

FLASH D'INFORMATION > 20 du Capital Investissement

Association Française des Investisseurs en Capital – www.afic.asso.fr

SEPTEMBRE 2006

P 1	ADMINISTRATION	P 2	ADMINISTRATION ASSURANCE	P 3	ADMINISTRATION	P 4	GOUVERNEMENT	P 5	PARLEMENT AMF
P 6	AMF	P 7	AMF EUROPE MARCHES	P 8	ALTERNEXT EUROPE	P 9	EUROPE	P 10	EUROPE
								P 11	EUROPE

ADMINISTRATION <

L'instruction administrative relative aux contrats d'assurance-vie investis en actions est parue

L'instruction administrative (5 I-6-06) du 27 juin 2006 commente le régime juridique et fiscal des bons ou contrats de capitalisation et d'assurance vie investis en actions, dits « NSK », qui ont été créés par la loi de finances pour 2005. Pour rappel, les contrats « NSK » ont vocation à se substituer aux anciens contrats « DSK », qu'il n'est plus possible de souscrire depuis le 1er janvier 2005. Pour autant les contrats DSK souscrits avant le 1er janvier 2005 continuent d'exister.

Quelles sont les grandes lignes des contrats DSK et NSK ?

	Contrat DSK	Contrat NSK
Créés par la :	loi de finances pour 1998	loi de finances pour 2005
Instruction administrative:	5 I-3-98 du 29 mai 1998	5 I-6-06- du 27 juin 2006
Investissement minimum en actions :	50%	30%
- dont en actifs dits « risqués » :	5%	10%
- dont en non coté :	-	5%
Régime fiscal	Exonération d'IR au bout de 8 ans	Exonération d'IR au bout de 8 ans

Quels sont les quotas d'investissement du contrat NSK ?

➤ Le quota de 30%

L'actif de l'OPCVM doit être constitué pour 30% au moins :

- d'actions de sociétés européennes cotées (ayant leur siège dans un état membre de la CE ou dans un autre état partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen), soumises à l'IS ou à un impôt équivalent, ou de droits ou bons de souscription ou d'attribution attachés aux actions susvisées, ou d'actions ou parts d'OPCVM dont l'actif est constitué à plus de 75% d'actions ou de droits susvisés,
- de parts de FCPR « fiscaux », FCPI, FIP et d'actions de SCR,
- d'actions ou parts de sociétés non cotées européennes, soumises à l'IS ou à un impôt équivalent et exerçant une activité industrielle, commerciale ou artisanale,
- d'actions de sociétés européennes cotées de faible capitalisation (inférieure à 150M€).

➤ Le quota de 10% (compris dans le quota de 30%)

L'actif de l'OPCVM doit être constitué pour 10% au moins :

- de parts de FCPR fiscaux, FCPI, FIP et actions de SCR;
- de titres de sociétés européennes non cotées,
- de titres de sociétés européennes cotées de faible capitalisation boursière,
- de parts de FCPR fiscaux, FCPI, FIP et actions de SCR dont l'actif ou la situation nette comptable est investi à 50% au moins en actions ou parts de sociétés non cotées.

➤ Le quota de 5% (compris dans le quota de 30%)

L'actif de l'OPCVM doit être constitué pour 5% au moins :

- de titres de sociétés européennes non cotées,
- de parts de FCPR fiscaux, FCPI, FIP et actions de SCR dont l'actif ou la situation nette comptable est investi à 50% au moins en actions ou parts de sociétés non cotées.

Afin de favoriser la souscription de ces nouveaux contrats, la loi « Breton » de juillet 2005 a prévu que les bons ou contrats en cours peuvent être transformés en contrats NSK sans entraîner de pénalité fiscale (absence de perte de l'antériorité fiscale et d'imposition des plus-values latentes). Par tolérance, l'administration a retardé la date limite de transformation des contrats existants, initialement fixée au 1er juillet 2006, au **31 décembre 2006**.

L'instruction est consultable sur le site de la Direction Générale des Impôts :

<http://alize.finances.gouv.fr/dgiboi/boi2006/5fppub/cadre5fp.htm>

Le succès des contrats d'assurance vie, notamment en unités de compte, se confirme

Selon la Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA), «de janvier à juin, les cotisations d'assurance vie et de capitalisation versées s'élèvent à 76,1 milliards d'euros, en croissance de 22% par rapport à la même période de l'année 2005. Pour les supports en unités de compte, la hausse des cotisations est de 75%, pour un chiffre global de 22,6 milliards d'euros depuis le début de l'année. Les cotisations versées sur les supports en euros (53,5 milliards d'euros) augmentent de 8%. A la fin du mois de juin 2006, la collecte nette (cotisations – prestations) s'accroît de 44 %, atteignant 40,3 milliards d'euros, dont une large partie servira à l'investissement dans les entreprises. L'encours des contrats d'assurance vie et de capitalisation, d'un montant global de 1 010 milliards d'euros, est en hausse de 11 % sur les douze derniers mois».

Instruction relative au PEA

L'instruction (5 I-8-06) du 4 août 2006 commente les dispositions issues de la loi pour l'initiative économique du 1er août 2003, les articles 93 et 94 de la loi de finances pour 2004 et l'article 40 de la loi de finances pour 2005 qui ont aménagé le régime fiscal du PEA sur les points suivants :

- les retraits ou rachats anticipés d'un PEA affectés à la création ou à la reprise d'une entreprise, sont, sous certaines conditions, autorisés en franchise d'impôt et n'entraînent pas la clôture du plan
- les titres de sociétés établies dans un État non membre de la Communauté européenne mais partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE) et ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale et les parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) coordonnés européens sont, sous certaines conditions, éligibles au plan ;
- les contribuables peuvent, sous certaines conditions, imputer les pertes réalisées lors de la clôture d'un PEA de plus de cinq ans sur des plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes;
- enfin des «précisions diverses» ont été données sur les earn out, les garanties de passif et surtout, les bons autonomes, notamment attribués gratuitement.

L'instruction est consultable sur le site de la Direction Générale des Impôts :

<http://alize.finances.gouv.fr/dgiboi/boi2006/5fppub/cadre5fp.htm>

L'instruction administrative relative aux Sociétés Unipersonnelles d'Investissement à Risque (SUIR) est parue

L'instruction administrative (4 H-3-06) du 30 juin 2006 commente le régime juridique et fiscal de ces sociétés qui ont été créées pour favoriser le développement des business angels en France. En contrepartie d'obligations qui restent particulièrement strictes malgré les assouplissements introduits par la loi de finances pour 2006, ces sociétés et leur associé sont exonérés d'impôt sur les produits et plus-values réalisées par la SUIR.

L'instruction est consultable à l'adresse suivante :

<http://alize.finances.gouv.fr/dgiboi/boi2006/4fepub/cadre4fe.htm>

L'instruction relative à la transmission à la Commission bancaire de documents consolidés établis à partir des normes comptables internationales IAS / IFRS est parue

L'instruction n°2006-04 relative à la transmission à la Commission bancaire par les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les compagnies financières de documents financiers consolidés établis à partir des normes comptables internationales IAS / IFRS est consultable à l'adresse suivante :

http://www.banque-france.fr/fr/supervi/telechar/regle_bafi/i_2006-04.pdf

Publication du décret relatif à la lutte contre le blanchiment d'argent de capitaux

Le décret n°2006-736 du 26 juin 2006, qui modifie la partie réglementaire du Code monétaire et financier (Art. R 562-1 et suivants), apporte des précisions quant à l'obligation de déclaration de sommes ou d'opérations soupçonnées d'être d'origine illicite qui pèse notamment sur les professionnels de la finance (établissements bancaires, OPCVM, sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs, démarcheurs, conseillers en investissements financiers, etc), du chiffre (experts comptables et commissaires aux comptes) et du droit (notaires, huissiers de justice, administrateurs judiciaires et mandataires judiciaires, avocats au Conseil d'Etat et à la Cour de cassation, avocats et avoués près les cours d'appel, etc). Le décret précise ainsi les personnes habilitées à procéder aux déclarations d'opérations suspectes auprès de la cellule TRACFIN, les délais dans lesquels ces déclarations doivent être réalisées, les montants des opérations à partir desquels il incombe de vérifier l'identité des clients occasionnels ou de procéder à un examen particulier.

Le décret est consultable à l'adresse suivante :

<http://www.legifrance.gouv.fr/WAspad/Visu?cid=766352&indice=7&table=JORF&ligneDeb=1>

Décret relatif au régime d'exonération d'ISF des titres remis en cas de souscription au capital de PME

Le décret n° 2006-799 du 5 juillet 2006 fixe les obligations déclaratives incombant aux redevables pour bénéficier de l'exonération d'ISF des titres reçus en contrepartie de la souscription au capital de PME européennes, ayant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale (art. 885 I ter du CGI). Ainsi, la personne qui demande pour la première fois le bénéfice de ces dispositions doit produire une attestation émanant de ladite société précisant son siège de direction effective et la nature de ses activités, le nombre et la nature des titres détenus par le demandeur et reçus en contrepartie de la souscription, la date de la souscription, le nombre de titres reçus et les éléments permettant d'établir que la société constitue bien une PME au sens de l'article susvisé.

Le décret est consultable à l'adresse suivante :

<http://www.legifrance.gouv.fr/WAspad/Visu?cid=776528&indice=10&table=JORF&ligneDeb=1>

Parution du décret portant code des marchés publics

Le décret n°2006-975 du 1er août 2006 (JO du 4 août 2006) portant code des marchés publics, dont les dispositions sont entrées en vigueur le 1er septembre, doit favoriser l'accès des PME à la commande publique française (130 milliards d'euros / an). Si le nouveau code des marchés publics ne contraint pas les administrations à réserver une part de leurs marchés aux PME, à l'instar de ce que prévoit le Small Business Act américain, il contient un certain nombre de dispositions incitatives.

Ainsi, il est prévu qu'« afin de susciter la plus large concurrence, et sauf si l'objet du marché ne permet pas l'identification de prestations distinctes, le pouvoir adjudicateur passe le marché en lots séparés » (art.10) , qu' « il ne peut être exigé des candidats que des niveaux minimaux de capacités liés et proportionnés à l'objet du marché » (art.45) et que « l'absence de références relatives à l'exécution de marchés de même nature ne peut justifier l'élimination d'un candidat et ne dispense pas le pouvoir adjudicateur d'examiner les capacités professionnelles, techniques et financières des candidats » (art.52).

Le décret est consultable à l'adresse suivante :

<http://www.legifrance.gouv.fr/WAspad/Ajour?nor=ECOM0620003D&num=2006-975&ind=1&laPage=1&demande=ajour>

Proposition de loi relative aux administrateurs salariés et aux options de souscriptions stock-options

La proposition de loi déposée à l'initiative de Monsieur le Député Ballardur contient deux articles dont l'un limite l'exercice des stock options. Il prévoit en effet que désormais le conseil d'administration (ou selon le cas, le conseil de surveillance) doit soit interdire la levée des options pendant toute la durée du mandat des titulaires soit fixer un pourcentage des actions levées qu'ils sont tenus de conserver jusqu'à la fin de leur mandat. Déposée le 28 juin dernier, la proposition de loi a été renvoyée à la Commission des lois.

Elle est consultable sur le site de l'Assemblée Nationale :

<http://www.assemblee-nationale.fr/12/pdf/propositions/pion3234.pdf>

Le nouveau statut de Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI) : plus que quelques jours pour se mettre en conformité

Comme nous vous en informions dans le Flash spécial du mois de mai, la fonction de déontologue, les conditions de sa désignation, ses missions, ont été modifiées par un arrêté du 9 mars 2006 (publié au J.O. du 21 mars 2006) portant homologation de modifications du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (RGAMF). Le nouveau cadre réglementaire est défini aux articles 321-5 à 321-23-9 (pour les prestataires de services d'investissement) et 322-12 à 322-22-20 (pour les sociétés de gestion de portefeuille) du RGAMF, qui entreront en vigueur six mois après publication de l'arrêté au Journal Officiel. Les membres de l'AFIC, constitués sous forme de sociétés de gestion de portefeuille, ont donc jusqu'au 20 septembre pour se mettre en conformité avec ces nouvelles dispositions.

Une journée de formation « RCCI : mode d'emploi » est organisée par l'AFIC le 29 septembre prochain. Pour accéder au programme, cliquez [ici](#).

Modification du calcul de l'engagement des OPCVM : modalités de calcul de l'engagement des OPCVM sur les instruments financiers à terme

Les OPCVM existants (et notamment les FCPR y compris les FCPR à procédure allégée, les FCPI et les FIP) qui détiennent ou envisagent de détenir des instruments financiers à terme doivent former avant le 30 septembre 2006 un choix entre différentes méthodes de calcul.

Les méthodes de calcul proposées pour le calcul de cet engagement sont les suivantes :

- la méthode linéaire ;
- la méthode probabiliste en VaR relative ;
- la méthode probabiliste en VaR absolue sans dérogation au seuil de 5 % (10 % pour les ARIA EL) ;
- la méthode probabiliste en VaR absolue avec dérogation au seuil de 5 % (10 % pour les ARIA EL).

Pour plus de détails, se reporter à la revue mensuelle de l'AMF n°25 de mai 2006, p. 53:

http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/7246_1.pdf

Pour une meilleure régulation

L'AMF a mis en ligne un document intitulé « Pour une meilleure régulation » au terme duquel elle dresse un bilan de son activité et identifie trois axes de progrès. Elle propose :

- d'optimiser les outils et méthodes dans tous ses domaines d'actions, ce qui passe par une réflexion sur les formes de contrôle les mieux adaptées à chaque situation : a priori ou a posteriori, par échantillon, orienté par une cartographie préalable des risques, etc. ;
- d'être plus transparente sur ses critères de décision, de montrer qu'elle a su proportionner ses exigences aux objectifs recherchés, y compris en prêtant attention aux coûts engendrés chez les professionnels, au regard des avantages retirés, en évaluant l'impact attendu d'une mesure envisagée en termes de protection de l'épargne, et rendre compte de l'atteinte de ses objectifs ;
- de mobiliser ses partenaires, sous la forme d'un engagement réciproque avec les professionnels, et d'un effort de pédagogie et de meilleure connaissance des besoins des investisseurs.

Le document est soumis à consultation jusqu'au 30 septembre 2006.

http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/7018_1.pdf

Projet de modification du Règlement général de l'AMF relative à l'activité de dépositaire d'organisme de placement collectif

Une concertation sur la modernisation de la fonction de dépositaire d'organismes de placement collectif a été organisée autour d'un groupe de travail composé des représentants des associations professionnelles, de dépositaires et de sociétés de gestion. Elle a porté sur les deux fonctions essentielles du dépositaire : la conservation des actifs et le contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion ou de la SICAV.

Sur la base des travaux du groupe, les services de l'AMF proposent une modernisation de la réglementation applicable aux dépositaires, qui prend en compte l'évolution des techniques de gestion et aussi la part croissante de titres étrangers à l'actif des OPCVM qui augmentent mécaniquement le recours à des sous-conservateurs. Le projet de modification du règlement général de l'AMF est mis en consultation publique **jusqu'au 30 septembre 2006. Nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires au plus vite à l'adresse suivante** fmo@afic.asso.fr

Le projet est consultable à l'adresse suivante :

http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/7241_1.pdf

Mise en place d'un groupe de travail sur les conséquences de la Directive MIF

La directive MIF présente des conséquences significatives pour les sociétés de gestion, au-delà de la seule activité de gestion de portefeuille sous mandat. C'est pourquoi, l'AMF a décidé de mettre en place un groupe de travail spécifique à cette activité. Son objectif est de permettre aux acteurs d'identifier les points où une interprétation est nécessaire et de voir dans quelle mesure les règles conçues pour la gestion sous mandat devront également s'appliquer à la gestion collective. Le groupe traite notamment des thèmes des conflits d'intérêts, de la délégation, de l'information du client, de l'archivage, des commissions, du principe d'adéquation des produits au client et de la question de l'exécution des ordres et de la réalisation de transactions par la société de gestion. Il se réunit régulièrement depuis le mois de mai.

Pour en savoir plus sur la directive MIF :

http://www.amf-france.org/documents/general/6905_1.pdf

Analyse des radiations volontaires de la cote à Paris

L'AMF présente dans sa lettre Économique et financière de l'été une étude sur les retraits de cote volontaires, intervenus ces dernières années (de 1998 à 2005) sur la Place de Paris, c'est-à-dire sur les retraits de cote initiés par des actionnaires majoritaires détenant le contrôle des sociétés concernées depuis plus d'un an, par le biais d'offres publiques. Il en résulte que « ces radiations, qui ont représenté un quart des retraits intervenus entre 1998 et 2005 sur les marchés réglementés, ont essentiellement répondu à des motifs de réorganisation au sein de groupes cotés. Mais elles s'expliquent également par un coût relatif de la cotation, notamment en termes de publication d'informations financières, trop élevé par rapport aux avantages que la société en retire. Cette situation résulte avant tout d'une très faible liquidité des titres concernés, elle-même sans doute largement imputable à un flottant très réduit, mais aussi à une évolution des besoins de la société, notamment en termes de financement, qui ne justifient plus de recourir au marché. D'une manière générale, il apparaît que les radiations analysées ne peuvent être interprétées comme un refus du marché, une majorité des actionnaires majoritaires à l'origine de la radiation étant eux-mêmes cotés ».

Pour plus de détails, se reporter à l'étude :

http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/7281_1.pdf

Mise en oeuvre du règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004 concernant les informations contenues dans un prospectus : précisions relatives à la notion de prévisions

Le Règlement européen du 29 avril 2004, pris en application de la Directive Prospectus, impose à l'émetteur qu'il fasse figurer dans le prospectus une information sur les tendances. En revanche, l'émetteur est libre d'y intégrer ou non une prévision de bénéfice. Cette notion de « prévision de bénéfice » a suscité de nombreuses interrogations notamment par rapport aux concepts voisins que sont les objectifs et les perspectives d'avenir. Afin de mettre fin à ces incertitudes, l'AMF a constitué un groupe de travail ad'hoc qui vient de rendre ses conclusions.

Elles sont consultables à l'adresse suivante :

http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/7244_1.pdf

Vers une montée en puissance des opérations de Public to Private (« PtoP ») ?

Selon une étude menée par CA Cheuvreux (Groupe Crédit Agricole), 81 sociétés cotées en Europe pourraient faire l'objet d'un LBO dont 23 en France.

Cette étude relance le débat sur l'environnement réglementaire applicable aux opérations de retrait de cote, qui est jugé trop contraignant. A cet égard, nous vous invitons à consulter l'étude réalisée par Arthur D. Little pour l'AFIC sur « le PtoP a-t-il un avenir en France ? ». Cette étude est téléchargeable sur le site de l'AFIC, www.afic.asso.fr, à la rubrique Publications professionnelles / Publications techniques.

Alternext : modification des règles de marché et lancement d'un indice

Le nouveau règlement d'Alternext est entré en vigueur le 17 juillet 2006. Au-delà de mises en conformité avec le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, cette nouvelle version prévoit que les sociétés ayant fait l'objet d'un placement privé ou d'une admission directe peuvent utiliser les normes comptables américaines, facilitant les opérations pour les émetteurs étrangers, précise le régime de publicité des transactions des dirigeants lorsqu'il ne découle pas d'une obligation légale (sociétés n'ayant pas fait appel public à l'épargne) et clarifie la procédure de double cotation sans placement de titres applicable aux émetteurs provenant d'autres marchés.

Par ailleurs, Alternext se dote d'un indice, l'indice Alternext All Share, à compter du 4 septembre 2006. Mesurant la performance boursière de l'ensemble des valeurs présentes sur Alternext, ce nouvel indice, pondéré par la capitalisation boursière, sera calculé quotidiennement, avec une base 1000 au 30 décembre 2005. La composition de l'indice évoluera au gré des entrées et sorties sur Alternext. Chaque société nouvellement introduite sur ce marché sera intégrée deux semaines après sa première cotation. Le 4 septembre prochain, l'indice Alternext All Share sera donc composé des 57 valeurs cotées à ce jour sur Alternext (54 à Paris et 3 à Bruxelles). Sur la base de la capitalisation boursière actuelle du marché, soit près de 2,5 milliards d'euros, l'indice affiche une progression d'environ 18% depuis le début de l'année.

Les rapports des groupes d'experts sur les fonds d'investissement sont soumis à consultation

La Commission européenne a publié trois rapports sectoriels qui analysent les principaux défis auxquels doivent faire face différents segments du secteur européen des fonds d'investissement, et qui portent respectivement sur les fonds d'investissement de détail (OPCVM), les hedge funds et les fonds de Capital Investissement. Préparés par les groupes d'experts sur l'efficacité du marché des fonds d'investissement et sur les fonds d'investissement alternatifs, les réactions qu'ils ont suscitées chez les parties intéressées notamment lors de l'audition publique qui s'est tenue le 19 juillet 2006 à Bruxelles, contribueront grandement au débat politique sur l'amélioration de l'environnement opérationnel du secteur européen de la gestion d'actifs. Ils constituent notamment un apport important au prochain livre blanc sur le renforcement du cadre organisant le marché unique des fonds d'investissement, dont la publication est prévue pour novembre 2006.

Le rapport sur l'efficacité du marché des fonds d'investissement contient des idées nouvelles et des propositions opérationnelles concernant la manière d'améliorer l'efficacité, dont certaines exigeraient des modifications soigneusement ciblées de la directive OPVCM. Le rapport invite l'Union européenne à effectuer ces améliorations dans un délai de trois ans.

Ensuite, le rapport sur les fonds spéculatifs recense un certain nombre d'autres solutions – qui ne requièrent pas de nouvelle législation communautaire – pour rendre les fonds spéculatifs accessibles à différentes catégories d'investisseurs. Il souligne la nécessité de supprimer les obstacles à l'investissement institutionnel dans les fonds spéculatifs et à la prestation de services d'appui transfrontaliers essentiels aux gestionnaires de fonds spéculatifs.

Les recommandations du groupe sur les fonds de Capital Investissement sont les suivantes :

➤ Concernant l'environnement du Capital Investissement :

- The Group strongly encourages national policymakers to use the levers available to them to develop private equity finance. We would urge Member States to learn from each other and to create the optimal conditions at local/national level to facilitate the development of this important form of financing. The Group believes that institutional investors should not be faced with arbitrary or outdated quantitative restrictions. The Group considers that there is a growing need for a "prudent person" concept to be applied to institutional investors across the EU. This could start with investor groupings for which such a concept already exists but which is still inconsistently implemented through national implementation of the IORP Directive³ ;
- The Group recommends that policymakers consider the characteristics of the private equity industry when reviewing existing or drafting new legislation. Where it can reasonably be foreseen, impact assessments should take the characteristics which define the private equity industry into account to avoid the unintended impacts of EU initiatives on the private equity industry. Where the impact is intended, the policy objectives should be developed with an understanding of the key drivers of the private equity industry so that any measures will have the intended outcomes. In making this recommendation the Group acknowledges that the industry itself must do more to explain the specificities of the business clearly to a wider audience in terms that accurately capture the business objectives, structure and characteristics of the private equity industry. The Group argues that Member States should take a consistent approach to issues that affect the private equity industry, and when implementing national and EU laws, not introduce obstacles to the development of a single market for private equity funds. The Group recalls that funds managing smaller pools of capital are particularly affected by inappropriately drafted or targeted legislation ;

➤ Concernant la structuration des fonds :

- The guiding principle for enlightened and single-market-compatible taxation of private equity funds is that the investor only be taxed in its home country on capital gains. For capital gains tax purposes Member States should look through the private equity vehicle to the end investor to ensure that tax is applied only in the home state of the investor – in respect of private equity funds that are deemed to be fiscally transparent in the private equity fund's home state. The EU institutions and Member States are urged to take appropriate steps to codify the mutual recognition of each other's fiscally transparent private equity fund structures. The Group recommends that Member States treat private equity funds, which are used to pool assets for investment in private equity investment programmes, in the same way as they treat public equity investments. In particular, Member States in which private equity funds employ managers to manage local investments, should not use this local presence to claim jurisdiction over capital gains accruing to the fund.

Ces rapports étant soumis à consultation jusqu'au 19 septembre 2006, nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires éventuels rapidement à l'adresse suivante : fmo@afic.asso.fr

La Commission Européenne remet en cause le régime fiscal applicable aux holdings luxembourgeois

La Commission européenne a décidé que le régime fiscal préférentiel du Luxembourg applicable aux holdings de financement et « milliardaires » en vertu de la loi de 1929 enfreint les règles du traité CE régissant les aides d'État (article 87). Ce régime a été institué par une loi luxembourgeoise de 1929, antérieure au traité CE et constituant à ce titre une aide existante. À l'issue d'une enquête approfondie ouverte au mois de février et d'un examen préliminaire de quatre ans, la Commission est parvenue à la conclusion que ce régime accorde des avantages fiscaux injustifiés à certains prestataires de services financiers établissant des structures de type holding au Luxembourg. Ce système fausse la concurrence et les échanges en modifiant le libre jeu de la concurrence entre les entreprises financières et incite ces dernières à créer des structures spécifiques au Luxembourg afin de réduire leurs obligations fiscales. En dépit de limitations apportées par une loi du 21 juin 2005, ce régime constitue toujours une aide d'État, puisque les avantages fiscaux demeurent inchangés. La décision de la Commission requiert l'abrogation du régime d'ici à la fin de l'année 2006 et la suppression définitive des avantages octroyés aux holdings existantes d'ici à la fin 2010 (ce qui permet aux bénéficiaires existants de quitter ces structures sans encourir de pénalités fiscales). Étant donné que ce régime constitue une aide existante, la décision de la Commission n'a pas d'effet rétroactif et les bénéficiaires ne sont pas tenus de rembourser l'aide reçue jusqu'à la suppression totale de celle-ci.

Le communiqué de presse est consultable à l'adresse suivante :

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1021&format=HTML&aged=0&language=FR&quiLanguage=en>

La Commission Européenne adopte de nouvelles règles en matière d'aides d'état au Capital Investissement

Le 19 juillet dernier, la Direction de la Concurrence de la Commission Européenne présentait ses lignes directrices concernant les aides d'état visant à promouvoir les investissements à risques dans les PME. Ces lignes directrices remplaceront la communication sur les aides d'Etat et le capital investissement (CAECI) de 2001, à compter de leur publication au journal officiel. Elles fixent les conditions dans lesquelles une aide d'état pourra être considérée comme compatible avec le droit communautaire.

Il en résulte que la mesure de capital investissement ne sera autorisée que si elle remplit l'ensemble des conditions suivantes :

- elle doit prévoir des tranches de financement, totalement ou partiellement financées par l'aide d'État, qui ne dépassent pas 1,5 million d'euros par entreprise cible et par période de 12 mois ;
 - elle doit se limiter à prévoir un financement jusqu'à la phase d'expansion pour les petites entreprises ou les entreprises moyennes situées dans des régions assistées et doit se limiter à prévoir un financement jusqu'à la phase de démarrage pour les entreprises de taille moyenne situées dans des régions non assistées ;
 - au moins 70 % du budget total de la mesure de capital investissement doit prendre la forme d'instruments participatifs ou quasi-participatifs d'investissement dans les PME cibles ;
 - au moins 50% du financement des investissements réalisés dans le cadre de la mesure de capital investissement doit provenir d'investisseurs privés (ce seuil est ramené à 30% dans le cas des mesures ciblant des PME situées dans des régions assistées) ;
- elle doit assurer que les décisions d'investir dans les entreprises cibles sont motivées par la recherche d'un profit ;
- la gestion de la mesure de capital investissement doit se faire selon une optique commerciale.

Dans le cas où la mesure ne remplit l'une des conditions susvisées, elle sera soumise à une appréciation plus détaillée afin de mettre en balance les effets positifs et négatifs de la mesure. A cet effet, la Commission s'attachera à constater la réalité de la défaillance du marché, le caractère approprié de l'instrument, l'effet incitatif et la nécessité de l'aide, l'existence d'une gestion commerciale, la présence d'un comité d'investissement, la taille de la mesure / du fonds, la présence d'investisseurs providentiels (« business angels »), la proportionnalité de la mesure, l'absence d'effet d'éviction et d'autres distorsions de la concurrence.

Le document est consultable à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/others/risk_capital_guidelines_fr.pdf

Réforme de l'IS en Allemagne

Le gouvernement allemand envisage de baisser le taux de l'IS de 38.9% actuellement à moins de 30% en 2008, relançant encore davantage la concurrence fiscale avec la France et le débat sur l'instauration au niveau européen d'une assiette commune de l'IS.

Réponse ministérielle relative aux SICAR

Une réponse ministérielle (publiée au Journal Officiel du 4 juillet dernier) apporte des précisions quant aux règles fiscales régissant la SICAR luxembourgeoise.

Pour plus de détails, se reporter à cette réponse :

<http://questions.assemblee-nationale.fr/visualiser-questions.asp>

Prochain Évènement :

La Journée du Capital Développement

Lundi 2 octobre 2006

Sénat - Palais du Luxembourg

[Pour accéder au programme, cliquez ici](#)

[Pour accéder aux flash d'information du Capital Investissement, cliquez ici](#)

Vous pouvez contacter et prendre connaissance des avis et décisions de la Commission Déontologie et du Comité Juridique de l'AFIC en consultant notre site Internet aux rubriques [Déontologie](#) et [Législation & Fiscalité](#).

[Pour tout renseignement, contacter :](#)

Florence MOULIN

Responsable des Affaires Juridiques et Fiscales

AFIC

E-mail : fmo@afic.asso.fr

Me Daniel SCHMIDT

Conseiller Juridique de l'AFIC

Cabinet SGDM

E-mail : daniel.schmidt@sgdm.net