

Juillet 2011



Christophe BAERT  
cbaert@proskauer.com

## Nouveautés applicables aux fonds et sociétés de gestion à compter de juillet 2011 : « demandez le programme ! »

par Christophe Baert

La réforme de l'ISF, dont le texte a été adopté par le Parlement le 6 juillet dernier et qui fait actuellement l'objet d'un recours devant le Conseil constitutionnel, n'est pas la seule réforme significative avec laquelle les professionnels du *private equity* doivent composer à compter de ce mois de juillet. « Demandez le programme ! ».

### I. NOUVEAUTÉS APPLICABLES AUX SOCIÉTÉS DE GESTION

#### I.1 Nouvelle trame-type du programme d'activité

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2011, toute demande d'agrément initial ou d'extension d'agrément ainsi que toute mise à jour du programme d'activité des sociétés de gestion existantes auprès de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») doivent être faites à partir de la nouvelle trame-type du programme d'activité adoptée par l'AMF dans le cadre de la transposition de la Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 (« **Directive OPCVM IV** ») ([http://www.amf-france.org/documents/general/10041\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/10041_1.pdf)). Cette nouvelle trame se compose :

- > du programme d'activité de base, décrivant l'organisation générale de la société de gestion de portefeuille, et
- > de huit fiches complémentaires relatives aux instruments financiers auxquels la société de gestion a recours et devant faire ressortir les éléments spécifiques mis en œuvre pour leur utilisation.

Cette trame supprime les programmes d'activités spécialisés existants (multigestion alternative, capital-investissement, OPCVM contractuels, etc.) et les remplace par des fiches de demandes d'information complémentaires spécifiques aux types d'instruments utilisés (fonds d'investissement de droit étranger, titres non cotés, créances, etc.).

Dans son communiqué de presse du 24 juin 2011 (cf. lien précité), l'AMF a précisé, à l'attention des sociétés de gestion existantes, que « *la mise à jour immédiate de leur programme d'activité sous le nouveau format n'est pas exigée* ». La publication d'une nouvelle version de l'instruction AMF n° 2008-03 relative aux procédures et modalités d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des PSI exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement, ainsi que la publication d'un « guide d'élaboration du programme d'activité » ont par ailleurs été annoncées par l'AMF pour le troisième trimestre 2011 après consultation des professionnels. A suivre donc...

A signaler également, de nouvelles grilles d'agrément (page 2 du programme d'activité de base) décrivant de manière synthétique le champ d'activité des sociétés de gestion sont entrées en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2011.

## **I.2. Nouveaux formulaires de notification d'exercice d'activité dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen**

De nouveaux formulaires de notification d'exercice d'activité en libre prestation de services ou en libre établissement par une société de gestion de portefeuille française dans un autre Etat partie à l'Accord sur l'Espace Economique Européen ont été établis et sont en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2011. A noter également : le délai imparti à l'AMF pour notifier les dossiers de libre établissement à l'autorité de l'Etat d'accueil a été réduit de 3 à 2 mois (cf. [http://www.amf-france.org/documents/general/10040\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/10040_1.pdf)).

## **I.3. Nouveautés concernant la mise en œuvre du Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (« Dodd-Frank Act »)**

Pour mémoire, le *Dodd-Frank Act*, adopté en juillet 2010, est une réforme législative substantielle du marché financier des Etats-Unis engagée par l'administration du Président Obama suite à la crise financière et économique. Il réforme notamment l'*Adviser's Act* qui prévoit l'enregistrement auprès de la *Securities and Exchange Commission* (« **SEC** ») de tous les conseillers et gestionnaires de fonds d'investissement ne bénéficiant pas d'une exemption et le respect de certaines obligations en matière de tenue de registre, de reporting et de publication d'informations.

Précisément, l'*Advisers Act*, tel que modifié par le *Dodd-Frank Act*, requiert qu'une société de gestion non-US (définie comme tout conseiller ayant son établissement principal en dehors des Etats-Unis) ayant plus de 100 M\$<sup>1</sup> d'actifs sous gestion qui répond aux critères de l'« *investment adviser*<sup>2</sup> » (i) s'inscrive auprès de la SEC (sauf à pouvoir se prévaloir d'un cas d'exemption d'enregistrement) et (ii) respecte certaines obligations vis-à-vis de la SEC (tenue de registre, reporting, publication d'informations, etc.). Les gestionnaires répondant aux critères de l'« *investment adviser* » peuvent en outre faire l'objet de contrôles et d'enquêtes diligentées par la SEC.

La SEC a précisé que l'obligation d'enregistrement concerne les conseillers et les gestionnaires de fonds d'investissement non régulés (*Private Fund*<sup>3</sup>), y compris les gestionnaires de fonds de capital-investissement qui n'ont pas d'établissement aux Etats-Unis mais dont les fonds sont souscrits par des investisseurs américains.

---

<sup>1</sup> « ou 25 M\$ ou plus si la société de gestion est tenue de s'inscrire auprès d'au moins 15 Etats des Etats-Unis d'Amérique. »

<sup>2</sup> « toute personne qui, moyennant une rétribution, intervient dans l'activité de conseil... relatif à la valeur de titres ou à l'opportunité d'investir, d'acquérir ou de céder des titres, ou qui, moyennant une rétribution et dans le cadre d'une activité régulière, émet ou formule des analyses ou des rapports concernant des titres... »

<sup>3</sup> *Private Fund* désigne un fonds qui ne répond pas aux critères de l'« *investment company* », tels que définis par l'Investment Company Act de 1940, tenue au titre de ce texte de se faire enregistrer.

**Le 22 juin dernier, la SEC a adopté les règles définitives d'application des exemptions à l'obligation d'enregistrement auprès de la SEC prévue par l'Adviser Act<sup>4</sup>. Ces règles étendent significativement les obligations d'enregistrement et de communication d'information des conseillers et gestionnaires de fonds d'investissement prévues par l'Adviser Act.**

Jusqu'au 21 juillet 2011, les gestionnaires de fonds non régulés pouvaient se prévaloir d'un seul cas d'exemption dit « *Private Adviser Exemption* » qui concernait tout gestionnaire ou conseiller de fonds d'investissement non régulés (américains ou étrangers) souscrits par des investisseurs américains (i) ayant eu moins de 15 « clients » américains au cours des 12 mois précédent, (ii) ne se présentant pas de manière habituelle comme un « *investment adviser* » auprès du public et (iii) n'agissant pas comme un « *investment adviser* » auprès d'« *investment companies* » inscrites auprès de la SEC telles que définies dans l'*Investment Company Act of 1940*.

Depuis le 21 juillet 2011, cette exemption est supprimée et remplacée par trois nouvelles exemptions indiquées ci-après. Les gestionnaires ont jusqu'au 30 mars 2012 pour s'enregistrer auprès de la SEC ou fournir les informations requises dans le cas où ils peuvent se prévaloir d'un des nouveaux cas d'exemption.

**En pratique et ce qu'il faut retenir pour le *Private Equity* français : les sociétés de gestion françaises ayant des investisseurs américains dans les fonds qu'elles gèrent et qui jusqu'ici bénéficiaient du *Private Adviser Exemption* sont invitées à s'assurer qu'elles peuvent se prévaloir d'un des nouveaux cas d'exemption, étant précisé qu'en cas de défaut d'enregistrement auprès de la SEC, celle-ci dispose (i) d'un pouvoir d'injonction interdisant à la personne concernée de s'engager en qualité *Investment Adviser* et (ii) du pouvoir de sanctionner par une amende la personne concernée.**

#### **Nouvelles exemptions d'enregistrement auprès de la SEC (post Dodd-Frank Act)**

Le Dodd-Frank Act prévoit trois exemptions :

**1. Exemption en faveur des conseillers exclusivement de fonds non régulés (*Private Fund*) ayant moins de 150 M\$ d'actifs sous gestion aux Etats-Unis (dénommée par la SEC la « *Private Fund Adviser Exemption* »).**

- > La SEC a distingué, en ce qui concerne les conseillers non US souhaitant se prévaloir de l'exemption d'enregistrement au titre du *Private Fund Adviser Exemption* :
  - > les conseillers non US ayant un établissement aux Etats-Unis exemptés d'enregistrement auprès de la SEC au titre du *Private Fund Adviser Exemption* à condition (i) de n'avoir aucun client répondant aux critères des US persons à l'exception de fonds non régulés et (ii) de gérer des actifs de fonds non régulés depuis les Etats-Unis représentant une valeur totale inférieure à 150 M\$ ; et
  - > les conseillers non US n'ayant aucun établissement aux Etats-Unis exemptés d'enregistrement auprès de la SEC au titre du *Private Fund Adviser Exemption* à condition que leurs clients américains soient uniquement des fonds non régulés, sans considération du montant d'actifs sous gestion aux Etats-Unis.

---

<sup>4</sup> Cf. les communiqués de la SEC : <http://www.sec.gov/rules/final/2011/ia-3221.pdf> ; <http://www.sec.gov/rules/final/2011/ia-3222.pdf> et le flash spécial Proskauer : <http://www.proskauer.com/publications/client-alert/sec-adopts-final-rules-for-advisers-to-private-investment-funds/>

Selon la SEC, un conseiller sera considéré comme ayant un établissement aux Etats-Unis s'il fournit des services continus et réguliers de supervision ou de gestion depuis les Etats-Unis, le caractère « *continu et régulier* » étant apprécié *in concreto* au cas par cas. Le fait de mener des *due diligence* ou faire des recherches depuis les Etats-Unis n'emporterait pas nécessairement qualification de « *gestion depuis les Etats-Unis* » si les décisions d'investissement et leur mise en œuvre sont décidées de manière indépendante par une personne qui n'est pas aux Etats-Unis.

- > Il semble d'ores et déjà acquis que les conseillers non US vont se prévaloir de ce cas d'exemption.

## 2. Exemption en faveur des conseillers exclusivement de « fonds de capital risque » (dénommée par la SEC la « *Venture Capital Fund Exemption* »).

Pour les besoins de l'exemption, le fonds de capital risque (« *Venture capital fund* ») est défini comme étant un fonds non régulé :

- > qui se présente lui-même auprès de ses investisseurs et potentiels investisseurs comme poursuivant une stratégie de capital-risque (ce qui exclut les fonds de multi-gestion allouant une partie de leur actif au capital-risque). La SEC a indiqué que la stratégie de capital-risque se caractérise par l'investissement de capital directement dans les sociétés du portefeuille dans le but de financer l'expansion et le développement des affaires de l'entreprise ;
- > dont pas plus de 20% du montant total des apports en capital et du montant d'engagement non appelé est détenu dans des actifs (autres que placements à court terme) qui ne sont pas des « *qualifying investments* » ;
- > qui n'a recours ni à l'emprunt ni à un levier, à l'exception des emprunts limités à court terme ;
- > qui n'offre pas à ses investisseurs le rachat ou d'autres droits de liquidité similaires, sauf dans des circonstances exceptionnelles; et
- > qui n'est pas enregistré au titre de l'*Investment Company Act* de 1940 et qui n'a pas opté pour être traité comme une « *business development company* ».

A noter : la SEC a proposé l'application d'une clause « grand père » de telle sorte que la définition de « *fonds de capital-risque* » devrait inclure les fonds non régulés qui (i) ont été présentés aux investisseurs à l'époque de leur levée de fonds comme étant un fonds poursuivant une stratégie de capital risque, (ii) ont émis des parts au profit d'un ou plusieurs investisseurs tiers avant le 31 décembre 2010 et (iii) qui ont tenu leur closing final avant l'entrée en vigueur du *Dodd-Frank Act* i.e. avant le 21 juillet 2011. Les fonds satisfaisant ces critères ne seront pas tenus de satisfaire à la définition de fonds de capital risque susvisée.

Les conseillers exemptés d'enregistrement parce qu'ils rentrent dans l'un des deux cas d'exemption susvisés (dénommés collectivement les « *Exempt Reporting Advisers* ») seront néanmoins tenus de déposer un formulaire ADV Part 1A auprès de la SEC au plus tard le 30 mars 2012<sup>5</sup>. Ce formulaire ADV Part 1A indique le montant des actifs sous gestion permettant ainsi à la SEC de déterminer si le conseiller ou le gestionnaire concerné doit faire l'objet d'un enregistrement auprès de la SEC ou d'un Etat. Ils devront également déposer, chaque année, dans les 90 jours suivant la clôture de leur exercice fiscal une mise à jour des informations contenues dans le formulaire ADV Part 1. Les

---

<sup>5</sup> Ce qui implique en pratique que les Exempt Reporting Advisers concernés ouvrent le cas échéant un compte IARD en début d'année 2012.

*Exempt Reporting Advisers* seront soumis en outre à des examens de la SEC et à des exigences de tenue de dossiers.

**3. Exemption en faveur de tout conseiller privé étranger (dénommée par la SEC la « *Foreign Private Adviser Exemption* ») sous réserve du respect des conditions suivantes :**

- > le conseiller n'a pas d'établissement (« *place of business* ») aux Etats-Unis ;
- > les fonds non régulés qu'il conseille comptent au total moins de 15 clients US et investisseurs US ;
- > le montant total des actifs sous gestion provenant de clients US et d'investisseurs US dans des fonds non régulés est inférieur à 25 M\$ ; et
- > il ne se présente pas auprès du public aux Etats-Unis comme un *investment adviser*.

Les « *foreign private advisers* » bénéficiant de l'exemption d'enregistrement ne sont pas considérés comme des « *Exempt Reporting Advisers* » et par conséquent ne seront pas soumis à des examens SEC, ni à aucune obligation de reporting. Ils ne seront pas tenus en outre de déposer auprès de la SEC chaque année le formulaire ADV Part 1A.

Il est à noter que, compte tenu de l'application potentiellement étendue de l'exemption n° 1 décrite ci-dessus, l'exemption des *Foreign Private Advisers* devrait avoir une applicabilité limitée.

**Compte tenu de la complexité de cette nomenclature, il est recommandé a minima aux sociétés de gestion de fonds ayant des investisseurs américains un screening des règlements des fonds sous gestion et de leurs investisseurs visant à s'assurer de leur conformité avec cette nouvelle réglementation.**

#### I.4 Publication de la Directive AIFM

La directive AIFM a été publiée au Journal Officiel de l'Union Européenne le 1er juillet 2011. Son entrée en vigueur est intervenue le 20ème jour suivant cette publication soit le 21 juillet 2011. Les Etats Membres disposent d'un délai de deux ans pour transposer cette directive dans leur droit national à compter de cette date.

## II. NOUVEAUTÉS APPLICABLES AUX FCPR

### II.1 Création du document d'information clé pour l'investisseur

Sont entrées en vigueur, depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2011, les dispositions de la Directive OPCVM IV qui créent un document d'information clé pour l'investisseur (le « **DICI** »), document d'information normalisé et harmonisé, conçu pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions efficaces en matière d'investissement.

Le DICI remplace le prospectus simplifié des FCPR agréés. Sont concernés les FCPR agréés (en ce compris les FCPI/FIP) (i) créés à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011 ainsi que (ii) ceux constitués avant cette date qui sont ainsi tenus de remplacer leur prospectus simplifié ou notice d'information par le DICI.

Le DICI se présente comme un document détaillant de façon claire et synthétique les informations essentielles sur l'OPCVM et devra être remis au souscripteur avant toute souscription. La forme et le contenu du DICI sont régis par le Règlement (UE) n°583/2010 du 1<sup>er</sup> juillet 2010

(cf. <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:176:0001:0015:fr:PDF>).

L'AMF a publié le 18 février 2011 un guide pour aider les sociétés de gestion de portefeuille à élaborer le contenu du DICI requis par la directive OPCVM IV (cf. [http://www.amf-france.org/documents/general/9867\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/9867_1.pdf)).

Ce guide traite en particulier du contenu de la note détaillée des FCPI/FIP et reprend à ce titre des positions déjà exprimées dans le guide d'élaboration des prospectus qu'il remplacera à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011. Les rubriques d'information clé pour l'investisseur (DICI) doivent être présentées dans un langage simple, de manière compréhensible, correcte, claire et non trompeuse dans l'ordre suivant :

- > le titre du document,
- > l'identité du fonds et le nom de la société de gestion,
- > la description des objectifs et de la politique d'investissement,
- > le profil de risque et de rendement du fonds, sous forme d'échelle de 1 à 7, accompagnées sous forme littéraire des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans le fonds concerné,
- > un tableau présentant les frais supportés par le fonds lors du dernier exercice,
- > un histogramme sur 10 ans (et pour des périodes d'au moins un an) présentant les performances passées.

## **II.2 Extension aux véhicules IR des obligations en matière de publication sur la transparence des frais et précision sur le contenu des informations à publier**

Le décret n° 2010-1311 du 2 novembre 2010 relatif à l'encadrement et à la transparence des frais et commissions prélevés, directement ou indirectement, par les fonds et sociétés mentionnés à l'article 885-0 V bis du code général des impôts et l'arrêté du 2 novembre 2010 portant application dudit décret sont actuellement en cours de révision.

Le projet de refonte du décret et de l'arrêté prévoit notamment que les obligations de transparence en matière de frais s'appliquent non seulement aux gestionnaires et distributeurs de fonds et holdings ISF, mais également **à ceux commercialisant ou gérant des véhicules IR**. En outre, des précisions sont apportées sur le contenu de l'information à publier dans le règlement, le DICI et le bulletin de souscription des véhicules concernés et sur la notion de TFAM global. Les tableaux devant figurer dans les documents contractuels font l'objet d'une nouvelle présentation.

L'entrée en vigueur des dispositions serait immédiate à la date de parution du décret et de l'arrêté annoncée pour le courant de l'été.

Les projets de décrets et d'arrêtés (publiés par l'AFIC) sont disponibles sur les liens hypertextes suivants :

- > <http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/mailling/2011-06-28-Decret-v11-Frais-vecteurs-investissement-Madelin.doc>
- > <http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/mailling/2011-06-28-Arretev10-Application-decret-Frais-ISF-PME-Madelin.doc>

## **III. ETAT DES LIEUX SUR LA RÉFORME DE L'ISF**

Le texte définitif du projet de loi de finances rectificative pour 2011 (« **PLFR** ») a été adopté le 6 juillet 2011 et fait l'objet actuellement d'un recours devant le Conseil constitutionnel.

Exception faite de la suppression par le Sénat de la création d'une taxe sur les résidences en France des non-résidents ayant été compensée par une augmentation du droit de partage, le projet de réforme de la fiscalité du patrimoine présenté par le Gouvernement n'a pas été modifié significativement. Le projet de réforme de l'ISF, dont nous vous avons exposé les principales mesures dans notre dernier flash spécial (cf. <http://www.proskauer.com/publications/newsletters/leaders-dopinion-19-mai-2011/>) a ainsi fait l'objet de quelques aménagements ou compléments, à l'issue de cette adoption, présentés ci-dessous.

**En pratique, il ressort de ce texte que l'impact de la réforme de l'ISF sur la campagne ISF 2011 devrait être relativement limité :**

- 1. seuls sont susceptibles d'être concernés par la campagne ISF 2011 les contribuables disposant d'un patrimoine net égal ou supérieur à 1.300.000 euros (conséquence du relèvement, dès 2011, du seuil d'imposition à l'ISF, fixé jusqu'alors à la détention d'un patrimoine net de plus de 800.000 euros, à un patrimoine net au moins égal à 1.300.000 euros). Le mode de calcul de l'ISF devant être acquitté au titre de l'ISF 2011 demeure inchangé, le nouveau barème simplifié et, *a priori*, plus favorable n'étant applicable qu'à compter de l'ISF 2012.**
- 2. les fonds ISF peuvent, à titre exceptionnel, prévoir une période de souscription se clôturant, au plus tard, jusqu'au 30 septembre 2011, ce qui décalera d'autant le délai qui leur est imparti pour atteindre 50% au moins de leur quota d'investissement.**
- 3. les redevables de l'ISF 2011 ont jusqu'au 30 septembre 2011 pour déposer la déclaration d'ISF et acquitter l'impôt. Ils peuvent, dans ce même délai, investir notamment dans des parts de fonds ISF, pour réduire leur ISF.**

### **III.1. Réduction d'ISF au titre des investissements dans les PME**

Le dispositif de réduction d'ISF au titre des investissements dans les PME a fait l'objet des quelques aménagements ou compléments suivants dans le texte de loi adopté par le Parlement :

1. Condition d'effectif (cf. art. 42 de la loi)

Pour les souscriptions effectuées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 au capital des PME, le bénéfice de la réduction d'ISF est subordonné, entre autre, à ce que la société concernée compte au moins deux salariés à la clôture de son premier exercice ou un salarié si la société est soumise à l'obligation de s'inscrire à la chambre des métiers et de l'artisanat.

La loi accorde un délai supplémentaire aux sociétés pour respecter cette condition jusqu'à la clôture de l'exercice suivant la souscription ayant ouvert droit à la réduction.

Cet assouplissement vaut également pour la réduction d'impôt Madelin.

2. Définition du montant concerné par l'obligation de réinvestissement (cf. art. 3 de la loi)

Les associés minoritaires contraints de céder des titres ayant ouvert droit à la réduction d'ISF en vertu des stipulations d'un pacte d'associés auquel ils sont partis peuvent actuellement conserver le bénéfice de l'avantage fiscal à condition de réinvestir le prix de vente dans les douze mois dans de nouveaux titres éligibles au dispositif. La loi (reprenant un amendement de l'Assemblée nationale) précise que le montant visé par l'obligation de réinvestissement s'entend du prix de vente concerné diminué des impôts et taxes qui frappent la cession, notamment l'impôt sur les plus-values.

3. Allongement du délai imparti aux Fonds ISF pour atteindre 50 % au moins de leur quota d'investissement (cf. art. 4 de la loi)

La loi de finance pour 2010 (n° 2009-1673 du 30 décembre 2009) a encadré les délais d'investissement pour les « Fonds ISF », constitués sous forme de FCPI, de FIP ou de FCPR, en instaurant des périodes maximales de souscription et d'investissement applicables aux fonds qui n'ont pas pour objet d'investir plus de 50 % de leur actif au capital de jeunes entreprises innovantes (JEI) telles que définies par le Code général des impôts (le « **CGI** »).

L'article 885-0 V bis du CGI exige que ces Fonds ISF respectent une période de souscription maximale de huit mois à compter de la date de constitution du fonds et une période d'investissement maximale de huit mois, débutant à compter de la fin de la période de souscription pour atteindre 50 % au moins du quota d'investissement.

Le Parlement a souhaité prolonger, à titre exceptionnel en 2011, le délai imparti aux Fonds ISF pour atteindre leur quota d'investissement. Il est ainsi prévu que les fonds dont la période de souscription ne serait pas close au 14 juin 2011 peuvent proroger leur période de souscription pour une période d'au plus trois mois, sans que cette prorogation puisse avoir pour effet de permettre une clôture de la période de souscription au-delà du 30 septembre 2011.

Ce délai exceptionnel vaut également pour la réduction d'impôt Madelin applicable aux versements effectués au titre de souscriptions en numéraire de parts de fonds d'investissement (FCPI ou FIP).

### III.2. Aménagement du régime des biens professionnels

Pour mémoire, l'ISF est calculé sur la base de la valeur nette du patrimoine au 1<sup>er</sup> janvier de l'année d'imposition. Toutefois, les biens professionnels, c'est-à-dire les biens nécessaires à l'exercice, à titre principal, d'une activité professionnelle, sont exonérés.

Lorsque le contribuable exerce son activité dans une société soumise à l'impôt sur les sociétés, ses droits sociaux sont exonérés sous réserve des conditions suivantes :

- > d'une part, qu'il exerce une fonction de direction et que celle-ci donne lieu à rémunération normale représentant plus de la moitié de ses revenus professionnels, et
- > d'autre part, qu'il détienne, au moins, 25 % des droits financiers et des droits de vote dans la société ou que la valeur de ces droits représente plus de 50 % de la valeur brute de son patrimoine imposable.

L'article 9 de la loi prévoit, pour ne pas entraver l'ouverture du capital des sociétés entraînant *de facto* une dilution, que le contribuable, ayant possédé au moins 25 % du capital d'une société au cours des cinq dernières années, continue à bénéficier de l'exonération susvisée si, à l'issue d'une augmentation du capital de ladite société, (i) il détient toujours, au moins, 12,5 % des droits financiers et des droits de vote attachés aux titres et (ii) il a conclu un pacte avec d'autres associés ou actionnaires représentant au total, au moins, 25 % des droits financiers et des droits de vote et exerçant, à ce titre, un pouvoir d'orientation dans la société considérée.

Il précise en outre que :

- > le seuil minimal de détention du capital de 25 % exigé pour conférer aux droits sociaux le caractère de biens professionnels s'apprécie par rapport aux seuls droits de vote sans tenir compte des droits financiers ; et

- > cette règle s'applique également pour l'appréciation du seuil réduit de 12,5 % introduit par le projet de réforme de l'ISF en cas d'augmentation de capital et de la condition d'appartenance à un pacte d'actionnaires regroupant au moins 25 % capital à la date de l'augmentation de capital considérée.

Ces nouvelles dispositions s'appliqueront à compter de l'ISF 2012.

### III.3. Aménagement des pactes Dutreil

L'article 12 du texte définitif (sur proposition du Sénat) a assoupli plus encore le régime des pactes Dutreil en matière d'ISF et de droits de mutation (cf. notre précédent flash spécial sur la réforme de l'ISF) en prévoyant que le pourcentage minimum de titres de la Société sur lequel doit porter le pacte devrait être déterminé, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012, sur les seuls droits de vote et non à la fois sur les droits de vote et droits financiers dans la société concernée.

Faute de précision, il semble que les dispositions de cet article entreront en vigueur à compter de l'entrée en vigueur de la loi dans les conditions de droit commun.

### III.4. Création d'un FIP Outre-mer

La loi prévoit une réduction d'impôt sur le revenu à compter de l'imposition des revenus 2011 au profit des souscripteurs de parts de FIP investis outre-mer. Ce dispositif est réservé uniquement aux personnes fiscalement domiciliées dans les collectivités publiques d'outre-mer<sup>6</sup> et est calqué sur celui applicable au titre des souscriptions dans les FIP investis en Corse. Ces contribuables pourraient ainsi bénéficier, sous certaines conditions, d'une réduction de leur impôt sur le revenu égale à 50% des souscriptions en numéraire de parts de FIP dont l'actif est constitué pour 60% au moins de titres financiers, parts de SARL et avances en compte courant émises par des sociétés qui exercent leur activité exclusivement dans des établissements situés dans les collectivités publiques d'outre-mer et dans les secteurs retenus pour l'application de la réduction d'impôt sur le revenu prévu au I de l'article 199 undecies B du CGI.

### III.5. Suppression du bouclier fiscal

La loi (cf. articles 5 et 30) prévoit la suppression du bouclier fiscal à compter de 2013 et non de 2012 comme le projet le prévoyait. Elle prévoit en outre qu'en 2011 et 2012, l'imputation obligatoire de la « *créance bouclier* » sur l'ISF sauf situations particulières, l'éventuel reliquat constituant une créance sur l'Etat imputable également exclusivement sur les cotisations d'ISF dues au titre des années suivantes.

---

<sup>6</sup> Guadeloupe, Guyane, Martinique, la Réunion, Mayotte, Sain-Barthélémy, Saint-Martin, Saint-Pierre-et-Miquelon, Nouvelle Calédonie, Polynésie française, les îles Wallis et Futuna.

---

**L'Equipe Private Equity vous souhaite un bel été et vous donne rendez vous à la rentrée de septembre 2011 pour :**

- **l'envoi d'une nouvelle NewsLetter spécial « Actualité juridique du Capital Développement », et**
  - **l'organisation, au mois de décembre 2011, d'un petit-déjeuner conférence sur le thème des « Enjeux du Private Equity à l'épreuve du droit social ».**
- 

---

**Private Equity**

Si vous avez des questions sur le contenu de cette newsletter, n'hésitez pas à contacter l'Equipe Private Equity de

**Caroline Chabrerie, Associé**

33.1.53.05.60.00 – [cchabrerie@proskauer.com](mailto:cchabrerie@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 | New Orleans | New York | Newark | Paris | São Paulo | Washington, DC  
[www.proskauer.com](http://www.proskauer.com)

© 2011 PROSKAUER ROSE LLP. All Rights Reserved. Attorney Advertising.