

Leaders d'Opinion

Septembre 2008

Editorial

C'est la rentrée....

... avec son lot de « modifications », « régulations », « modernisations » et autres dispositions nouvelles.

L'actualité des fonds d'investissement n'échappe pas à cette règle !

Pour les sociétés de gestion qui auraient relâché leur veille juridique pendant l'été, nous résumons ci-après les différentes dispositions de la loi de modernisation de l'économie (LME) qui les concernent qui sont entrées en vigueur le 6 août dernier : modification de la définition des sociétés innovantes éligibles au ratio des FCPI, élargissement de la zone géographique des FIP, assouplissement du régime des FCPR à procédure allégée, et surtout création du FCPR contractuel.

Pour les sociétés de gestion de portefeuille qui envisagent de commercialiser cet automne un nouveau fonds d'investissement, l'AMF a précisé, dans une instruction du 15 juillet 2008 (instruction n°2008-04, immédiatement applicable) les règles de bonne conduite applicables lors de la commercialisation de parts ou d'actions d'OPCVM issues de la directive MIF. Ont notamment été précisées les règles de catégorisation des investisseurs ainsi que les règles d'information préalable due à ces derniers.

Que faut-il en retenir ?

1/ une société de gestion de portefeuille doit procéder à la catégorisation de ses investisseurs préalablement à la fourniture de l'une des deux prestations suivantes : (i) prestation de conseil en investissement ou (ii) prestation de réception et de prise en charge d'un ordre de souscription ou de rachat.

La gestion d'OPCVM en tant que telle n'est pas un service d'investissement régi par la loi. Néanmoins, une très grande majorité de SGP fournit au souscripteur un service d'investissement (sous forme de conseil en investissement ou de RTO) pendant la phase de commercialisation des parts. Elle est alors tenue de catégoriser ses souscripteurs **préalablement** au recueil des souscriptions.

Une SGP qui fournit du conseil en investissement appliquera les règles de bonne conduite relatives au conseil en investissement.

Une SGP qui reçoit et prend en charge un ordre de souscription ou de rachat de parts ou d'actions d'OPCVM appliquera les règles de bonne conduite relatives au service d'exécution d'ordres pour comptes de tiers s'il s'agit d'un OPCVM dont elle est la société de gestion ou les règles relatives au service de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers (RTO) s'il s'agit d'un OPCVM dont elle n'est pas la société de gestion.

La SGP veillera donc à recueillir de chacun de ses souscripteurs potentiels un questionnaire de classification dûment renseigné et signé. Ce questionnaire permettra de classer l'investisseur dans la catégorie de clients professionnels ou de clients non professionnels. Le questionnaire devra par ailleurs préciser dans quelles conditions le souscripteur peut demander à changer de catégorie s'il le désire (le client professionnel peut demander à être traité en client non professionnel - en vue d'augmenter son degré de protection-, soit de manière générale, soit pour des instruments financiers ou des services d'investissement déterminés ; de la même manière, le client non professionnel peut demander à être traité en client professionnel - et ainsi diminuer le degré de protection auquel il a droit - sous réserve de l'évaluation adéquate par la SGP de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client.

2/ La catégorisation des clients imposée par la MIF a pour but d'assurer à l'investisseur un niveau élevé de protection. Cette protection nécessite de **connaître cet investisseur, de comprendre ses besoins et objectifs, afin de s'assurer de la bonne adéquation et du caractère approprié de son investissement.**

La SGP est donc tenue de recueillir de ses souscripteurs potentiels un certain nombre d'informations lui permettant d'évaluer leur « compétence financière ». En pratique, ces informations pourront être recueillies à l'aide d'un questionnaire spécifique. Ce questionnaire renseignera la SGP sur la connaissance du client en matière d'instruments financiers (fondée à la fois sur sa formation, son expérience, sa profession, ses habitudes d'investissement, ...), sur sa situation financière (revenus, décomposition des actifs, capacité à faire face aux risques concernés...) et sur ses objectifs d'investissement (but, durée de conservation souhaitée...).

La collecte de l'ensemble de ces informations permettra à la SGP d'apporter la preuve qu'elle a bien procédé à l'appréciation de l'adéquation de l'investissement dans le fonds qu'elle commercialise de chacun de ses souscripteurs.

Actualité Juridique et Fiscale

1. Actualité juridique

Actualité législative et réglementaire

Entrée en vigueur de la loi de modernisation de l'économie ("LME")

La loi de modernisation de l'économie a été publiée au Journal Officiel du 5 août 2008. Ses dispositions sont donc entrées en vigueur le 6 août dernier (à l'exception de celles pour lesquelles une date d'entrée en vigueur particulière est prévue ou dont l'entrée en vigueur est retardée à la publication d'un décret).

Dans le domaine des fonds d'investissement, la loi :

- crée le FCPR contractuel (nouvel article L. 214-38¹ du CMF). Réservé à des investisseurs qualifiés, le FCPR contractuel fixe librement ses règles d'investissement et d'engagement : il n'est donc tenu par aucun quota d'investissement, ratio de division des risques ou d'emprise si ce n'est ceux qu'il décide de se fixer. Par ailleurs, il peut investir dans des actifs variés (limited partnerships hors OCDE, titres de créance, ...) et peut s'endetter au-delà de la limite de 10%. Le fonds peut donc mettre du levier dans ses investissements. Surtout, la suppression du ratio d'endettement est indispensable au financement mezzanine et au financement de l'infrastructure. Enfin, les demandes de rachat de parts sont bloquées pendant une période qui est librement fixée dans le règlement du fonds et qui peut donc aller bien au-delà de la limite de 10 ans afin de faire coïncider la durée de vie du fonds et la durée de son cycle économique. Le texte est d'application immédiate (à l'exception de la possibilité pour le fonds d'acquérir des créances sur des sociétés non cotées qui doit faire l'objet d'un décret).

- assouplit le régime des FCPR à procédure allégée de l'article L.214-37 du CMF (art. 35). Ainsi, le FCPR allégé peut consentir des avances en compte courant à des sociétés à la seule condition qu'il détienne une participation dans ces sociétés. L'octroi de telles avances n'est donc plus conditionné à la détention d'une participation minimale de 5%. Surtout, le FCPR allégé pourra désormais investir dans des entités d'investissement situées en dehors de l'OCDE (Jersey, Guernesey...) et ces investissements pourront être éligibles au ratio d'investissement de 50%. Cette disposition est d'application immédiate.

- rend éligibles les parts de FCPR allégés à la mesure d'exonération (art. 885 I ter du CGI) et de réduction d'ISF (art. 885² V bis du CGI), sous réserve qu'ils remplissent les conditions prévues par la loi dite "TEPA" (art. 36). Cette mesure s'applique aux versements effectués à compter de la promulgation de la LME.

- élargit la zone géographique d'investissement des FIP à 4 régions limitrophes (contre 3 actuellement). Cette disposition, d'application immédiate, bénéficie aux FIP existants sous réserve qu'ils modifient leur règlement et informent leurs porteurs (art. 35).
- modifie la définition des sociétés innovantes éligibles au ratio d'investissement des FCPI (art. 26). Si le critère du label innovant délivré par Oséo Innovation est maintenu, celui des dépenses en R&D est modifié. Sont désormais éligibles les sociétés qui ont " réalisé, au cours de l'exercice précédent, des dépenses de recherche, définies aux a à g du II de l'article 244 quater B du code général des impôts, représentant au moins 15 % des charges fiscalement déductibles au titre de cet exercice ou, pour les entreprises industrielles, au moins 10 % de ces mêmes charges" .
- institue le fonds de dotation (art. 140), outil de financement des organismes à but non lucratif tels que hôpitaux, universités, musées.

Dans le domaine des relations commerciales, les délais de paiement ne pourront en principe plus dépasser 45 jours fin de mois ou 60 jours à compter de la date d'émission de la facture (art.21). Cette disposition s'applique aux contrats conclus à compter du 1er janvier 2009.

Dans le domaine du droit des sociétés, la loi :

- oblige les sociétés dont les comptes annuels sont certifiés par un commissaire aux comptes à publier des informations sur les délais de paiement de leurs fournisseurs ou de leurs clients (art. 24). Cette nouvelle obligation s'appliquera aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.

- assouplit le régime des bons de souscription de créateurs d'entreprise (BSPCE). Ces derniers peuvent désormais être attribués dans des sociétés détenues pour 75% au moins par des personnes physiques (contre 100% antérieurement) ainsi que dans des sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 150 M€. Enfin, le prix d'acquisition du titre souscrit en exercice du bon peut être fixé, sur délégation de l'assemblée générale extraordinaire, par le conseil d'administration ou le directoire (art. 33). Ces nouvelles dispositions concernent les bons attribués entre le 30 juin 2008 et le 30 juin 2011.
- ouvre la possibilité d'achat de ses propres actions par une société aux sociétés admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation (art. 37). Cette disposition qui était jusqu'à présente réservée aux sociétés cotées sur un marché réglementé permet aux sociétés d'acquérir un nombre d'actions représentant jusqu'à 10 % de leur capital aux fins de favoriser leur liquidité.
- modernise le régime juridique des SARL et notamment d'EURL (art. 56) en prévoyant notamment de diffuser des statuts types et en limitant les obligations en termes de publicité légale,
- allège le régime des SA (art. 57) et surtout des SAS (art. 59) en assouplissant le recours aux apports en industrie et en supprimant le capital minimum, et sous certaines conditions, l'obligation de nommer un commissaire aux comptes et d'accomplir certaines formalités légales. Ces dispositions entreront en vigueur le 1er janvier 2009.
- réforme le cadre juridique des actions de préférence (i) en prévoyant que celles dépourvues de droit de vote et avec des droits financiers limités sont privées de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital en numéraire et (ii) en supprimant la procédure des avantages particuliers pour l'émission d'actions de préférence relevant d'une catégorie existante. Cette disposition entrera en vigueur le 1er janvier 2009.

- soumet à un taux unique de 3% les cessions de droits sociaux qui étaient jusqu'à présent soumises à un droit d'enregistrement de 1.1% ou de 5% selon qu'il s'agissait d'actions ou de parts sociales. Le montant des droits est plafonné à 5.000€ pour les actions alors que le montant fait l'objet d'un abattement pour les parts sociales (art. 64). Cette disposition s'applique aux cessions réalisées à compter du 6 août 2008.
- entreprend une dépenalisation du droit des affaires (art 70).

Enfin la loi habilite le gouvernement à agir par voie d'ordonnance dans le délai de 6 mois à compter de la publication de la LME à l'effet de :

- réformer le **droit des entreprises en difficulté** (art. 74) ;
- moderniser **le droit de la concurrence** avec la création d'une unique autorité (art. 97) ;
- revoir **le droit de la propriété intellectuelle** (art. 134) ;
- **moderniser la place financière de Paris** (art. 152) : réforme de l'appel public à l'épargne, des actions de préférence, du rachat d'actions, des OPCVM, OPCI, SICAF et fonds d'investissement de type fermé, réforme des autorités de contrôle et des titres, etc.

Fonds souverains : l'Assemblée Nationale adopte une résolution

Le 30 juillet dernier, l'Assemblée Nationale adoptait une résolution sur l'Union européenne et les fonds souverains, au terme de laquelle il souhaite que :

- leur transparence soit renforcée,

- les États membres et la Commission européenne participent aux travaux du FMI concernant l'élaboration d'un code de bonnes pratiques,
- l'Union prend elle-même la responsabilité de définir un cadre lui permettant, ou permettant aux États membres, de réagir face à des investissements qui toucheraient des entreprises ou des secteurs stratégiques ou particulièrement sensibles,
- l'Union européenne crée des instruments lui permettant de canaliser et d'orienter des ressources significatives vers ces investissements.

Réforme des contrats de partenariat

La loi n°2008-735 du 28 juillet 2005 (JO du 29 juillet 2005) a modifié et complété le régime juridique des contrats de partenariat issu d'une ordonnance de juin 2004.

Ces contrats de partenariat public-privé permettent aux administrations publiques (État, collectivités locales, établissements publics) et aux personnes privées chargées d'un service public, de confier au secteur privé contre rémunération la conception, la gestion, l'exploitation et le financement d'équipements ou de prestations de services publics, pendant la durée d'amortissement des investissements ou en fonction des modalités de financement retenues.

La passation d'un contrat de partenariat est soumise aux principes de liberté d'accès, d'égalité de traitement des candidats et d'objectivité des procédures (dialogue compétitif, appel d'offres ou procédure négociée) et doit être précédée d'une publicité permettant la présentation d'offres concurrentes.

Pour plus de détails, nous vous joignons l'article de Jean L'Homme, Avocat Associé, sur la « Présentation du projet de loi relatif aux contrats de partenariat ».

Décret n° 2008-726 du 22 juillet 2008 modifiant les règles applicables aux organismes de placement collectif, aux sociétés d'investissement à capital fixe et aux sociétés de gestion de portefeuille

Le décret apporte diverses modifications à la partie réglementaire du code monétaire et financier applicable aux OPCVM, OPCI et SICAF notamment en ce qui concerne certains actifs éligibles ou certains contrats constituant des instruments financiers à terme.

Réforme du système français de supervision financière

Christine Lagarde a constitué un groupe de travail chargé de présenter, d'ici la fin 2008, des propositions sur l'évolution du système français de supervision. Ce groupe de travail fait suite à une des dispositions de la loi de modernisation qui habilite le Gouvernement à prendre par ordonnance d'ici à 18 mois les mesures permettant d'adapter le système de supervision notamment pour prévoir un rapprochement de la Commission bancaire et de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles.

Cette mission a pour objectifs :

- d'étudier les modalités envisageables pour un rapprochement entre les autorités de supervision prudentielle des secteurs de la banque et de l'assurance ;
- d'examiner les ajustements possibles au fonctionnement et au mandat législatif des autorités de supervision au regard des orientations fixées par le Conseil Ecofin en matière d'intégration de l'Europe financière et de l'objectif d'attractivité de notre place financière ;
- de proposer les moyens d'assurer un contrôle plus homogène des conditions de commercialisation des titres et produits financiers, quelle que soit la nature du producteur et du distributeur ;
- de proposer les moyens d'ajuster les procédures de sanction notamment afin d'en renforcer l'efficacité et les garanties procédurales ;

- de réfléchir aux conditions d'emploi des personnels permettant de favoriser l'attractivité et l'ouverture des métiers, la valorisation des compétences et des parcours et les moyens de disposer d'un recrutement en accord avec ces objectifs.

Actualité AMF

Sociétés de gestion : n'oubliez pas d'envoyer, au plus tard le 30 septembre 2008, le rapport spécifique 2008 sur le conseil en investissement

Les prestataires de services d'investissement (dont les sociétés de gestion de portefeuille) qui fournissent le service de conseil en investissement, défini comme « *le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers* » (actions, parts d'OPCVM ou de Limited Partnership...), doivent adresser à l'AMF, au plus tard le 30 septembre prochain, le rapport spécifique sur l'exercice de ce service.

Ce rapport doit permettre à l'AMF de s'assurer que les professionnels respectent bien leurs obligations professionnelles en matière de conseil en investissement (enregistrement et conservation des données, évaluation de l'adéquation et du caractère approprié de l'investissement, connaissance du client, ...).

Le rapport comporte trois parties relatives :

- au périmètre de la fourniture du service de conseil en investissement ;
- aux conditions d'encadrement des services de conseil fournis (organisation, formation du personnel...) ;
- aux diligences opérées par les prestataires de services d'investissement (en matière de vérifications du caractère adapté du conseil, de rémunérations, et d'enregistrement et de conservation des données).

Les sociétés de gestion de portefeuille qui, bien qu'agrées pour faire du conseil en investissement, n'auraient pas fourni ce service depuis le 1er novembre 2007 sont invitées à en informer par courrier l'AMF et à se faire confirmer qu'elles sont dispensées de l'envoi du rapport spécifique.

Création de FCPR contractuel : la mise à jour de votre programme d'activité est un préalable nécessaire

La création de FCPR contractuel par les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour le capital investissement nécessite que ces dernières aient préalablement procédé à la mise à jour de leur programme d'activité.

Instruction AMF relative à la commercialisation des parts d'OPCVM et OPCI

L'AMF a publié une instruction n°2008-04 du 15 juillet 2008 relative à l'application des règles de bonne conduite lors de la commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou d'OPCI par les sociétés de gestion de portefeuille.

Cette instruction rappelle les règles applicables aux prestations de conseil en investissement et de prise en charge des ordres de souscription ou de rachat de parts qui accompagnent souvent la commercialisation des parts d'OPCVM, en ce qui concerne notamment :

- les obligations de se faire agréer pour la fourniture de ces prestations,
- les règles de bonne conduite applicable,
- la catégorisation des investisseurs préalablement à la fourniture de la prestation.

Instruction AMF relative aux OPCVM d'épargne salariale

A la suite de la publication de la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et de son décret d'application, l'AMF a procédé à la mise à jour de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005 relative aux OPCVM d'épargne salariale.

Les modifications essentielles concernent :

- l'instauration d'un régime allégé applicable aux FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise adoptant un mécanisme de liquidité spécifique ;
- la création d'un nouveau type de FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise, dédié à une opération de rachat de l'entreprise réservée aux salariés (FCPE de reprise) ;
- l'établissement des modalités d'évaluation des titres de créance figurant à l'actif des FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise.

Modifications des Livres III et IV du règlement général de l'AMF

Un arrêté du 5 août 2008 publié au Journal officiel du 27 août 2008 apporte les modifications suivantes au Livre III et IV du règlement général de l'Autorité des marchés financiers :

Les règles applicables aux prestataires d'investissement en matière de gestion des informations privilégiées et à la mise en œuvre de "barrières à l'information" (ou de « murailles de Chine ») ont été modifiées à l'effet :

- de mieux distinguer entre liste de surveillance et liste d'interdiction,
- de recentrer le champ d'application des dispositions sur les "informations privilégiées" au lieu des "informations sensibles",
- les conditions de commercialisation des parts ou actions d'OPCI par les sociétés de gestion ont été alignées sur les nouvelles règles applicables à la commercialisation par ces prestataires des parts ou actions d'OPCVM.

**Le périmètre de l'obligation dite de « primauté des intérêts des clients », ou de « meilleure exécution », issue de la Directive Marchés d'Instruments Financiers (MIF ou MiFID) : la décision « Octo finances»
de la commission des sanctions de l'AMF**

Dans une décision récente de sa commission des sanctions, l'AMF se prononce sur la délicate question du périmètre de l'obligation dite de « primauté des intérêts des clients », applicable aux prestataires de services d'investissement (PSI).

Pour plus de détails, nous vous invitons à lire l'article de Jean L'Homme, Avocat Associé, consacré à « La décision Octo Finances de la Commission des sanctions de l'AMF à l'épreuve de la Directive MiFID », paru à la Revue trimestrielle de Droit Financier (n°2-2008, Juin 2008, p. 50).

Certification professionnelle des acteurs de marché : l'AMF soumet à consultation son projet

L'AMF soumet à consultation publique, jusqu'au 10 octobre 2008, son rapport sur la mise en place d'un dispositif de certification des connaissances réglementaires des professionnels des activités de marché.

Au terme d'une analyse comparative des pratiques européennes et internationales, le rapport propose de:

- mettre en place un dispositif conduisant les PSI à vérifier de façon uniforme que les collaborateurs exerçant certaines fonctions clés disposent d'un niveau minimal de connaissances de la réglementation approprié. Cette vérification serait faite soit de manière interne par les PSI, par tout moyen à leur convenance, mais selon une procédure formalisée, soit en vérifiant que le collaborateur a satisfait à un examen externe certifié, aux standards internationaux, qui les doterait ainsi d'un « passeport » professionnel dans la perspective d'une reconnaissance mutuelle des qualifications avec d'autres juridictions ;
- lister les fonctions clés pour lesquelles un niveau minimal de connaissances réglementaires doit être acquis : négociateur, vendeur, analyste financier, gérant, responsable des fonctions de la compensation et du post-marché, RCCI et RCSI ;
- définir dans un tronc commun le contenu des connaissances à acquérir et devant faire l'objet d'une certification au regard de la bonne connaissance des règles qui s'imposent aux professionnels concernés ;
- créer une structure au fonctionnement le plus souple possible et au moindre coût, appelée « Haut Conseil Certificateur de Place », chargée de déterminer et de contrôler le contenu et les conditions pratiques de la certification des connaissances telles que mises en place par les associations professionnelles concernées.

2. Actualité fiscale

Prochains projets de loi

Le Parlement se réunira en session extraordinaire le 22 septembre 2008 à l'effet d'examiner le **projet de loi en faveur des revenus du travail**. Ce dernier repose sur trois axes :

- la promotion de l'intéressement et la disponibilité de la participation,
- la modernisation de la procédure de fixation du SMIC,
- la relance des négociations salariales par la mise sous condition des allègements de cotisations patronales.

A compter du mois d'octobre, le Parlement examinera le **projet de loi de finances pour 2009** dont Christine Lagarde a dévoilé les principales orientations. Sans surprise, le gouvernement a confirmé sa volonté de plafonner certaines niches fiscales (DOM-TOM et investissement locatif), de réformer la taxe professionnelle et de supprimer l'imposition forfaitaire annuelle (IFA).

Par ailleurs, le gouvernement devrait créer une **contribution additionnelle de 1,1%** sur les revenus du patrimoine (revenus fonciers...) et de placement (dividendes, assurance-vie, plus-values sur actions etc...) pour financer le revenu de solidarité active, dont le projet de loi a été présenté en Conseil des Ministres le 3 septembre. Cette contribution additionnelle portera le niveau des prélèvements sociaux, applicables aux revenus perçus à compter de 2009, de 11% à 12.2%. Cette contribution devrait être intégrée aux impôts et prélèvements pris en compte pour le calcul du bouclier fiscal.

ISF et investissement dans des PME : bilan du gouvernement

A l'issue du premier Conseil des Ministres de la rentrée, qui s'est tenu le 21 août dernier, Christine Lagarde a indiqué que l'exonération d'ISF pour investissement dans des PME « a permis d'orienter plus de 930 millions d'euros vers ces entreprises » et « plus de 50 millions d'euros vers des organismes d'intérêt général ».

ISF et investissement dans des PME : réponse ministérielle relative au dévoiement de l'esprit de la loi TEPA par certaines holding ISF et au risque d'abus de droit par fraude à la loi

M. Philippe Adnot a interrogé la ministre de l'économie sur l'usage fait par certains professionnels de la défiscalisation du dispositif qui permet, sous certaines conditions, aux personnes qui investissent dans une holding d'être exonérées à hauteur de 75% d'ISF dans la limite d'un plafond de 50 000€.

« Il lui rappelle que, dans l'esprit du législateur, cette intermédiation visait à créer des clubs d'investissement en vue de rassembler des contribuables redevables de l'ISF pour leur permettre d'investir dans des PME éligibles. La motivation en était de favoriser des investissements de plus gros montants tout en permettant à la société cible de n'avoir qu'un seul nouvel associé ou actionnaire. Or, il est au regret de constater que certains ont fait un usage détourné de ce dispositif en ayant recours à des schémas totalement étrangers, d'une part, à l'esprit de la loi, et, d'autre part, à l'effet qu'il en est attendu sur notre économie.

Il en est ainsi des montages qui consistent, non pas à utiliser la holding pour investir dans des PME existantes ou en création, mais à y recourir comme moyen de collecter des fonds en agglomérant un nombre important de souscripteurs qui ne se connaissent même pas, voire qui ont été démarchés, pour ensuite créer, à la demande, des kyrielles de SARL ad hoc, dans lesquelles 100% des fonds levés sont investis, et dont l'objet social est de louer des biens corporels ou incorporels à des PME (ces SARL versent, bien sûr des commissions de gestion à la holding). Il est bien précisé aux investisseurs qu'au terme du délai fiscal de conservation les actifs seront cédés par les SARL qui seront absorbées par la holding qui sera ensuite dissoute.

Il en est de même des montages où le capital des sociétés créées par la holding est uniquement investi pour acquérir des biens immobiliers à caractère patrimonial en vue d'un pur investissement de rendement.

Il souligne le fait que, par rapport à l'esprit de la loi et aux travaux parlementaires qui y ont présidé, ces montages sont proches de l'abus de droit qui consiste à poursuivre un objectif à des fins purement fiscales dans une visée contraire à celle du législateur. Si la holding avait, en effet, été gratifiée d'un régime identique à celui de l'investissement direct, à savoir le plus favorable, c'est parce que le législateur y voyait un investissement des plus risqués et l'envisageait comme un véhicule qui n'avait aucunement vocation à se substituer aux fonds d'investissement qui sont eux soumis à des obligations très strictes. »

Dans sa réponse, publiée dans le JO Sénat du 17/07/2008, Christine Lagarde indique que « dans le cas particulier des montages évoqués par l'auteur de la question, il apparaît que les opérations ont été structurées à la seule fin de permettre aux souscripteurs de bénéficier de l'avantage fiscal prévu par l'article 885-0 V bis précité du code général des impôts, en leur faisant notamment prendre un risque limité économiquement à celui d'un prêteur de deniers et non pas un réel risque de participation au capital, qui est inhérent à la souscription au capital de PME non cotées. Ainsi, ces montages sont susceptibles d'être critiqués sur le terrain de l'abus de droit par fraude à la loi, conduisant in fine à une remise en cause de l'avantage fiscal consenti aux bénéficiaires ». Enfin, la Ministre rappelle que « lorsqu'il est créé, pour le besoin d'un montage, plusieurs structures juridiques destinataires des investissements, présentées comme des PME distinctes, et pourtant identiques par leur objets, pour le seul motif fiscal d'éviter le dépassement du plafond de 1,5 millions d'euros par PME destinataire des souscriptions, l'abus de droit peut aussi porter sur le contournement de la règle de plafonnement fixée avec l'accord de la Commission européenne ».

Dernières instructions fiscales publiées :

- [13 A-1-08](#) n° 83 du 26 août 2008 : Droit à restitution des impositions en fonction du revenu. Abaissement du seuil de plafonnement à 50 % des revenus (« Bouclier fiscal »). Prise en compte des contributions et prélèvements sociaux. Aménagements du dispositif. Article 11 de la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.
- [7 Q-1-08](#) n° 81 du 7 août 2008 : Reforme des articles 990 D à 990 H du code général des impôts. Taxe de 3% due par certaines entités juridiques qui possèdent des immeubles en France. Commentaires du dispositif en vigueur à compter du 1er janvier 2008.

- [4 K-1-08](#) n° 80 du 6 août 2008 : Fiscalité des entreprises. Revenus de capitaux mobiliers. Reforme du cadre juridique des fonds communs de créances. Création des organismes de titrisation, notamment sous forme de fonds de titrisation. Application aux fonds de titrisation du régime fiscal des fonds communs de créances.

- [5 I-7-08](#) n° 79 du 5 août 2008 : Revenus de capitaux mobiliers. Déclaration simplifiée. relative au prélèvement forfaitaire libératoire et prélèvements sociaux dus à la source sur les revenus distribués et les intérêts de comptes courant et comptes bloqués d'associés (n° 2777 D). Déclaration reproduite par un procédé informatique (II de l'article 117 quater du CGI, et 2° alinéa du V de l'article L. 136-7 du code de la sécurité sociale).

- [5 I-6-08](#) n° 77 du 1er août 2008 : Prélèvements sociaux. Élargissement du champ d'application des prélèvements sociaux sur les produits de placement à certains revenus distribués payés par une personne établie en France et imposables à l'impôt sur le revenu au barème progressif. Assiette des revenus de capitaux mobiliers soumis aux prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine. Commentaires des III, IX, XIII à XVII de l'article 10 de la loi de finances pour 2008 (loi n° 2007-1822 du 24 décembre 2007).

- [5 I-5-08](#) n° 77 du 1er août 2008 : Revenus de capitaux mobiliers. Aménagement du régime fiscal et social des distributions. Instauration d'un prélèvement forfaitaire libératoire optionnel applicable à certains revenus distribués. Commentaires des I, IV, V, VII, VIII, X à XII et XV à XVII de l'article 10 de la loi de finances pour 2008 (loi n° 2007-1822 du 24 décembre 2007).

- [7 F-1-08](#) n° 76 du 25 juillet 2008 : Partages et opérations assimilées. Reforme du cadre juridique des fonds communs de créances. Création des organismes de titrisation, notamment sous forme de fonds de titrisation. Application aux fonds de titrisation du régime fiscal des fonds communs de créances.

- [5 I-4-08](#) n° 76 du 25 juillet 2008 : Impôt sur le revenu. Revenus de capitaux mobiliers. Reforme du cadre juridique des fonds communs de créances. Création des organismes de titrisation, notamment sous forme de fonds de titrisation. Application aux fonds de titrisation du régime fiscal des fonds communs de créances.
- [5 C-5-08](#) n° 76 du 25 juillet 2008 : Impôt sur le revenu. Plus-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux. Reforme du cadre juridique des fonds communs de créances. Création des organismes de titrisation, notamment sous forme de fonds de titrisation. Application aux fonds de titrisation du régime fiscal des fonds communs de créances.

3. Actualité européenne

La Commission européenne a présenté ses grandes orientations concernant le projet de Directive UCITS (OPCVM).

Elle souhaite que les gestionnaires d'OPCVM puissent développer leurs activités transfrontalières et dégager ainsi des économies d'échelle, élargir la gamme des fonds d'investissement proposés aux gestionnaires et réduire les frais de gestion. Enfin, elle souhaite renforcer la protection du grand public en leur garantissant un accès à des informations claires, facilement compréhensibles et pertinentes.

L'adoption de la proposition de Directive par le Conseil des ministres de l'Union européenne et le Parlement européen est prévue dans le courant du deuxième trimestre de 2009. L'entrée en vigueur interviendrait à la mi-2011.

Actualité métier

Dates à Retenir :

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

Dernières Consultations et Opérations

Prochains Colloques

Dernières consultations et opérations :

- Consultation sur les règles applicables à la commercialisation de fonds étrangers en France
- Mise au point de la documentation pour répondre aux nouvelles obligations issues de la Directive MIF en matière de classification et de connaissance des clients et d'évaluation de l'adéquation des produits (FCPR, FCPI, FIP)
- Consultation sur le cadre juridique applicable à la commercialisation d'actions de sociétés non cotées : appel public à l'épargne, démarchage et conseil en investissement financier
- Conseils sur la structuration d'une activité de gestion alternative
- Conseils sur la mise en place d'un schéma optimisé de sûretés (garanties financières) françaises dans le cadre de crédits consentis par un établissement de crédit anglais à un OPC luxembourgeois
- Conseils sur les conditions de la distribution de la recherche financière
- Modification du contrat de travail d'un membre du directoire et application de la procédure des conventions réglementées
- Nantissement et saisie conservatoire de parts sociales: inopposabilité de la cession des parts au bénéficiaire de la sûreté
- Réflexions menées avec des comptables, commissaires aux comptes et fiscalistes sur les conditions nécessaires à la rectification des comptes d'un exercice clos d'une société, à la suite de l'application d'une clause d'ajustement de prix dans un contrat de cession d'actions
- Conseils sur l'interprétation du terme "global supplier" utilisé dans un contrat de distribution sans définition, dans un contexte pré-contentieux

- Consultation sur les obligations d'une société tunisienne à l'égard de ses actionnaires minoritaires
- Coordination sur la liquidation amiable d'une filiale belge détenue à 100% par une société française.

Prochains colloques :

- **41st Congress of the International Association for the Protection of Intellectual Property (AIPPI)**, Proskauer Rose est co-sponsor de cette conférence qui se déroule du 6 au 11 septembre à Boston.
- **Capital Creation 2008**, Proskauer Rose est sponsor de cette conférence qui se déroule du 15 au 17 septembre à Monaco. Intervention de Mary Kuusisto, Avocat Associé Proskauer Rose LLP.
- **Dow Jones Private Equity Analyst Conference**, Proskauer Rose est sponsor de cette conférence qui se déroule le 16 et 17 septembre à l'Hôtel Waldorf Astoria à New York.
- « **Employeurs et recours en reconnaissance de Faute Inexcusable : les meilleurs armes pour se défendre** », petit-déjeuner séminaire animé par Valérie Lafarge-Sarkozy, Avocat Associé Proskauer Rose LLP et Rozenn Guillouzo, Avocat à la Cour, le 23 septembre, dans les locaux de Proskauer Rose Paris.
- **Club RH** en partenariat avec l'AEF sur le thème « la loi sur la démocratie sociale et le temps de travail : la représentativité des syndicats, les 35 heures », petit-déjeuner séminaire animé par Béatrice Pola, Avocat Associé Proskauer Rose LLP, le 25 septembre, dans les locaux de Proskauer Rose Paris.
- « **Sommet de l'Égalité** », intervention de Yasmine Tarasewicz, Avocat Associé Proskauer Rose LLP, à l'occasion de ce sommet organisé par La présidence française du Conseil de l'Union européenne et la Commission européenne et qui se déroule le 29 et 30 septembre à l'Institut du Monde Arabe.
- **"Private Placement"**, 1st annual European Union Cross-Border Private Placement Conference, le 16 et 17 octobre 2008, Kikuoka Golf Club, Luxembourg, avec l'intervention de Daniel Schmidt, Avocat Associé, Proskauer Rose LLP.
- **Super Investor 2008**, Proskauer Rose est sponsor de cette conférence qui se déroule du 19 au 21 novembre à l'Hôtel Westin à Paris.