

Leaders d'Opinion

Mai 2008

Edito

Pourquoi un tel titre ?

Parce que PROSKAUER ROSE est un cabinet qui va au-delà de la conception traditionnelle du rôle de l'avocat. Il s'agit certes de consulter, de se tenir à jour de la jurisprudence et des textes récents. Mais également, PROSKAUER ROSE a vocation à s'impliquer dans l'évolution des lois et réglementations, à façonner la Loi, tout particulièrement dans les domaines du Private Equity et du Droit du Travail. Seule notre expertise unique le permet.

Parce que PROSKAUER ROSE veut développer l'esprit critique. Critique envers les textes obsolètes, les rigidités réglementaires, ou le rejet de l'innovation. Critique, en ce qu'il souhaite susciter le débat : Leaders d'Opinion ne doit pas être à sens unique, il doit être un vecteur d'échange entre le cabinet et ses lecteurs.

Parce que ses lecteurs sont des Leaders d'Opinion, et que nous sommes fiers d'échanger et partager avec eux.

Leaders d'Opinion est un bimensuel composé de trois parties :

- Un éditorial sur un sujet d'actualité ;
- Une veille juridique et fiscale qui doit devenir votre propre outil de référence ;
- Un aperçu des consultations/opérations réalisées par le Cabinet au cours de la dernière quinzaine.

Veille Juridique & Fiscale

Focus Sur Le Projet De Loi De Modernisation De L'Economie : Quels Changements Et Quelles Opportunités Pour Votre Activité ?

Un projet de texte "fourre tout"...

Le projet de loi est un texte "fourre tout" qui s'intéresse aussi bien aux conditions d'implantation des grandes surfaces qu'au droit des sociétés et financier. Ainsi, dans le domaine du droit des sociétés, il prévoit de faciliter la constitution et le fonctionnement des SARL (diffusion de statuts types, allégement du régime de publicité légale, possibilité de recourir à la téléconférence pour les assemblées d'associés, ...) et des SAS (allégement du régime de recours aux commissaires aux comptes, par la suppression du capital minimum et la suppression de règles de publication annuelle de droits de vote, autorisation des apports en industrie...). Il entend également faire converger à 3 % les taux de taxation des cessions de droits sociaux avec un plafond de 5.000€ et ce quel que soit le statut des sociétés (SARL ou sociétés par actions).

...qui s'intéresse à la dépénalisation de la vie des affaires comme aux procédures collectives...

Le projet de loi autorise le gouvernement à agir par voir ordonnance à l'effet de :

- Dépénaliser la vie des affaires et notamment certaines infractions punies par une peine d'incapacité commerciale et industrielle de dix ans ;
- Réformer la loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises avec comme objectif principal de favoriser le recours à la procédure de sauvegarde (assouplissement des conditions d'ouverture, renforcement des pouvoirs des dirigeants sur l'administration et la réorganisation de l'entreprise, réforme du fonctionnement des comités de créanciers...).

... qui s'avère ambitieux pour le secteur de la finance...

Le texte autorise également le Gouvernement à prendre par ordonnance, dans un délai de six mois, les dispositions nécessaires :

- Au renforcement de la compétitivité de la place financière de Paris ;
- À l'harmonisation du cadre applicable aux produits d'assurance et à leur commercialisation ;
- À la transposition d'un certain nombre de Directives Européennes.¹

1 (i) Directive 2007/14/CE du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive

2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont

les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, (ii) directive 2007/44/CE du 5

Leaders d'Opinion 2

Le premier de ces objectifs comporte trois principaux axes :

- Faire de Paris une place de cotation de rang international notamment pour les émetteurs français ou étrangers, qui ne souhaitent pas procéder à une offre au public. Il est prévu à cet effet une réforme du cadre de l'appel public à l'épargne et des conditions de l'augmentation de capital ;
- Moderniser les règles applicables à la gestion d'actifs : à cette fin, l'ordonnance doit réformer le cadre des OPCVM, OPCI, SICAF et des fonds d'investissement de type fermé, pour assurer leur diffusion à l'étranger, favoriser leur liquidité et permettre la cotation des fonds d'investissement ;
- Réformer le droit des titres, modifier le régime des actions de préférence et le régime des rachats d'actions.

...et notamment pour l'industrie du Private Equity ...

En effet, le projet de loi "s'attaque" à tous les fonds de Private Equity. Les fonds d'investissement de proximité ou "FIP" voient leur zone géographique d'investissement étendue à quatre régions limitrophes contre trois actuellement. Les fonds communs de placement dans l'innovation ou "FCPI" doivent investir, au titre de leur quota de 60%, dans des sociétés innovantes dont la définition est modifiée.

Les fonds communs de placement à risques ou "FCPR" sont autorisés à effectuer, à titre habituel, des opérations de banque. Quant aux "FCPR allégés", véhicules réservés aux investisseurs avertis, ils sont autorisés à détenir à leur actif :

- 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 cela quel que soit le niveau de celle-ci (un seuil minimum de 5% est actuellement requis) ;
- Des droits représentatifs d'un placement financier dans une entité ayant pour objet principal d'investir dans des sociétés non cotées sans que celle-ci doive

nécessairement investir directement dans de telles sociétés ou être constituée dans un État membre de l'OCDE (ce qui avait notamment pour effet d'exclure les Limited Partnership des îles anglo-normandes).

septembre 2007 modifiant la directive 92/49/CEE et les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier (iii) directive 2007/CE du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE ainsi que 2006/48/CE et abrogeant la directive 97/5/CE

Leaders d'Opinion 3

...avec la création d'un nouveau véhicule, le FCPR contractuel

Réserve aux seuls investisseurs qualifiés, le FCPR contractuel est un outil dont les principales caractéristiques sont définies contractuellement entre les investisseurs et l'équipe de gestion.

Il se voit appliquer le cadre du FCPR, sous les réserves et particularités suivantes :

- Il n'est tenu de respecter aucun quota mais doit avoir pour vocation d'investir en non coté. En particulier, il peut détenir des droits représentatifs d'un placement financier dans toute entité, quelle que soit sa zone géographique d'établissement ;
- Il peut emprunter dans les conditions prévues à son règlement ;
- La durée de blocage des parts est fixée contractuellement et peut donc excéder dix ans.

Ce fonds est le véhicule idoine pour le financement d'infrastructures.

...et la création de SAS fiscalement transparentes ...

Toutefois, celles-ci sont pour l'instant exclusivement réservées aux groupes familiaux. Les pouvoirs publics devraient être sensibles à l'idée d'une telle structure juridico-fiscale dans un cadre plus élargi.

...comme pour celle du financement de projet avec la création du Fonds de Dotation

En créant le fonds de dotation, le projet de loi s'inspire très directement de ce qui existe aux États-Unis. Le fonds de dotation est un outil de financement permettant principalement à des organisations à but non lucratif (universités, hôpitaux, musées, etc) de disposer de fonds leur assurant une part importante de leur budget, les fonds de dotation sont constitués d'un capital, versé de façon irrévocable par un donateur, et seuls les revenus financiers du capital sont versés au budget de l'institution.

Présenté à l'issue du Conseil des Ministres du 30 avril dernier, le projet de loi devrait être discuté à l'Assemblée Nationale à compter du 27 mai 2008 avant d'être examiné par la Haute Chambre dès le 23 juin. Il devrait être définitivement adopté dans le courant du mois de juillet.

Actualité Juridique

Gestion

L'AMF a mis à jour son instruction n°2005-02 du 25 janvier 2005 relative au prospectus complet des OPCVM. Cette instruction concerne les OPCVM à vocation générale et ne s'applique donc pas aux FCIMT, FCPR, FCPI, FIP, FCPE et SICAVAS qui font l'objet d'instructions particulières.

Leaders d'Opinion 4

Commercialisation d'OPCVM – Modification du Livre IV du RGAMF

Le livre IV du règlement général de l'AMF relatif aux produits d'épargne collective a été modifié principalement à l'effet d'uniformiser les conditions de commercialisation des parts ou actions d'OPCVM. L'objectif est que des règles de bonne conduite identiques s'appliquent à la commercialisation des OPCVM sans qu'il y ait lieu de distinguer selon que le commercialisateur est une société de gestion ou un autre prestataire de services d'investissement.

L'article 411-53 du règlement général prévoit désormais que « la société de gestion de portefeuille qui commercialise les parts ou actions des OPCVM dont elle assure la gestion respecte les règles de bonne conduite applicables au service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et celle qui commercialise les parts ou actions des OPCVM gérés par d'autres entités respecte les règles de bonne conduite applicables au service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers. »

Commercialisation des limited partnership en France

L'AMF confirme, dans son article en date du 7 avril 2008, que les parts de Limited Partnership constituent désormais des instruments financiers et cela depuis l'entrée en vigueur des textes ayant transposé la Directive relative aux marchés d'instruments financiers, dite "MIF".

Ces parts sont donc commercialisables en France :

- Soit suivant la procédure de commercialisation en France des OPC étrangers si l'entité est ouverte ;
- Soit suivant la procédure de l'appel public à l'épargne ou du placement privé si l'entité est fermée ;

Reste à savoir ce qu'on entend précisément par entité ouverte et fermée ...

Gestion alternative/Hedge funds

Faisant suite au rapport du groupe de travail présidé par Philippe Adhémar relatif au cadre français de régulation de la multigestion alternative, le règlement général de l'AMF (articles 313-54 et 411-34) et l'instruction AMF n°2005-02 ont été modifiés.

Désormais, une société de gestion française :

- Qui souhaite investir dans un fonds étranger de gestion alternative devra s'assurer que ce fonds respecte quatre principes généraux au lieu des treize critères d'éligibilité actuels ;
- Devra mettre en oeuvre des procédures et moyens nécessaires à la réalisation des diligences (sélection, suivi et contrôle des instruments financiers) qu'elle doit effectuer à l'occasion de son investissement dans un instrument financier pour le compte des OPCVM qu'elle gère, sous peine de sanctions ;

Leaders d'Opinion 5

- Sera tenue d'insérer dans le prospectus de son OPCVM de fonds alternatifs une mention spécifique dans l'hypothèse où la diversification des stratégies d'investissement est réduite.

Enfin, des textes à venir devraient autoriser la création de structures de multigestion alternative à trois niveaux c'est-à-dire des fonds de fonds de fonds alternatifs (ou "fonds cubes") et la mise en place de seuils de rachat permettant d'aménager la liquidité de l'OPCVM de fonds alternatifs lors de circonstances exceptionnelles.

Fonds souverains : Des pouvoirs publics très attentifs

Interrogée au Sénat² sur la stratégie que la France compte mettre en place vis-à-vis des fonds souverains, Christine Lagarde, Ministre de l'Économie, a rappelé qu'elle avait chargé Alain Demarolle de lui remettre d'ici à la mi-mai un rapport sur la question des fonds souverains, afin notamment d'établir un bilan des différentes réflexions en cours tant au niveau international qu'au niveau communautaire et une évaluation de la pertinence du cadre juridique français, notamment au regard des dispositifs retenus par nos grands partenaires³.

Outre Bercy, la Commission des Finances du Sénat s'intéresse de près aux fonds souverains. Elle organisait le 15 mai dernier une table ronde sur le rôle de ces fonds. A cette occasion elle a indiqué que ces fonds géreraient un montant global d'encours, estimé entre 2.000 à 3.000 milliards de dollars à la fin 2007 et que selon les prévisions de croissance, ils devraient gérer 8.000 milliards de dollars en 2011 et 12.000 milliards de dollars en 2015. Les quatre plus grands fonds sont: Le Abu Dhabi Investment Authority (500 à 875 US \$ MD), le Government of Singapore Investment Corporation (300 à 330 US \$ MD), le Norway Government Pension Fund Global (322 US \$ MD) et le China Investment Corporation (200 US \$ MD). La commission pourrait également rendre un rapport d'information sur le sujet.

Fonds de placement immobiliers : La Commission Européenne s'intéresse à la mise en place d'un cadre commun dans le cadre de l'amélioration du cadre régissant le marché unique des fonds d'investissement

Elle vient de publier un rapport de l'industrie qui analyse les obstacles à l'accès au marché des autres États membres par les fonds de placement immobiliers.

Services bancaires : La Commission lance une consultation sur la modification des directives bancaires

La Commission européenne a lancé une consultation publique ouverte jusqu'au 16 juin 2008 sur les éventuelles modifications à apporter aux directives sur les exigences de fonds

2 Question écrite n° 01962 de M. Bruno Retailleau (Vendée - NI) publiée dans le JO Sénat du

27/09/2007 - page 1693 3 Réponse du Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi publiée dans le JO Sénat du

08/05/2008 - page 920

Leaders d'Opinion 6

propres (directives 2006/48/CE et 2006/49/CE visent à assurer la solidité financière des établissements de crédit et des entreprises d'investissement).

Solvency II: La proposition Solvabilité II qui a été adoptée par la Commission en juillet dernier est actuellement examinée par le Conseil et le Parlement

Par ailleurs, la Commission a lancé en avril une quatrième étude d'impact quantitative qui devrait s'achever dans le courant du mois de juin prochain. L'objectif est que la directive soit adoptée en novembre prochain pour être transposée par les différents États membres en 2012. En l'état, le projet soumet les compagnies d'assurance à de nouveaux ratios prudentiels dans le calcul des fonds propres alloués à leurs investissements. Ces ratios limitent l'investissement en coté à 32% et l'investissement en coté à 45%.

Droit des sociétés: Le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire a été adopté par l'Assemblée Nationale le 6 mai dernier. Il doit être examiné par le Sénat d'ici la fin du mois

Prévu par la loi "TEPA" du 21 août 2007 pour la publicité des rémunérations différenciées, le décret pris pour l'application des articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce a été publié au journal officiel du 11 mai 2008

Actualité Fiscale

ISF : Les textes commentant la mesure de réduction d'ISF, introduite par la loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite "TEPA" 4, et modifiée par les lois de finances pour 2008 et de finances rectificative pour 20075 ont été publiés.

Le décret est paru le 14 avril 2008. L'ensemble des parties est tenu d'effectuer un certain nombre de déclarations notamment auprès de l'administration fiscale : La société bénéficiaire de l'investissement, le cas échéant, la structure d'investissement (holding ou fonds d'investissement, c'est-à-dire pratiquement son gestionnaire ou son dépositaire) et les souscripteurs

A cet égard, il faut noter que par tolérance administrative, l'administration fiscale a accordé un délai exceptionnel pour la première année de mise en place du dispositif. En effet, pour la liquidation de l'ISF dû au titre de 2008, les redevables auront jusqu'au 15 septembre 2008 pour transmettre leurs pièces justificatives.

Enfin, l'instruction administrative7 7 S-3-08 du 11 avril 2008 - qui annule et remplace l'instruction 7 S-2-08 du 21 février - commente l'ensemble du dispositif de réduction d'ISF 4 Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (article 16) 5 Lois n° 2007-1822 du 24 décembre 2007 de finances pour 2008 (article 22) et n° 2007-1824 du 25 décembre

2007 de finances rectificative pour 2007 (articles 38 et suivants) 6 Décret n°2008-336 du 14 avril 2008 relatif à la réduction d'impôt de solidarité sur la fortune prévue à l'article 885-0 V bis du CGI 7 Instruction administrative 7 S-3-08 du 11 avril 2008 relative à la réduction de l'ISF en faveur de l'investissement

dans les PME

Leaders d'Opinion 7

pour investissement dans des PME. Elle précise que le plafond des investissements (1,5 million sur 12 mois) ne concerne que la société bénéficiaire de l'investissement et en aucun cas le holding ou le fonds d'investissement et que par ailleurs, le non-respect par la société cible des conditions prévues par le régime est sans conséquence pour le véhicule d'investissement et pour l'investisseur/contribuable.

Dernières instructions publiées :

4 B-3-08 n° 49 du 7 mai 2008 : Abattement pour durée de détention sur les plus-values à long terme réalisées sur les biens immobiliers affectés à l'exploitation. Article 36 de la loi de finances rectificative pour 2005.

5 C-1-08 n° 43 du 15 avril 2008 : Plus-values de cession de titres réalisées par des particuliers. Exonération des plus-values réalisées lors de la cession de titres de jeunes entreprises innovantes (JEI).

4 C-3-08 n° 41 du 11 avril 2008 : Frais et charges (BIC, IS, dispositions communes).

Intérêts de capitaux appartenant à des tiers. Conditions et limites de déduction des intérêts des avances consenties par des associés en sus de leur part de capital. Taux maximum des intérêts admis en déduction du point de vue fiscal.

4 N-1-08 n° 39 du 9 avril 2008 : Fiscalité des entreprises. Intéressement, participation des salariés. Régime fiscal des attributions gratuites d'actions aux salariés et autres précisions sur les opérations d'actionnariat salarié.

4 B-1-08 n° 36 du 4 avril 2008 : Plus et moins-values (BIC, IS, dispositions communes). Régime fiscal des plus ou moins-values à long terme. Modifications des règles applicables aux entreprises passibles de l'impôt sur les sociétés prévues par l'article 39 de la loi de finances rectificative pour 2004.

Les plus-values à long terme provenant de la cession de parts de FCPR « fiscaux » ou actions de sociétés de capital-risque ainsi que les répartitions d'actifs ou distributions soumises au même régime effectuées par ces organismes, feront l'objet de commentaires dans une instruction spécifique, qui devrait être publiée prochainement.

4 H-2-08 n° 35 du 2 avril 2008 : Impôt sur les sociétés. Dispositions diverses. Régime fiscal des groupes de sociétés (amendement "Charasse").

Leaders d'Opinion 8

Dates à Retenir :

- 15 mai 2008 : Date limite d'envoi à l'AMF du rapport annuel 2007 du Responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)
- 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 & Opérations – Prochains Colloques

Dernières consultations et opérations :

- Constitution de holdings, FCPI et FIP, éligibles à la mesure de réduction d'ISF et modalités de leur commercialisation
- Mise en place pour les sociétés de gestion de méthodes de calcul des ratios juridiques et fiscaux des fonds
- Extension de programme d'activité de SGP
- Conventions de commercialisation de fonds
- Assistance à l'implantation en Europe d'un broker-dealer basé aux États-Unis et poursuivant, sur la base d'une technologie de trading automatisé, une activité de négociation pour compte propre
- Revue des caractéristiques et contraintes du dispositif réglementaire applicable aux activités post-marché (compensation, règlement-livraison et tenue de compte-conservation), pour le compte d'un opérateur basé aux États-Unis
- Problématiques fiscales liées aux conditions d'application du régime de JEI
- Aménagement de la fiscalité de salariés français bénéficiant d'un plan de stock-options étranger
- Modalité de reprise des apports dans les entreprises à capital variable

Leaders d'Opinion 9

Prochains Colloques : "Opérations de M&A et de Private Equity : Le point des nouvelles pratiques juridiques et fiscales", colloque organisé par l'AFIC, le 26 mai 2008 avec l'intervention de Guillaume Kellner, Avocat Associé, et Maité Lavrilleux, Avocat à la Cour, Proskauer Rose LLP.