



ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS E-NEWS QUESTIONS DE FONDS

EDITO

Nouvelle année, nouvelles opportunités ?

Malgré les futures élections, force est de constater que certaines réformes, déjà mises en œuvre ou à venir (par voie d'ordonnance) sont susceptibles d'intéresser l'industrie du private equity : faculté pour les fonds de prêter aux entreprises, développement du PE au sein des contrats d'assurance vie (et élargissement attendu des fonds éligibles aux unités de compte), création du compte PME innovation, réforme des titres sous forme d'obligations, etc.

Mais les vraies réformes devraient être entreprises dès l'été 2017. Quelles seront elles? Difficile de le dire surtout dans le contexte actuel. Entre ceux qui n'ont pas encore fait connaître leur programme et ceux qui pourraient finalement se retirer (ou être poussés à le faire).

En attendant, chacun regardera avec intérêt ce qui se passe du côté du Royaume-Uni et des USA.

ACTUALITES SUR LE CAPITAL-INVESTISSEMENT

■ FACULTE POUR LES FONDS DE PRETER AUX ENTREPRISES

Le décret n°2016-1587 du 24 novembre 2016 fixant les conditions dans lesquelles certains fonds d'investissement alternatifs (FIA) peuvent octroyer des prêts aux entreprises, est entré en vigueur le 27 novembre 2016.

Ce décret fixe les conditions dans lesquelles les FPS et les FPCI, ne bénéficiant pas du label ELTIF (fonds européens d'investissement de long terme), peuvent prêter directement à des entreprises.

Les prêts visés peuvent être (i) tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne ou (ii) des bons de caisse, à l'exception des minibons définis à l'article L.223-6 du Code monétaire et financier. Les emprunteurs doivent être des entreprises de droit privé exerçant une activité économique à l'exclusion d'une activité financière.

■ ENCADREMENT DES OPERATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT POUR LES CAISSES DE RETRAITE COMPLEMENTAIRE

Un projet de décret envisage de plafonner les investissements en titres de capital détenus en direct ou par le biais de fonds (OPCVM) à 25% du portefeuille des caisses. Celles-ci ne pourraient également détenir plus de 5% de titres cotés de sociétés implantées dans des Etats membres de l'OCDE, hors Union européenne.

Le projet prévoit cependant de relâcher les contraintes d'investissement si les caisses investissent dans des « *fonds mutualisés* » associant au minimum deux caisses de retraite et une compagnie d'assurance.

■ PROJET DE MODIFICATIONS DES RÈGLEMENTS EUVECA (FONDS DE CAPITAL RISQUE) ET EUSEF (FONDS REALISANT DES INVESTISSEMENTS SOCIALEMENT RESPONSABLES)

Pour rappel, les fonds EuVECA ont pour objet de mobiliser plus facilement des capitaux dans l'ensemble de l'Union européenne au bénéfice des entreprises en phase de démarrage. Quant aux fonds EuSEF, ils ont pour objet de mobiliser des capitaux au bénéfice de sociétés qui fournissent notamment des biens ou des services à des personnes vulnérables ou défavorisées.

Le 14 juillet 2016, la Commission européenne a proposé des modifications aux règlements EuVECA et EuSEF afin d'élargir (i) le champ des gestionnaires des fonds EuVECA et EuSEF aux gestionnaires soumis à la directive AIFM (actuellement sont seulement concernés les gestionnaires non soumis à la directive AIFM) et (ii) le champ des actifs éligibles pour les fonds EuVECA aux entreprises non cotées employant moins de 500 salariés et aux PME cotées sur des marchés de croissance et dont la capitalisation est inférieure à 200M€.

Le 13 décembre 2016, un projet de rapport a été publié par le Conseil de l'Union européenne relatif aux propositions de modifications des règlements EuVECA et EuSEF. Des innovations complémentaires sont proposées, notamment (i) l'ajout d'un passeport gestion (en complément du passeport commercialisation) et (ii) l'ouverture des fonds EuVECA et EuSEF aux investisseurs non professionnels investissant au moins 50.000€ (actuellement, ce seuil est fixé à 100.000€).

■ L'IMPACT DE LA LOI SAPIN II SUR LA SOCIÉTÉ DE LIBRE PARTENARIAT

La loi Sapin II, entrée en vigueur le 11 décembre 2016, a rapproché le régime juridique des sociétés de libre partenariat (SLP) de celui des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV).

La loi corrige certaines incohérences en excluant notamment les SLP du champ d'application des dispositions relative aux comptes consolidés.

En matière de variabilité du capital, la loi précise que, tout comme dans les SICAV, le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables.

Par ailleurs, elle modifie la responsabilité des dirigeants du gérant personne morale de la SLP qui n'encourent désormais plus les mêmes responsabilités civile et pénale que s'ils étaient gérants en leur nom propre.

Enfin, les modalités de révocation du gérant de la SLP, issues du régime de la société en nom collectif, sont écartées et peuvent désormais être librement fixées par les statuts de la SLP.

■ REPORT DE L'ENTREE EN VIGUEUR DU PACKAGE MiFID 2 ET MiFIR

La Commission européenne a proposé le 10 février 2016 le report d'une année, soit au 3 janvier 2018, de l'entrée en vigueur des dispositions du package MiFID 2 et MiFIR. Cette proposition vise l'ensemble des dispositions, qu'il s'agisse de celles relatives aux marchés financiers ou de celles relatives à la protection des investisseurs. Ce report vise à donner le temps nécessaire aux acteurs pour se mettre en conformité et pour mettre en place les systèmes informatiques nécessaires, notamment dans le cadre du reporting aux régulateurs.

■ REPORT DE L'ENTREE EN VIGUEUR DU REGLEMENT PRIIPS

Le règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPS) prévoit la mise en place d'un document d'informations clés (DICI) pour tous les fonds d'investissement (y compris ceux qui n'y étaient pas tenus jusqu'à présent) mais également pour les autres produits d'investissement dits "packagés" commercialisés par les banques ou les compagnies d'assurance.

La Commission européenne propose le report de la date de mise en application du règlement au 1er janvier 2018 afin d'harmoniser la mise en œuvre du règlement pour les consommateurs européens.

■ CONSULTATION PUBLIQUE DE L'AMF SUR L'OPPORTUNITÉ D'UN ENCADREMENT RÉGLEMENTAIRE DU CONSEIL DE HAUT DE BILAN

L'Autorité des marchés financiers (AMF) s'interroge sur l'opportunité de réguler les acteurs qui conseillent les entreprises en matière de cession/transmission d'entreprise, d'opérations de croissance externe ou d'ouverture du capital. En effet, jusqu'à présent, à l'inverse du conseil en investissement, le « conseil en haut de bilan » n'est pas régulé en tant que tel.

L'AMF a lancé une consultation publique jusqu'au 28 février 2017.

■ NOUVEL AMENAGEMENT DU REGIME DES ATTRIBUTIONS GRATUITES D'ACTIONS

A la suite de la loi Macron du 6 août 2015, la loi de finances pour 2017 aménage une nouvelle fois le régime fiscal et social des attributions gratuites d'actions.

Le nouveau régime fiscal et social s'applique aux actions gratuites dont l'attribution a été autorisée par une décision de l'assemblée générale extraordinaire, postérieure au 30 décembre 2016, des actionnaires de sociétés anonymes (SA), sociétés par actions simplifiées (SAS) et sociétés en commandite par actions (SCA).

Le gain d'acquisition demeure imposable selon le même régime que celui prévu par la loi Macron (barème progressif de l'IR avec un abattement pour durée de détention), sauf pour la fraction du gain qui excède une limite annuelle de 300.000€. Cette fraction ne bénéficie d'aucun abattement pour durée de détention et est également assujettie aux prélèvements sociaux sur les revenus d'activités, au taux global de 8%.

Le taux de la contribution patronale est relevé de 20% à 30%. La contribution salariale de 10% est rétablie sur la fraction du gain d'acquisition excédant 300.000€ par an.

■ IMPACT DE LA LOI SAPIN II SUR LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LA CORRUPTION

La loi Sapin II ajoute deux nouveaux outils spécifiques à la lutte contre la corruption :

Un programme de mise en conformité anti-corruption est à mettre en place, avant le 1er juin 2017, par les sociétés (i) employant au moins 500 salariés, ou appartenant à un groupe de sociétés dont la société mère a son siège social en France et dont l'effectif comprend au moins 500 salariés, et (ii) dont le chiffre d'affaires ou le chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 100 millions d'euros. Si la société concernée établit des comptes consolidés, l'obligation de mise en conformité pèse également sur l'ensemble de ses filiales ainsi que sur les sociétés qu'elle contrôle. Les fonds devront, avant d'investir, s'assurer que les sociétés du portefeuille respectent bien cette obligation au 1er juin ou dès qu'elles ont franchi les seuils. L'absence de tels programmes pourra entraîner de lourdes sanctions pour

les sociétés (jusqu'à 1.000.000 d'euros d'amende).

Deux types de procédures internes d'alerte :

- un dispositif « général », protégeant le lanceur d'alerte (i.e. une personne physique qui révèle de bonne foi, notamment un crime, un délit ou une violation de la loi dont elle a eu personnellement connaissance). Les sociétés d'au moins 50 salariés doivent mettre en place des procédures de recueil des signalements émis par leurs salariés ou collaborateurs extérieurs et occasionnels dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat. Les sociétés de gestion d'au moins 50 salariés sont donc concernées.
- un dispositif « spécifique » de signalement à l'AMF et à l'ACPR des manquements professionnels. Dans ce cadre, les sociétés de gestion et dépositaires, spécifiquement visés par la loi Sapin II, ont l'obligation de mettre en place des procédures internes permettant à leurs personnels de signaler tout manquement.

Ces deux dispositifs prévoient que les lanceurs d'alerte ne peuvent faire l'objet, en raison de leur signalement, d'un licenciement, d'une sanction ou de toute autre mesure discriminatoire. On peut déjà imaginer que cette protection pourrait être détournée afin de se prémunir de la mise en jeu de contrats de *vesting*.

ACTUALITES FISCALES

■ ENTREE EN VIGUEUR DU DISPOSITIF FISCAL « CORPORATE VENTURE »

Instauré par la loi de finances pour 2013 et amendé à deux reprises par les collectifs budgétaires de 2014 puis de 2015, le dispositif d'amortissement exceptionnel sur une durée de 5 ans des investissements des entreprises françaises dans des PME innovantes (article 217 octies du Code Général des Impôts - CGI) est entré en vigueur le 3 septembre 2016. Ce dispositif s'applique aux sommes investies, directement ou indirectement (au travers de fonds ou de SCR) dans des PME innovantes, pendant une durée de 10 ans à compter de son entrée en vigueur.

■ COMPTE PME INNOVATION (CPI)

Né de la loi de finances rectificative pour 2016, le compte PME innovation (CPI) permet aux entrepreneurs qui cèdent leurs titres inscrits dans le CPI, de réinvestir en franchise d'impôt sur les plus-values, dans les 24 mois à compter de la cession, le produit de la vente au capital de PME européennes.

Tout contribuable fiscalement domicilié en France peut ouvrir un CPI. Le contribuable doit, en outre, remplir certaines conditions de détention du capital de la PME ou être signataire d'un pacte d'actionnaires portant sur au moins 25% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux.

Le CPI offre un cadre fiscal avantageux, l'imposition des plus-values nettes de cession (à l'impôt sur le revenu (IR)) étant reportée pendant toute la durée de l'investissement.

■ PLAFONNEMENT DES FRAIS ET COMMISSIONS DANS LE CADRE D'UN VERSEMENT « ISF-PME »

Le décret n°2016-1794 du 21 décembre 2016 définit le montant maximal de frais et commissions directs et indirects imputés sur les versements éligibles à la réduction d'ISF prévue à l'article 885-0 V bis du CGI.

Ces frais sont soumis à un plafonnement global de 30% du versement (dont 12% sur les trois premières années, puis à compter de la quatrième année, un plafond de 3% par an). Les frais facturés aux entreprises sont soumis à un sous-plafond de 5% du versement.

CONTACTS

Florence Moulin

Avocat associé
fmoulin@jonesday.com

Emmanuel de La Rochethulon

Avocat associé
edelarochethulon@jonesday.com

Bénédicte Graulle

Of Counsel
bgraulle@jonesday.com

Guillaume Cavalin

Avocat
gcavalin@jonesday.com

Marine L'Hostis

Avocat
mlhostis@jonesday.com

Paul Mergier

Avocat
pmergier@jonesday.com

Jones Day publications should not be construed as legal advice on any specific facts or circumstances. The contents are intended for general information purposes only and may not be quoted or referred to in any other publication or proceeding without the prior written consent of the Firm, to be given or withheld at our discretion. The electronic mailing/distribution of this publication is not intended to create, and receipt of it does not constitute, an attorney-client relationship. The views set forth herein are the personal views of the author and do not necessarily reflect those of the Firm.

© 2017 Jones Day. All rights reserved. 2 rue Saint-Florentin, 75001 Paris, France
www.jonesday.com

[Forward to a colleague.](#)