

ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS—E-NEWS

QUESTIONS DE FONDS

N°11 – DECEMBRE 2014



NEMO CENSETUR IGNORARE LEGEM (NUL N'EST CENSÉ IGNORER LA LOI)... Y COMPRIS CELLE DES FONDS D'INVESTISSEMENT

par Florence Moulin

Connu des juristes comme des non juristes, cet adage d'origine latine a traversé les siècles. Sans perdre de sa substance. **Personne ne peut invoquer l'ignorance qu'il a de la loi pour échapper à son application.** Mais en traversant les siècles, il a vu sa portée croître considérablement. Avec la multiplication des sources de droit et notamment du droit européen. Mais aussi avec la multiplication des activités régies par la loi. A chaque activité son code ou presque : code du cinéma et de l'image animée, code minier, code forestier, code des ports maritimes, code du sport, code

du tourisme, etc. La liste serait trop longue. Il en existe une soixantaine. Enfin, avec la profusion des textes.

Ce principe millénaire redeviendrait même d'actualité face à la gronde des citoyens. A commencer par les chefs d'entreprises appelés à descendre dans la rue cette semaine. Parmi les motifs de colère, l'inflation législative en général, et le compte pénibilité en particulier. Même au plus haut niveau de l'Etat, les responsables politiques ont été tentés d'invoquer l'adage : de Jérôme Cahuzac qui ignorait devoir déclarer certains comptes, à Thomas Thevenoud qui souffrait pour paraphraser la presse de « phobie administrative ». D'ailleurs, un auteur consacre à cet adage son dernier ouvrage. Dans « Nul n'est censé ignorer la loi fiscale », mon confrère Maximilien Messi analyse la portée de la règle sous l'angle de la fiscalité. Le gouvernement l'aurait-il entendu ? Pour limiter les effets de l'instabilité fiscale, le gouvernement vient de promettre que s'il change les règles fiscales, ce sera sans rétroactivité. Mais uniquement pour les règles fiscales moins favorables et uniquement pour les entreprises. Et libre au Parlement de faire comme il l'entend...

Quid dans le domaine de la gestion ? Force est de constater qu'elle n'échappe pas à cette inflation. En 2004, le code monétaire et financier (partie législative) consacrait moins de 100 articles aux fonds. Dix ans plus tard, il en compte presque 300. Le constat est édifiant. Comment expliquer cette super-inflation ? Les réponses varient selon que l'on est partisan du verre à moitié vide ou à moitié plein. Pour les premiers, la faute à l'état, à l'Europe, aux pouvoirs publics, bref à l'administration. Pour les autres, c'est le signe d'une activité qui se développe et se professionnalise. On pourrait

donc s'en réjouir. Alors finalement, à quand un code de la gestion ? Ne serait-ce pas là la consécration d'une activité à part et entière, dont le rôle serait reconnu ?

En attendant, et parce que « *Nemo censetur ignorare legem* »... y compris celle des fonds d'investissement, vous pourrez recourir à la 3^e édition de « ***Les Fonds de Capital Investissement, Principes juridiques et fiscaux*** », à jour de la Directive AIFM (et de la centaine d'articles supplémentaires introduits dans la loi depuis la dernière édition).

ACTUALITÉS FISCALES

1/ Vers la fin de la rétroactivité fiscale ?

S'il y a un sujet de mécontentement qui réunit les chefs d'entreprises, appelés à descendre dans la rue pendant toute cette semaine, c'est bien celui de la rétroactivité fiscale. En effet, il est courant que les hausses d'impôts adoptées en fin d'année dans le cadre des collectifs budgétaires, s'appliquent aux exercices en cours.

Face à cette revendication des chefs d'entreprise, Michel Sapin, ministre des finances, a signé une charte par laquelle Bercy s'engage à ce que les hausses d'impôts s'appliquent non pas aux exercices en cours mais aux exercices ouverts après la publication de la loi. C'est une avancée certes, mais toute relative :

- les lois de finances de fin d'année sont publiées au plus tard les 31 décembre de chaque année. Or, la plupart des exercices des entreprises sont callés sur l'année civile. Bref, le chef d'entreprise a peu de temps pour anticiper les hausses d'impôt à venir...
- la Charte signée par le ministre ne s'applique pas aux revenus des ménages : elle ne concerne que les entreprises. De même, elle ne devrait s'appliquer qu'aux impôts et donc pas aux charges sociales.
- enfin, la Charte ne contraint que celui qui l'a signée, à savoir Bercy. Les parlementaires seront donc toujours libres d'augmenter les impôts aux exercices en cours.

2/ Loi de finances pour 2015 et loi de finances rectificative pour 2014 : un petit tour et puis s'en va....et puis revient

Les projets de loi de finances pour 2015 et de loi de finances rectificative pour 2014 présentés en conseil des ministres nous avaient laissé sur notre faim. Très peu de mesures de fonds et surtout peu en faveur des entreprises.

Alors, les réformes allaient-elles venir du Palais Bourbon ?

Il suffit pour cela d'éplucher le projet de loi de finances adopté par l'Assemblée nationale le 18 novembre et en cours d'examen au Sénat. La plupart des initiatives ont consisté à

renforcer le dispositif de lutte contre l'évasion fiscale. Ce n'est pas sans rappeler le projet de loi de finances de l'an dernier qui contenait nombre de mesures anti-abus, finalement invalidées par les sages du Conseil Constitutionnel. Un petit tour et puis revient...

Ainsi tout tiers facilitant l'évasion et la fraude fiscale pourra se voir sanctionner spécifiquement. Ce tiers qui peut être « toute personne qui, avec l'intention de faire échapper autrui à l'impôt, s'est entremise, a apporté son aide ou son assistance ou s'est sciemment livrée à des agissements, manœuvres ou dissimulations ayant directement conduit à la réalisation d'insuffisances, d'inexactitudes, d'omissions ou de dissimulations ayant conduit à des rappels ou rehaussements » est susceptible d'encourir des redressements notifiés sur le fondement de l'abus de droit. Le tiers en cause serait passible d'une amende égale à 5 % du chiffre d'affaires réalisé au titre des faits sanctionnés. Le montant de l'amende ne peut être inférieur à 10 000 €.

Mais les mesures les plus importantes figurent dans le projet de loi de finances rectificative pour 2014. Parmi celles-ci, de nouvelles mesures anti-fraude et anti-optimisation fiscale, notamment de lutte contre la fraude à la TVA et de régularisation pour les entreprises à l'occasion des contrôles relatifs aux prix de transfert.

A coté de ces mesures, le gouvernement a déposé un amendement au dispositif d'amortissement fiscal dit « **Corporate Venture** » introduit il y a un an à l'article 217 octies du CGI. Il permet aux corporate d'amortir sur 5 ans les sommes qu'ils investissent directement ou indirectement (au travers de FCPR, FPCI ou SCR) au capital de PME innovantes. Sous réserve que le corporate ne détienne pas plus de 20% du capital ou des droits de vote de la PME, il peut déduire de son assiette imposable à l'IS, le montant ainsi souscrit, à hauteur de 20% par an sur 5 ans. L'entrée en vigueur du dispositif était retardé à la décision de conformité de Bruxelles.

C'est l'objet dudit amendement. Ainsi ce dernier aménage la notion de PME innovante. Les entreprises en difficulté (au sens de la réglementation européenne) et les PME innovantes cotées sur un marché réglementé sont désormais exclues. Seules les PME cotées sur Alternext ou non cotées sont éligibles. Par ailleurs, afin de satisfaire la nouvelle réglementation européenne (ie, lignes directrices de janvier 2014), les versements réalisés dans des PME innovantes, au titre du

Corporate Venture, seront plafonnés par PME à la somme de 15 millions d'euros (sans limitation dans le temps). Enfin, pour être qualifiée de PME innovante, l'entreprise ne pourra plus se prévaloir du label innovant donné par Bpifrance. Elle devra justifier qu'au cours d'un des 3 derniers exercices précédents la souscription du corporate, ses dépenses de recherche ont représenté au moins 10% de ses charges d'exploitation. Pour les entreprises nouvelles, ce critère sera vérifié sur la base d'une estimation ex ante.

En ce qui concerne les fonds d'investissement, l'amendement élargit leur champ, jusque là limité aux véhicules français (FCPR, FPCI et SCR investis à hauteur d'au moins 70% en PME innovantes). Les fonds d'investissement situés dans un état membre de l'Union Européenne ou dans un autre état partie à l'accord sur l'espace économique européen conventionné avec la France sont désormais visés. Surtout, l'amendement oblige les fonds qui réalisent une opération secondaire sur une PME innovante à réaliser «au cours de leur période d'investissement» également une opération primaire sur cette même PME, pour un montant au moins égal à la moitié de l'opération secondaire.

En ce qui concerne les corporate, ils n'auront pas droit à un amortissement fiscal s'ils souscrivent au capital d'une PME innovante dont ils ont déjà des actions et pour lesquelles ils n'ont pas bénéficié de l'amortissement. Cette mesure vise à «éviter tout effet d'aubaine» selon le gouvernement.

Si l'amendement est adopté, le dispositif entrera en vigueur pour «dix ans» (suivant l'amendement) à compter d'une date fixée par décret.

Un autre amendement du gouvernement prévoit de limiter **l'exonération d'IS à certaines SICAV**. Aujourd'hui, les SICAV sont exonérées d'IS pour les bénéfices réalisés dans le cadre de leur objet légal, quel que soit leur objet. Le gouvernement propose de limiter cette exonération aux seules SICAV qui ont pour objet exclusif la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers et de dépôts. L'amendement veut en réalité exclure du champ de l'exonération d'IS les sociétés d'investissement professionnelles spécialisées dès lors que celles-ci peuvent ne pas avoir pour objet exclusif la gestion d'un portefeuille de titres financiers mais détenir des biens meubles ou immeubles. Mais le gouvernement ne pousse pas toutes les conséquences d'un tel raisonnement. Ainsi les SICAV immobilières (SPPICAV) ne devraient plus être exonérées d'IS sur les bénéfices tirés par exemple de la location

de leurs immeubles. De même, si la gestion d'OPCVM est exonérée par une disposition expresse de TVA, pourquoi le gouvernement dans son souci de privilégier la réalité économique sur la forme ne dépose-t-il pas un amendement exonérant de TVA la gestion de FIA ?

ACTUALITÉS JURIDIQUES

1/ Le projet de fonds européen d'investissement à long terme

Ce nouveau véhicule a déjà fait l'objet d'une proposition de règlement de la Commission européenne en juin 2013. Il serait destiné à tout type d'investisseurs tels que les fonds de pension, les compagnies d'assurances ou des investisseurs privés pouvant engager leur épargne sur une longue période.

Le ticket d'entrée devait être de 10.000 euros étant précisé que les FEILT devraient être éligibles à l'actif des OPCVM. L'actif des FEILT devrait être investi à hauteur de 70 % dans des actifs illiquides. La réglementation sur les FEILT est attendue d'ici la fin de l'année.

2/ Fonds de prêt à l'économie = une réforme profonde avant la fin de l'année ?

Le projet de décret réformant les fonds de prêt à l'économie a été examiné par le Conseil d'état. Il autorise les mutuelles et les institutions de prévoyance à participer aux fonds de prêts à l'économie (FPE).

Les actifs éligibles aux FPE seraient aussi étendus aux créances et titres de créances émis par les sociétés holdings, des OPCVI et des SPV d'infrastructures et d'équipement.

3/ Financement participatif

- L'activité de financement participatif (ou « crowdfunding ») est régulée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).
- L'AMF est en charge de la supervision de l'activité proposée par les conseillers en investissements participatifs (CIP). Elle qui examine les compétences professionnelles ainsi que la capacité de la plateforme candidate au statut de CIP à respecter les règles de

bonne conduite et les règles d'organisation prévues par le règlement général de l'AMF. Cet examen se fait sur la base d'un dossier dont le contenu est détaillé dans l'instruction de l'AMF relative au processus d'examen par l'AMF de la demande d'immatriculation des CIP et à la transmission des informations annuelles. Une fois l'examen de l'AMF achevé, le CIP doit s'immatriculer auprès de l'Organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS). Cet organisme vérifie que les exigences d'âge et d'honorabilité fixées par décret sont respectées.

- Le décret n°2014-1053 du 16 septembre 2014 fixe notamment les plafonds applicables aux prêts et aux emprunts, détermine les conditions d'accès à la profession de conseillers ou d'intermédiaires en financement participatif ainsi que les règles de bonne conduite de ces professions réglementées.
- Un arrêté du 22 septembre 2014 portant homologation de modifications du Règlement AMF précise les règles de bonne conduite et les règles d'organisation des conseillers en investissements participatifs.
- L'AMF précise dans sa position DOC 2014-10 établie conjointement avec l'ACPR, les conditions que la plateforme de financement participatif doit remplir pour présumer de l'absence de fourniture du service de placement non garanti.
- Enfin un arrêté du 24 septembre 2014 homologue les statuts l'organisme en charge de la tenue du registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS), auprès duquel les conseillers en investissements participatifs et les intermédiaires en financement participatif doivent s'inscrire.

4/ Conditions d'application des règles AIFM aux organismes de titrisation

Le décret n° 2014-1366 du 14 novembre 2014 pris en application du II de l'article L.214-27 du code monétaire et financier a été publié le 16 novembre dernier. Il définit les caractéristiques applicables des règles AIFM aux organismes de titrisation.

Plus précisément, il insère un nouvel article D. 214-216-1 qui dispose que « les organismes de titrisation mentionnés

au II de l'articles L.214-167 *sont ceux dont l'objet est d'être exposé, dans une proportion supérieure à 50 % de l'actif de l'organisme dans les conditions définies à l'article D. 214-216-3, à des risques prenant la forme soit de titres financiers, soit de tout autre actif ne constituant pas une exposition à un risque d'assurance ou de crédit.* »

Ces OT pourront ainsi bénéficier des avantages qu'offre la Directive AIFM, telle que la commercialisation.

En outre, l'article D.214-216-2 du CMF précise que les fonds de prêts à l'économie visés au I de l'article R. 332-14-2 du Code des assurances, les organismes constituant une ou plusieurs opérations de titrisation classiques au sens du règlement (UE) n°575/2013 du parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 et les organismes émettant des titres de créances dans le cadre d'un programme de papier commercial adossé à des actifs au sens de l'arrêté du 20 février 2007 relatif aux exigences de fonds propres applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

Pour rappel, le droit français prévoyait que les règles qui régissent les FIA au titre de la directive AIFM n'étaient pas applicables aux organismes de titrisation.

5/ Contrats conclus à distance portant sur des services financiers

Pour rappel la loi dite « Hamon » du 17 Mars 2014 a inséré aux articles L.121-26 et suivants du code de la consommation, des dispositions particulières concernant des informations à fournir au consommateur dans le cadre de contrats conclus à distance portant sur des services financiers.

Elle s'applique aux services mentionnés aux livres Ier à III et au titre V du livre V du code monétaire et financier. Les placements collectifs sont donc concernés. Selon l'article L.121-26 ces dispositions ne s'appliquent qu'au contrat initial.

L'article L.121-27 précise les informations à fournir, à savoir :

1° L'identité et les coordonnées du professionnel et de toute personne agissant pour son compte ;

2° Les informations relatives aux produits, instruments et services financiers proposés ;

3° Le droit de rétractation ;

4° Les conditions contractuelles, notamment tarifaires, et les modalités ainsi que le lieu de conclusion du contrat ;

5° La loi applicable au contrat et la juridiction compétente.

A noter que ces dispositions s'appliquent aux contrats conclus après le 13 juin 2014.

6/ Projet de loi pour la croissance et l'activité

Le projet de loi pour la croissance et l'activité ou projet de loi dit « Macron » sera présenté en conseil des ministres début décembre 2014 pour discussion devant le Parlement durant le premier trimestre 2015. Ce projet de loi a pour objet de contribuer, selon le gouvernement, à trois grandes priorités de réforme :

- (i) « moderniser le marché des biens et services en débloquent plusieurs secteurs ;
- (ii) stimuler l'investissement à travers l'intensification de l'agenda de simplification, l'encouragement de l'innovation et le renforcement de l'attractivité du territoire ;
- (iii) développer l'emploi et le dialogue social, en améliorant le fonctionnement du marché du travail. »

Le projet de loi devrait notamment alléger les obligations des holdings IR et ISF mais uniquement constituées par des business angels sur une base bénévole.

Il devrait également amender la notion d'intérêt social de l'entreprise ; cette dernière « doit être gérée au mieux de son intérêt supérieur, dans le respect de l'intérêt général économique, social et environnemental ».

ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES

1/AMF – Processus d'examen par l'AMF de la demande d'immatriculation des conseillers en investissements participatifs et transmissions des informations annuelles- DOC-2014-11

Cet examen par l'AMF se fait sur la base d'un dossier dont le contenu est détaillé dans l'instruction DOC-2014-11.

2/AMF – Application des orientations de l'ESMA relatives aux obligations en matière de compte rendus prévues par la directive AIFM

Dans sa position DOC-2014-09, l'AMF a intégré les orientations de l'ESMA relatives aux obligations en matière de compte rendus prévues par la directive AIFM.

L'ESMA a édicté des orientations relatives aux obligations en matière de comptes rendus en vertu de l'article 3 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 (« directive AIFM »). Ces orientations ont pour objet de garantir au sein de l'Union européenne l'application uniforme et cohérente des obligations en matière de reporting à l'égard du régulateur.

Ladite position reprend ces orientations, à savoir :

- les informations que les sociétés de gestion de portefeuille – dès lors qu'elles gèrent un FIA – et que les FIA autogérés doivent communiquer à l'AMF,
- le moment auquel ils doivent effectuer cette déclaration.

PUBLICATIONS

- « **Les Fonds de Capital Investissement, Principes juridiques et fiscaux** », 3^e édition, par Florence Moulin et Daniel Schmidt. En vente dans toutes les librairies à compter du 9 décembre 2014.

La 3^e édition de l'ouvrage de Florence Moulin et Daniel Schmidt, **préfacée par Gérard Rameix**, Président de l'AMF, constitue l'aide incontournable pour appréhender de façon exhaustive les arcanes des fonds d'investissement. Les investisseurs, qu'ils soient des investisseurs traditionnels du private equity ou non, les gérants de fonds, les conseils et les universitaires, trouveront tous les réponses à leurs questions, des plus pratiques aux plus techniques sur les aspects juridiques (règles de création, clauses usuelles, liquidation...), regulatory (agrément ou déclaration AMF, statut du gérant...), et fiscaux (fiscalité des fonds et de leurs distributions, du carried interest...) touchant tous les aspects de la vie des fonds d'investissement. **Seul ouvrage à jour de la Directive AIFM**, il constitue un outil indispensable pour les acteurs qui s'intéressent au **private equity** mais aussi aux autres **actifs alternatifs (immobilier, dettes, fonds de prêts à l'économie)**.

CONFÉRENCES

- **Jeudi 15 janvier 2015** – PDJ/Séminaire Le private equity en 2015 : tendances et opportunités – Jones Day
- **Mardi 27 janvier 2015** – Conférence annuelle du private equity en Afrique - 2^eme édition – Jones Day

CONTACTS

Florence Moulin
fmoulin@jonesday.com

Daniel Schmidt
dschmidt@jonesday.com

Guillaume Cavalin
gcavalin@jonesday.com

Stéphanie Dubreuil
sdubreuil@jonesday.com

Marie Role
mrole@jonesday.com

Caroline Steil
csteil@jonesday.com