

FLASH D'INFORMATION > 37 du Capital Investissement

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

FEVRIER 2008

P 1 à P 3	GOUVERNEMENT	P 4 à P 5	EUROPE	P 5	MIF
P 6	PARLEMENT	P 7	ADMINISTRATION FISCALE	P 7	ETUDES

GOUVERNEMENT <

Projet de loi de modernisation de l'économie

Le projet de loi de modernisation de l'économie, qui devrait être transmis au Conseil d'État début mars pour un examen au Parlement en avril, devrait largement s'inspirer des conclusions :

- de la Commission pour la libération de la croissance, présidée par Jacques Attali (cf. ci-après),
- du Haut Comité de Place pour l'attractivité de la place financière de Paris, mis en place par Christine Lagarde (cf. ci-après) et,
- du rapport Stoleru pour l'accès des PME à la commande publique.

Un premier volet du texte, le plus important, prévoirait :

- la révision des lois Royer et Raffarin encadrant l'urbanisme commercial,
- la possibilité pour les distributeurs de négocier les tarifs avec leurs fournisseurs,
- la banalisation de la distribution du Livret A,
- l'ouverture de professions réglementées,
- la refonte des autorités de la concurrence (Conseil de la concurrence et DGCCRF),
- l'introduction de « class actions » à la française.

Un deuxième volet, consacré à l'environnement des entreprises, se traduirait par :

- la réduction des délais de paiement, ramenés à 45 jours fin de mois au maximum,
- le gel de certains seuils financiers liés au passage de 9 à 10 et de 19 à 20 salariés.

Le texte pourrait par ailleurs compter des mesures relatives à la transparence financière.

Pour ce qui est des sujets d'intérêt pour la profession, le projet de loi devrait :

- créer le Fonds Commun de Placement à Risques Contractuel, sur lequel l'AFIC travaille depuis plusieurs mois,
- assouplir et moderniser le cadre des Bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE).

Il pourrait également, dans la droite ligne des conclusions du rapport Attali, modifier la définition des PME innovantes (notamment de celles éligibles au ratio d'investissement des FCPI).

Remise du Rapport Attali

Le 25 janvier dernier, Jacques Attali présentait au Président de la République les 316 propositions de la Commission pour la libération de la croissance. Le rapport est téléchargeable sur le site de la Commission : <http://www.liberationdelacroissance.fr/files/rapports/rapportCLCF.pdf>

L'AFIC, qui avait été auditionnée par les membres de la Commission Attali, se réjouit des mesures proposées qui rejoignent parfaitement les grands objectifs qu'elle s'est fixée, à savoir :

- orienter davantage l'épargne longue des français au financement des PME notamment non cotées ; les décisions d'orienter l'assurance vie et le PEA vers l'épargne longue investie en actions, d'assouplir les normes comptables et prudentielles (Solvency II) et de favoriser l'émergence de fonds de pension à la française venant très directement servir cet objectif,
- favoriser la croissance et le développement des PME notamment innovantes. Cela passe par un meilleur accompagnement et financement des PME (faciliter l'accès des PME à Alternext, attirer les financements des fonds et des banques vers les PME, poursuite de France Investissement, création d'une agence de services aux TPE, développement de sociétés de capital risque dans les micro-entreprises...). Le rapport propose également d'assouplir et de simplifier les délais et quotas d'investissement des fonds de capital investissement et d'augmenter de 5 à 10% les montants permettant aux institutionnels d'allouer des sommes contenues dans les contrats d'assurance-vie à des entreprises non cotées (40 % de ces investissements devraient selon le rapport se faire en capital-risque et capital-développement),
- renforcer la compétitivité de la place financière de Paris (permettre l'émergence d'un fonds souverain français, moderniser l'environnement juridique et administratif français...).

Haut comité de Place

Dans le cadre du Haut Comité de Place, chargé d'élaborer des propositions visant à renforcer l'attractivité de la place financière de Paris, un groupe de travail, auquel participe l'AFIC, a été constitué avec comme objectif de réfléchir aux moyens de favoriser l'épargne longue des français notamment en actions afin d'une part de couvrir des besoins à moyen-long terme (financement des retraites, développement de l'épargne salariale...) et d'autre part d'assurer le financement d'actifs dont la durée de détention est longue.

ISF : dispositif de réduction d'ISF issu de la loi « TEPA », complété par les lois de finances pour 2008 et de finances rectificative pour 2007

L'instruction commentant la mesure de réduction d'ISF issue de la loi TEPA ainsi que le décret d'application relatif aux obligations déclaratives devraient paraître très prochainement, étant rappelé que les modifications apportées par les lois de finances pour 2008 et de finances rectificative pour 2007 devraient faire l'objet d'une instruction distincte qui serait en cours de rédaction.

Le dispositif, qui a été notifié à la Commission Européenne, est en cours d'examen par les services du Commissaire Européen en charge de la concurrence Madame Neelie Kroes.

Dans le même temps, le ministère du Budget aurait confirmé que la collecte de l'ISF en 2007 s'élèverait à 4.417.000 euros, en forte hausse par rapport aux prévisions initiales (3.846.000 euros). Cette hausse de 20% de la collecte se serait accompagnée d'une progression de 15% du nombre de redevables, avec 527.866 assujettis. Le budget pour 2008 (annexes loi de finances pour 2008) prévoit que les recettes tirées de l'ISF atteignent 4.200.000 euros.

La concentration de l'impôt est forte puisque Paris, les Hauts-de-Seine et les Yvelines totalisent à eux seuls 25% des redevables et 40% de l'impôt. Pour connaître le nombre de redevables, le patrimoine moyen et la cotisation moyenne à l'ISF, pour chaque commune de plus de 20.000 habitants ayant plus de 50 redevables à l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF), consulter le site www.impots.gouv.fr, Documentation > Statistiques>Impôts des particuliers

« Small business act » européen : Hervé Novelli propose des mesures à la Commission Européenne

Hervé Novelli, Secrétaire d'État auprès de la ministre de l'Économie, des Finances et de l'Emploi, chargé des Entreprises et du Commerce Extérieur, a présenté à Günter Verheugenn, vice-président de la Commission Européenne chargé des entreprises et de l'industrie, les propositions françaises sur le « small business act » européen.

Le gouvernement français a mis ainsi l'accent sur la nécessité de favoriser l'accès des PME aux marchés publics et de développer l'harmonisation fiscale (notamment de l'assiette de l'IS).

Il invite aussi la Commission à anticiper son évaluation de la définition communautaire des PME ainsi qu'à développer le statut de la PME innovante.

Par ailleurs, le Secrétaire d'état a attiré l'attention de la Commission européenne sur la nécessité de développer le marché du capital-risque ce qui passe « *par la comparaison des meilleures pratiques de soutien au capital risque, une meilleure reconnaissance des environnements juridiques et fiscaux de l'activité de capital risque dans les Etats membres, et une sensibilisation accrue des pouvoirs publics aux conditions du développement du capital risque* » et sans doute par « *l'étude d'un véhicule juridique européen pour le capital-risque* », à l'instar de ce qui a été fait dans le domaine des OPCVM à vocation générale.

Enfin, le rapport conclut sur l'importance de développer les financements de type mezzanine en faveur des PME au niveau communautaire : « *L'offre de financements mezzanine (dette subordonnée) qui reste à ce stade encore insuffisamment développée notamment du fait de la faiblesse du marché des fonds communs de créances pour le financement mezzanine au sein de l'UE pourrait soutenir les projets d'investissements immatériels des PME. Au niveau des instruments communautaires, la facilité recherche lancée cette année et mise en oeuvre par la BEI pour financer les PME innovantes peut cependant apporter une première réponse à ce manque identifié. La France soutient donc le développement de financements de type mezzanine, qui peut supposer de regrouper un ensemble de créances relativement homogènes et de placer auprès d'investisseurs des titres représentatifs de ces créances. La France considère que cette technique peut contribuer à favoriser l'accès des PME au crédit bancaire*».

Le rapport est consultable à l'adresse suivante :

http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/sircom/europe_international/sba080125.pdf

Remise du rapport sur la dépenalisation du droit des affaires

Jean-Marie Coulon, ancien premier président de la cour d'appel de Paris, a remis le 20 février, son rapport sur la dépenalisation de la vie des affaires à Rachida Dati. Riche de 30 propositions pour dépenaliser mais aussi pour rendre plus attractif le droit civil et éviter les procédures dilatoires, il propose :

- de supprimer un certain nombre d'infractions jugées obsolètes,
- d'allonger le délai de la prescription pour un certain nombre d'infractions,
- d'éviter le cumul des sanctions administratives et pénales,
- de spécialiser davantage les magistrats en améliorant leur formation dans les domaines économique et financier,
- de préciser des règles procédurales afin d'éviter les procédures dilatoires et faciliter les mécanismes transactionnels,
- de mettre en place une class action.

L'engagement de la Commission européenne vis-à-vis des petites entreprises: le «Small Business Act»

La Commission européenne a lancé le 31 janvier une consultation publique portant sur le contenu d'une loi européenne sur les petites entreprises («Small Business Act»). Il s'agit de placer les petites et moyennes entreprises au cœur du processus décisionnel dans l'UE et de mettre en œuvre des mesures concrètes destinées à libérer le potentiel de croissance des PME.

Le document qui sert de base à la consultation a identifié six domaines à examiner:

- une meilleure réglementation en faveur des PME,
- placer les PME au premier rang de la société,
- l'accès des PME aux marchés,
- l'accès des PME au financement, aux qualifications et à l'innovation,
- transformer les défis de l'environnement en opportunités pour les PME,
- renforcer l'application des principes de la politique des PME de l'UE.

L'objectif de la Commission européenne est de proposer la «loi sur les petites entreprises» pour l'Europe en juin de cette année. Vous pouvez trouver d'autres informations sur le portail un "Small Business Act" pour l'Europe : http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/sba_fr.htm

Toutes les parties intéressées sont invitées à répondre avant le 1er avril 2008 à un questionnaire en ligne :

<http://ec.europa.eu/yourvoice/ipm/forms/dispatch?form=SBAAurope&lang=fr>

Services financiers: la Commission publie une nouvelle étude sur les politiques d'investissement des fonds OPCVM

La Commission européenne a publié le 12 février une importante étude sur les fonds d'investissement européens, intitulée «Analyse comparative de l'utilisation des capacités d'investissement, des rendements d'investissement et des facteurs de risque dans les marchés OPCVM 1 et non harmonisés», qui alimentera sa réflexion et ses travaux en vue de la communication sur les fonds d'investissement non harmonisés, prévue pour l'automne 2008. Cette étude sera un des éléments examinés lors d'une audition publique sur les fonds de détail non harmonisés et les fonds immobiliers que la Commission organise à Bruxelles le 8 avril 2008.

L'étude porte également sur les rendements d'investissements (performance et risques associés) des fonds coordonnés et non coordonnés sur les cinq dernières années. La directive OPCVM III (qui est entrée en vigueur en 2004) permet aux gestionnaires de fonds coordonnés d'investir dans un éventail bien plus large d'actifs admissibles, ainsi que dans des produits dérivés, à des fins de couverture et d'effet de levier, et de mettre en œuvre de nouvelles stratégies d'investissement (sur la base d'un indice, par fonds de fonds). L'étude fait le point sur les méthodes adoptées par les gestionnaires d'OPCVM pour tirer parti de ces nouvelles possibilités d'investissement.

Cette étude représente une contribution à un rapport que la Commission publiera à l'automne 2008. Ce rapport fera le point de la situation du marché européen des fonds d'investissement de détail, tant ceux relevant de l'encadrement des OPCVM que ceux qui en sont actuellement exclus.

L'étude sur les fonds d'investissement dans l'Union européenne (analyse comparative de l'utilisation des pouvoirs d'investissement, des résultats des investissements et des caractéristiques des risques qui en découlent dans le marché des OPCVM et les marchés des fonds non-coordonnés) et ses annexes sont téléchargeables à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/other_docs/pwc-report_en.pdf

http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/other_docs/pwc-report-annex_en.pdf

• L'AMF a publié le 23 janvier dernier une nouvelle série de **Questions/réponses** sur différents éléments d'application des textes transposant la Directive MIF:

http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/8013_1.pdf

Nous vous invitons à nous informer par e-mail de toute difficulté ou interrogation que vous rencontrez dans la mise en œuvre des textes de transposition de la Directive MIF

• L'arrêté du 16 janvier 2008 modifiant les règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière n°96-15 du 20 décembre 1996 relatif au **capital minimum des prestataires de services d'investissement** et n°96-16 du 20 décembre 1996 relatif aux modifications de situation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement a été publié au JO du 30 janvier 2008. Ce texte indique que les établissements « *doivent disposer d'un capital libéré d'un montant au moins égal à 125.000 euros lorsqu'ils fournissent exclusivement un ou plusieurs des services d'investissement suivants :*

- *la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers ;*
- *l'exécution d'ordres pour le compte de tiers ;*
- *la gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;*
- *le conseil en investissement.*

Ce montant est ramené à 50 000 euros lorsque le prestataire ne détient pas de fonds appartenant à la clientèle ».

Cet arrêté vient donc préciser les conditions de l'agrément des prestataires fournissant le conseil en investissement dont certains étaient jusqu'à peu non régulés.

• Le CESR a publié son programme de travail concernant la **mise en œuvre de niveau 3 de la MIF**. Le CESR a également lancé une consultation sur le **rôle des agences de notation de crédit**. Pour plus de détails, consulter le site du CESR : <http://www.cesr-eu.org/>

Mission d'information sur l'impact des mesures législatives portant les produits financiers et leur fiscalité

M. Yves Censi, Député de l'Aveyron, a été chargé par la commission des finances de l'Assemblée nationale d'une mission sur l'impact des mesures législatives portant sur les produits financiers et leur fiscalité. Cette mission est chargée de faire un état des lieux de l'existant (panorama des divers produits financiers et évolution de leur réglementation) et d'évaluer l'impact de la fiscalité sur la dynamique des produits financiers. L'AFIC a été auditionnée par Monsieur le Député Censi le 12 février dernier.

Réponse ministérielle sur la possibilité pour une société non cotée de procéder, à l'émission d'actions de préférence comprenant une faculté de rachat à l'initiative des titulaires de ces titres (JO Sénat 27/12/2007)

➤ Question du Sénateur de l'Aube, M. Philippe Adnot:

M. Philippe Adnot attire l'attention de Mme la garde des sceaux, ministre de la justice sur les difficultés d'interprétation soulevées par l'article L. 228-12 du code de commerce, relatif aux actions de préférence, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières des sociétés commerciales.

Il lui rappelle, d'une part, que l'article L. 228-12 stipule que « L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule compétente pour décider l'émission, le rachat et la conversion des actions de préférence au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes ».

Il souligne, d'autre part, le fait que l'article L. 228-20 du même code prévoit expressément la possibilité de rachat à l'initiative du porteur, mais ne vise que les actions inscrites aux négociations sur un marché réglementé, dès lors qu'il dispose que : « Lorsque les actions de préférence sont inscrites aux négociations sur un marché réglementé, elles peuvent être rachetées ou remboursées, à l'initiative de la société ou du porteur, si le marché n'est pas liquide, dans les conditions prévues par les statuts ».

Eu égard à la rédaction ambiguë de ces dispositions combinées, et à l'insécurité juridique qu'elle fait planer sur les opérations de rachat des actions de préférence, il souhaiterait savoir si une société non cotée peut procéder, au regard des dispositions de l'article L. 228-12 du code de commerce, à l'émission d'actions de préférence comprenant une faculté de rachat à l'initiative des titulaires de ces titres.

➤ Réponse du Ministère de la Justice

La garde des sceaux, ministre de la justice, fait connaître à l'honorable parlementaire que l'article L.228-12 du code de commerce prévoit que les modalités de rachat ou de conversion des actions de préférence peuvent être fixées par les statuts. Lorsqu'elles ne sont pas prévues dans les statuts, seule l'assemblée générale extraordinaire est compétente pour décider de ce rachat. L'article L.228-20 prévoit des modalités particulières de rachat ou de remboursement, aux seules fins de favoriser la liquidité du marché, des actions de préférence admises aux négociations sur un marché réglementé. Dès lors, ces dispositions ne sont pas applicables aux sociétés « non cotées ». Néanmoins, les statuts de ces sociétés pouvant fixer à l'avance les modalités de rachat des actions de préférence, la faculté de rachat à l'initiative des porteurs peut être prévue. Le rachat de ces actions est soumis aux règles générales du rachat d'actions et les actions ainsi rachetées devront être annulées.

Dernières instructions publiées :

- 7 N-1-08 n°20 du 18 février 2008 : Suppression de l'impôt sur les opérations de bourse.
- 5 I-3-08 n°20 du 18 février 2008 : Revenus de capitaux mobiliers. Produits de placement à revenu fixe. Prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu. Augmentation du taux de 16 % à 18 %. Commentaires du II et du XVII de l'article 10 de la loi de finances pour 2008 (loi N° 2007-1822 du 24 décembre 2007)
- 4 A-2-08 n°16 du 12 février 2008 : Dispositions diverses (BIC, IS, dispositions communes). Crédit d'impôt en faveur des entreprises industrielles et commerciales ou agricoles effectuant des dépenses de recherche. Calcul du crédit d'impôt. Revalorisation des dépenses de référence servant pour le calcul du crédit d'impôt de l'année 2007.

Cette instruction précise le coefficient de revalorisation des dépenses de recherche pour le calcul de la part en accroissement du crédit d'impôt recherche de l'année 2007. Elle ne tient pas compte de la réforme qui résulte de la loi de finances pour 2008 et qui est détaillée sur le site du Ministère de l'industrie, à la rubrique « Fiches Pratiques » : http://www.industrie.gouv.fr/enjeux/innovation/index_commuinnov.html

Ces instructions sont consultables sur le site du Bulletin officiel des impôts :

<http://www11.minefi.gouv.fr/boi/boi2008/cadliste.htm>

Oseo a présenté début février son rapport 2007 sur **l'évolution des PME** :

http://www.oseo.fr/a_la_une/actualites/rapport_2007_sur_l_evolution_des_pme

La Conférence Annuelle du Capital Investissement « Capital Investissement : le capitalisme du XXI^e siècle » Palais Brongniart, 1^{er} avril 2008

Pour consulter le programme et vous inscrire en ligne, cliquez sur le lien ci-dessous:

http://www.afic.asso.fr/Website/site/fra_accueil.htm

Les flash d'information du Capital Investissement sont consultables sur le site Internet de l'AFIC, sous la rubrique « Espace Juridique & Fiscal » : www.afic.asso.fr

Pour tout renseignement, contacter :

Florence MOULIN

Directrice des Affaires Juridiques et Fiscales

AFIC

E-mail : f.moulin@afic.asso.fr

Me Daniel SCHMIDT

Conseiller Juridique de l'AFIC

Cabinet PROSKAUER ROSE LLP

E-mail : dschmidt@proskauer.com