduit à l'essentiel et harmonisé pour l'ensemble des OPCVM européens coordonnés.
- De même, lorsqu'un OPCVM évolue, la société de gestion est parfois tenue d'en informer individuellement chacun des porteurs de parts. Ce formalisme apparaît souvent disproportionné, inutile et coûteux. C'est pourquoi, l'information délivrée aux porteurs de parts serait revue afin qu'elle soit réduite à son strict minimum. L'information individuelle ne serait exigée que lorsque les modifications envisagées sont véritablement substantielles. Pour les autres modifications, le recours à d'autres méthodes d'information des porteurs (e-mail) serait rendu possible.

- **Favoriser la commercialisation de fonds étrangers**

- La directive OPCVM IV a pour objectif de faciliter la commercialisation des fonds européens au sein de l'Union. La procédure de notification d'autorisation de commercialisation d'un OPCVM dans un autre Etat membre ne reposera plus sur la société de gestion du Fonds mais sur le régulateur du pays de domicile de cette société.
- La possibilité de créer des Fonds dédiés ou des Fonds nourriciers investis à 100% dans des fonds maîtres (notamment étrangers) est rendue difficile du fait de l'interprétation par l'AMF du principe d'autonomie de la société de gestion. Cette interprétation serait revue pour permettre la constitution de tels Fonds.

- **Sécuriser la distribution et la conservation des actifs des Fonds**

- En France, il n'existe pas un cadre applicable à la distribution de produits financiers mais une multitude de statuts, qui se chevauchent et au sein desquels la responsabilité est très variable : démarcheur, conseiller en investissements financiers, conseil en investissement, placeur, etc. L'idée serait de clarifier et harmoniser les règles, voire de créer un statut unique.
- L'absence d'harmonisation du rôle, des missions et de la responsabilité du dépositaire au niveau européen constitue un obstacle non négligeable à la compétitivité de la Place financière française dans la mesure où la responsabilité du dépositaire est moins stricte dans de nombreux autres pays.

- **Etendre le régime fiscal du carried interest à l'ensemble des OPCVM.**

Actualité Juridique

Entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2010 du dispositif de certification professionnelle : êtes-vous préparé à vos nouvelles obligations?

Le dispositif de certification professionnelle n'est pas nouveau : il a été introduit dans notre droit il y a plus d'un an. Pourtant, nombre de professionnels ne semblent pas bien informés des nouvelles obligations auxquelles ils sont astreints depuis le 1^{er} juillet 2010, date d'entrée en vigueur du dispositif. Voici un résumé de celles-ci :

- Objectif du dispositif

Ce dispositif vise à obliger les prestataires de services d'investissement (dont les sociétés de gestion de portefeuille) à s'assurer que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte disposent des qualifications et de l'expertise appropriées ainsi que d'un niveau de connaissances suffisant.

- Modalités de contrôle des connaissances

Pour s'assurer que les personnes physiques disposent des qualifications nécessaires, les prestataires de services d'investissement peuvent, au choix :

- soit procéder à cette évaluation en interne, selon une procédure qui pourra être contrôlée par l'AMF,
- soit demander à ce que leurs collaborateurs aient réussi un examen externe certifié.

L'avantage de la seconde solution est que la personne titulaire de l'examen certifié n'a plus à faire l'objet d'une évaluation interne. Une fois son examen en poche, elle peut changer d'entreprise sans avoir à faire l'objet d'un nouveau contrôle.

Seuls certains organismes, habilités par l'AMF, sont autorisés à faire passer et délivrer les examens certifiés.

- Personnes concernées

Toutes les personnes employées au sein des sociétés de gestion ou qui leur rendent certains services ne sont pas tenues de se soumettre à ce contrôle. Cela ne concerne que les personnes physiques qui exercent des fonctions considérées comme clés à savoir celles qui occupent notamment les fonctions de :

- vendeur, en charge d'informer ou de conseiller les clients du prestataire en vue de transactions sur instruments financiers (achat de parts de FCPR...),
- gérant, habilité à prendre des décisions d'investissement dans le cadre d'un mandat de gestion individuel ou dans le cadre de la gestion d'un ou plusieurs Fonds,
- le RCCI (Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne). Il est précisé que le RCCI devra en outre être titulaire de la carte professionnelle de RCCI.

En dehors de ces fonctions clés, un prestataire peut décider d'appliquer ce dispositif à d'autres personnes physiques, quelle que soient leurs fonctions.

- Application dans le temps

Cette obligation de vérification des connaissances ne s'impose pas à l'égard des personnes en fonction au 1^{er} juillet 2010. Les personnes qui occupent le 1^{er} juillet 2010 une fonction clé au sein d'un prestataire bénéficient donc d'une clause de grand-père. Mais si elles changent d'entreprise, après le 1^{er} juillet 2010, elles seront soumises à la vérification professionnelle et la clause de grand-père ne jouera plus.

Dès lors, toute personne recrutée après le 1^{er} juillet 2010 devra faire l'objet d'un contrôle de connaissance et cela dans les 6 mois suivant la date à laquelle elle commence à exercer l'une des fonctions visées ci-dessus. Si elle échoue à l'examen, elle ne devrait pas pouvoir exercer les fonctions clés pour lesquelles elle a été recrutée!

Rapport annuel de l'AMF

Comme chaque année au mois de juin, l'Autorité des Marchés Financiers présente son rapport annuel. En 2009, elle a reçu 37 nouvelles demandes d'agrément de sociétés de gestion ; chiffre en recul par rapport à 2007 et 2008 au cours desquelles 49 et 52 sociétés de gestion avaient respectivement sollicité un agrément.

Le rapport confirme la volonté des professionnels de se diversifier. Un nombre croissant de sociétés de gestion déjà existantes demande à pouvoir diversifier leurs offres de services. Cette tendance devrait se confirmer à l'avenir avec la transposition en droit français de la Directive UCITS IV (voir Edito ci-dessus).

En matière de Fonds de Private Equity, l'AMF a noté une très forte baisse du nombre de véhicules : en 2009, 44 FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, ce qui représente une diminution de plus de 77% par rapport à l'année 2008 ! Seul un FCPR contractuel a été déclaré au 31 décembre 2009.

D'un autre côté, le service des émetteurs a vu de le nombre d'émissions hors marchés réglementés augmenter très fortement par rapport à 2008 (48 visas contre 18), notamment, en raison des produits ISF (type Holding).

Questions-Réponses sur la notion de conseil au sens de la Directive MIF

Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) a publié un document visant à préciser la notion de conseil en investissement. Celui-ci est défini comme le fait de fournir une recommandation personnalisée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel. Mais cette définition n'a pas fini de susciter des interrogations depuis 2007.

La valeur ajoutée de ce document réside principalement dans la distinction qu'il fait entre le conseil en investissement, service d'investissement réglementé, dont la fourniture est en principe réservée aux prestataires de services d'investissement³ et le conseil en haut de bilan, service connexe, libre car non réglementé.

Il rappelle que " *le conseil donné à une entreprise d'émettre des titres ne constitue pas un conseil en investissement*" et " *qu'il y a fourniture de conseils en haut de bilan quand*

³ Mais peut être rendu par les conseillers en investissements financiers.

les conseils en question sont donnés en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes".

Ainsi, "concernant les entreprises de capital-investissement ou de capital-risque, l'objectif industriel des entreprises fournissant ces services est purement financier. Lorsque les personnes autorisées à agir pour le compte de ce type d'entreprises sollicitent des conseils, leur objectif principal est surtout entrepreneurial, et conforme à l'objet industriel des entreprises de capital-investissement ou de capital risque, c'est-à-dire de générer un rendement. Quand ces clients sollicitent des conseils dans ce contexte, le CERVM considère donc qu'il s'agit de conseils en haut de bilan."

Par la suite, tous les acteurs, quelque soit leur statut (sociétés de gestion, SCR, société de droit commercial) et quelque soit leur agrément éventuel (pour le conseil en investissement ou non) sont autorisés à fournir de tels types de conseils.

Actualité Fiscale

ISF : collecte 2010 – Publication du décret sur le report des obligations déclaratives – Publication de l'instruction exonération d'ISF – Projet de décret sur les frais

- Collecte 2010

La collecte globale intermédiée s'élèverait à 565 M€, réparti comme suit :

- 180 M€ par des Holdings dont des holdings animatrices.
- 285 M€ par des Fonds (notamment par des FCPR)
- 100 M€ au travers de mandats de gestion & conseil.

- Report des obligations déclaratives relatives à la réduction d'ISF prévue à l'article 885-0 V bis du code général des impôts (CGI).

Les articles 299 septies et 299 octies de l'annexe III au CGI imposaient que les états individuels attestant de la souscription (directe, dans une holding ou dans un Fonds) soient joints à la déclaration d'ISF. Or, la déclaration d'ISF doit en principe être déposée au plus tard le 15 juin de chaque année⁴. Ces dispositions étaient incompatibles avec le rythme de commercialisation et d'investissement des véhicules ISF. C'est pourquoi, l'administration fiscale a admis chaque année que les états individuels puissent être joints non pas le 15 juin mais le 15 septembre.

Afin de pérenniser cette tolérance, le gouvernement a modifié le CGI. Désormais, les contribuables ISF auront 3 mois supplémentaires (soit jusqu'au 15 septembre pour la plupart) pour produire leurs pièces justificatives.

- Exonération d'ISF prévue à l'article 885-I ter du code général des impôts (CGI) : publication de l'instruction fiscale

Les actions de sociétés et de holdings ainsi que les parts de Fonds qui donnent droit à une réduction d'ISF sont également exonérées d'ISF, totalement ou partiellement.

⁴ Des délais spécifiques sont prévus pour les non-résidents.

Ainsi, les actions de holdings ISF sont exonérées "dans la limite de la fraction de la valeur réelle de l'actif brut de celle-ci représentative de la valeur des titres reçus en contrepartie de sa souscription au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés" éligibles. Quant aux parts de Fonds, "l'exonération est limitée à la fraction de la valeur des parts de ces fonds représentative de titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital de sociétés" éligibles.

L'instruction fiscale du 7 juin 2010 (BOI 7 S-5-10) précise les modalités de ce dispositif. En particulier, elle dispose que les parts de Fonds ISF sont retenues pour leur valeur liquidative au 1^{er} janvier de chaque année et sont exonérées à proportion du pourcentage d'investissement figurant dans le règlement du Fonds.

Par ailleurs, pour bénéficier de cette exonération, les redevables, sociétés et gérants de Fonds sont astreints à des obligations déclaratives. Jusqu'à présent, le détail de ces obligations n'était prévu que pour l'investissement direct (article 299 bis de l'annexe 3 du CGI).

L'instruction fiscale vient combler ce déficit en précisant les obligations déclaratives applicables aux holdings et Fonds. Elles divergent selon que le bénéfice de l'exonération est demandé pour la première fois ou pour les années suivantes.

Ainsi, le contribuable qui a souscrit au capital d'une société holding ISF en mai 2009 et bénéficié d'une réduction de son ISF 2009, bénéficiera de l'exonération à compter de son ISF 2010. Pour cela, il devra joindre au plus tard le 15 septembre 2010, une attestation de la holding. Pour les années suivantes, il devra joindre une nouvelle attestation à sa déclaration d'ISF soit au plus tard le 15 juin de chaque année.

- Frais de commercialisation des holdings et Fonds ISF: le décret relatif à l'encadrement de ces frais devrait être publié tout prochainement

Le décret devrait améliorer l'information des investisseurs sur le niveau des frais de commercialisation.

A cet effet, l'information ne serait plus mentionnée uniquement dans la notice d'information mais devrait figurer dans l'ensemble de la documentation: règlement, plaquette commerciale, bulletin de souscription.

Par ailleurs, le niveau d'information serait amélioré. Il ne serait plus possible de mentionner un niveau de frais maximum. Devrait être détaillé le pourcentage réel des frais perçus par les commercialisateurs, pendant toute la durée du Fonds, directement (droits d'entrée) et indirectement (rétrocessions de commission de gestion).

IGF: la remise du rapport serait reportée à fin septembre

L'inspection générale des finances (IGF) a été mandatée par Christine Lagarde afin d'étudier l'utilité des dispositifs fiscaux visant à inciter les particuliers à investir dans des PME (via des réductions d'IR ou d'ISF). Son rapport devrait être publié à la fin septembre, soit juste avant l'examen du projet de loi de finances pour 2011, qui devrait sceller le sort de diverses niches fiscales dont les FCPI et FIP qui arrivent à échéance à la fin de l'année. Mais, un rapport d'étape à la fin juillet devant permettre de rédiger le projet de loi de finances pour 2010.

CVAE : les SICAV ne sont pas assujetties !

La loi de finances pour 2010 a supprimé la taxe professionnelle et sa cotisation minimale pour les remplacer par une contribution économique territoriale composée :

- d'une cotisation foncière des entreprises, et
- d'une cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE)⁵.

Ces nouvelles taxes sont notamment dues par les entreprises qui ont pour activité principale la gestion d'instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Ces entreprises sont définies comme celles qui remplissent au moins une des deux conditions suivantes :

- les immobilisations financières ainsi que les valeurs mobilières de placement détenues par l'entreprise ont représenté en moyenne au moins 75 % de l'actif au cours de la période mentionnée à l'article 1586 quinquies ;
- le chiffre d'affaires de l'activité de gestion d'instruments financiers correspondant aux produits financiers et aux produits sur cession de titres réalisé au cours de la période mentionnée à l'article 1586 quinquies est supérieur au total des chiffres d'affaires des autres activités.

Bien qu'ayant une telle activité, les SICAV viennent d'être expressément exonérées de cette cotisation. Christine Lagarde vient de faire droit à la demande de l'AFG (Association Française de Gestion financière) par courrier en indiquant que "les SICAV n'exercent pas d'activité professionnelle" et "ne se situent pas dans le champ d'application de la contribution économique territoriale (CET) et notamment de la CVAE".

On ne peut que regretter qu'une disposition comparable n'ait pas été obtenue pour les SCR.

L'administration fiscale soumet à consultation un projet sur la transparence fiscale des sociétés de personnes

Le régime fiscal français actuel des sociétés de personnes (SDP) est un système dit de « translucidité » ce qui signifie que la SDP est un sujet fiscal qui réalise le résultat fiscal sans être redevable de l'impôt dû sur ce résultat. En effet, conformément à l'article 8 du code général des impôts (CGI), les associés des SDP sont personnellement soumis à l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les sociétés pour la part des bénéfices sociaux correspondant à leurs droits dans la SDP.

Il s'agit donc d'un système qui diffère à la fois de la transparence, au titre de laquelle les associés sont réputés appréhender directement les actifs et les revenus de la société (comme c'est le cas, par exemple, des sociétés immobilières de copropriété visées à l'article 1655 ter du CGI), et de l'opacité, au titre de laquelle la société est imposée en son nom propre et où les associés ne sont imposés que sur l'accroissement de leur patrimoine propre en cas de versement d'une rémunération par la société (cas des sociétés de capitaux soumises à l'impôt sur les sociétés).

Ce système peut générer des frottements fiscaux ou des optimisations pas toujours souhaités. C'est pourquoi, l'administration souhaite réformer le régime actuel. Elle ne prétend mettre en place une pure transparence, dont la complexité en termes de suivi

⁵ Article 1447-0 du CGI

déclaratif et l'absence de cohérence avec les règles juridiques et comptables interdisent la mise en oeuvre généralisée, mais rapprocherait, parfois assez considérablement, la transparence actuellement appliquée de la transparence pure.

Il est regrettable qu'aucune démarche ne soit entreprise pour que le FCPR contractuel puisse bénéficier de cette fiscalité, ce qui les mettrait à niveau par rapport aux autres types de fonds européens ; leur fiscalité actuelle n'étant vraiment pas favorable.

En bref

Avantages : Rapport sur les bonnes et les mauvaises pratiques

Le CERVM évoqué ci-dessus a également publié un rapport sur les avantages au sens de la MIF. En particulier, le CERVM analyse les avantages monétaires recus par des tiers ayant pour objet d'améliorer la qualité des services rendus.

L'Autorité des marchés financiers actualise la doctrine relative aux OPCVM

L'AMF a procédé à l'actualisation des trois documents suivants :

- Guide d'élaboration des prospectus des OPCVM
- Synthèse des constats effectués lors de l'examen du comportement des OPCVM
- Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux.

FCPR en cours de commercialisation : respectez vous le nouveau règlement type AMF?

Le 15 juin 2009, les instructions AMF n° 2009-05 et 2009-06 relatif au prospectus des FCPR agréés et des FCPR à procédure allégée étaient publiées. Ces instructions ont imposé de nouvelles mentions dans les règlements (ainsi que pour les FCPR agréés, dans les notices d'information) des Fonds. Tous les Fonds qui existaient à la date de publication des instructions, soit le 15 juin 2009, et dont la période de commercialisation était encore ouverte un an après sont tenus de mettre leur prospectus en conformité avec ces instructions.

Proposition de loi présentée par le Sénateur Adnot

Le sénateur Adnot a présenté une proposition de loi visant à modifier le dispositif de réduction d'IR pour investissement dans des PME, dans les conditions suivantes :

- la réduction dite "Madelin" pour investissement direct dans une PME pourrait ouvrir droit à une réduction d'IR pouvant aller jusqu'à 50.000 euros pour un célibataire et 100.000 euros pour un couple marié si l'investissement est réalisé dans des sociétés qui notamment ont moins de 5 ans, comptent moins de 50 salariés et réalisent un CA ou un total de bilan inférieur à 10 M€. Par ailleurs, certains secteurs d'activité sont exclus (résidence de tourisme, location...).
- la réduction d'IR pour investissement dans une holding ne jouerait que si la holding a pour objet social exclusif de détenir des participations dans des sociétés qui remplissent les conditions susvisées.
- la réduction d'IR pour souscription de parts de FCPI serait également réservée aux FCPI qui investissent dans de telles sociétés.
- la réduction d'IR pour souscription de parts de FIP ne fait en revanche l'objet d'aucune proposition de réforme.

Cette proposition n'est pas encore inscrite à l'ordre du jour du Sénat.

Prochains colloques

- 15 au 17 septembre 2010 – **Capital Creation Conference** – Hôtel Le Méridien Beach Plaza, Monaco. Avec l'intervention de Robin Painter, Associé du bureau de Boston et Robert Barry, Associé du bureau de Londres. Proskauer est sponsor principal de cette conférence.
- 21 septembre 2010 – **Les Rendez-vous Lamy de l'Actualité** sur le thème **Risques Psychosociaux : Stress, harcèlement moral, suicide : comment les prévenir et la responsabilité de l'employeur**. Avec l'intervention de Yasmine Tarasewicz, Associé Proskauer. Hôtel Intercontinental Paris, de 9h à 17h.

« Leaders d'Opinion » est également disponible sur notre site Internet, dans la rubrique News and Publications, sous Newsletters : www.proskauer.com

Corporate and Private Equity

If you have any questions regarding the matters discussed in this Newsletter, please contact any of the lawyers listed below:

Daniel Schmidt

33.1.53.05.68.30 – dschmidt@proskauer.com

Florence Moulin

33.1.53.05.68.19 – fmoulin@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 | New Orleans | New York | Newark | Paris | São Paulo | Washington, D.C.

www.proskauer.com

© 2010 PROSKAUER ROSE LLP. All Rights Reserved. Attorney Advertising.