

# Chronique de *Gestion* *Collective*



**FABRICE BUSSIERE**  
Responsable des  
affaires juridiques  
**Barep**  
**Groupe Société Générale**

## Décret n° 2002-1503 du 23 décembre 2002. Modification du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989. Capital investissement. FCPR-FCPI.

Les professionnels du capital investissement attendaient avec impatience, depuis plus d'un an, l'adoption du décret modifiant le chapitre III du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989<sup>1</sup>. C'est chose faite avec la publication au JO du 26 décembre 2002 du décret n° 2002-1503 du 23 décembre 2002. Ce décret apporte les précisions nécessaires à la mise en place des principes nouveaux posés par la loi de finances pour 2002 (art. 78 et 79)<sup>2</sup>. Rappelons que cette loi de finances a introduit quatre réformes importantes dans le domaine du capital investissement (codifiées aux art. L. 214-36 et L. 214-41 du Code monétaire et financier). Elle a tout d'abord rendu éligibles au PEA, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, les parts de fonds communs de placement à risque (FCPR) et des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI). Elle a ensuite reconduit la réduction d'impôt prévue en faveur des porteurs de FCPI, et ce, jusqu'au 31 décembre 2006. Les règles d'investissement ont par ailleurs été modernisées et harmonisées entre les FCPR « juridiques » et les FCPR « fiscaux »<sup>3</sup>. En effet, les FCPR doivent désormais investir 50 % de leur actif en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé. Auparavant, le Code monétaire et financier fixait un ratio de 40 % et un quota fiscal de 50 %. S'agissant des FCPI, ce seuil était, tant du point de vue juridique que fiscal, maintenu à 60 % (art. L. 214-41 du Code monétaire et financier). Enfin, les actifs éligibles comprennent, depuis l'adoption de cette loi de finance, les parts de sociétés étrangères ayant un statut équivalent dans leur État de résidence à celui des SARL françaises, les droits représentatifs d'un placement finan-

cier dans une entité constituée dans un État membre de l'OCDE dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé<sup>4</sup>, et les titres de sociétés admises aux négociations sur l'un des marchés réglementés de valeurs de croissance de l'EEE. Texte très technique, le décret du 23 décembre 2002 vient parachever cette réforme en modifiant profondément le Chapitre III du décret n° 89-623 sur trois points essentiels.

**1** Le décret du 23 décembre 2002 précise tout d'abord les modalités de calcul des quotas de 50 et de 60 % que doivent respecter en permanence respectivement les FCPR et les FCPI. Ce ratio est exprimé par le rapport : titres éligibles/actif global du portefeuille \* 100. Comme pour tout Opvcm, le calcul d'un ratio d'investissement prend en compte la valeur comptable du titre figurant en portefeuille. Or, compte tenu de la faible liquidité des titres détenus par les FCPR, et donc de la capacité restreinte pour la société de gestion de régulariser un éventuel dépassement de ratio, cette règle s'est vite révélée dans les faits gênante pour les gestionnaires. Le décret du 23 décembre 2002 apporte à cet égard deux modifications importantes. Le nouvel article 10-I a) du décret n° 89-623 pose le principe que les titres et droits détenus pas le fonds, non admis à la négociation sur un marché réglementé, qui figurent au rémunérateur du ratio sont retenus pour leur prix d'acquisition ou de souscription. Le décret consacre ainsi la méthode des « coûts historiques ». Cette méthode devrait conférer une plus grande souplesse aux gestionnaires. Il convient néanmoins de relever que des aménagements à cette règle sont prévus par le décret modifié<sup>5</sup>. Pour le calcul du dénominateur du ratio, est désormais pris en considération le montant des souscriptions libérées nettes, diminué des frais de gestion et augmenté des réinvestissements obligatoires<sup>6</sup>.

1 Chapitre consacré aux dispositions particulières aux Fonds communs de placement à risque.

2 Loi n° 2001-1275 du 28 décembre 2001, publiée au JO du 29 décembre 2001, cf. C. David, Rev. dr. banc. janvier-février 2002, p. 32, n° 35 ; P. Morel et E. Laferrière, « *Le marché s'organise* », Banque Stratégie décembre 2001, p. 33 ; Rapport annuel Cob pour 2001, p. 133.

3 Outre les conditions juridiques posées par le Code monétaire et financier applicables aux FCPR, la loi du 3 janvier 1983 a institué les FCPR dits « fiscaux » dont les porteurs bénéficient d'un régime fiscal de faveur. Ces fonds prennent la forme soit de FCPR agréés ou de FCPR bénéficiant d'une procédure allégée. Avant la loi de finances pour 2002, un gestionnaire de FCPR souhaitant bénéficier du régime fiscal favorable devait

se conformer à la fois aux dispositions du Code monétaire et financier et du Code général des impôts, sachant que les deux réglementations n'étaient pas harmonisées, notamment sur les titres éligibles et le quota d'investissement dans des titres non cotés.

4 Cette catégorie recouvre principalement les « *Limited partnership* » anglo-saxonnes. Pour une présentation de ces sociétés, cf. D. Schmidt et E. Piazza, « *La fiscalité des investisseurs français membres de limited partnership* », Agefi 7 février 2003, p. 23 ; G. Pinckham, « *Le FCPR est un des deux grands véhicules européens d'investissement dans le non coté* », Banque Stratégie septembre 2000, n° 174, p. 20.

5 V. les articles 10-I-b, 10-I-c, 10-I-d nouveaux.

6 Article 10-I nouveau du décret n° 89-623.

Aux termes des articles L. 214-36 et L. 214-41 du Code monétaire et financier, les quotas de 50 et 60 % doivent être respectés au plus tard lors de l'inventaire de clôture de l'exercice suivant l'exercice de la constitution du FCPR ou du FCPI et jusqu'à la clôture du cinquième exercice du fonds. Le nouvel article 10-I-f) du décret n° 89-623 reconnaît néanmoins un « droit à l'erreur ». En effet, aux termes de cette disposition, en cas de non-respect de ces quotas lors d'un inventaire semestriel, le fonds n'est pas déchu de son régime s'il régularise sa situation au plus tard lors de l'inventaire suivant. Cependant, ce droit à l'erreur n'est reconnu que s'il s'agit du premier manquement et que la société de gestion en informe son centre des impôts.

**2** Le décret du 23 décembre 2002 apporte également des précisions importantes sur le ratio de division des risques et le ratio d'emprise. Tout d'abord, comme pour le quota de 50 ou 60 % (v. supra), le décret du 23 décembre 2002 précise les modalités de calcul des ratios d'investissement. Ainsi, le nouvel article 10-II-3-a) retient, pour les titres non admis aux négociations sur un marché réglementé détenus par le fonds, la méthode des coûts historiques. Des aménagements à cette règle sont également prévus par le décret, notamment lorsque la société cible détenue par le fonds est revalorisée. C'est pourquoi, dorénavant, lorsque les titres détenus par le fonds sont admis à la négociation sur un marché réglementé, les titres sont réputés maintenus à l'actif pour leur prix de souscription pendant douze mois à compter de l'admission desdits titres sur le marché. Au terme de cette période de douze mois, le ratio de division des risques du fonds est porté à 20 % en titres d'un même émetteur (nouvel art. 10-II-3 c). Ce rehaussement du ratio se comprend facilement. L'admission d'un titre à la négociation lui confère une plus grande liquidité et, par définition, une valorisation susceptible d'être plus élevée. En conséquence, cet aménagement permet au fonds de ne pas se séparer de manière précipitée de titres nouvellement admis à la négociation sur un marché.

Par ailleurs, jusqu'à la publication du décret du 23 décembre 2002, les FCPR agréés (dont les FCPI) pouvaient investir dans des titres d'un même émetteur dans la limite de 15 % de leur actif. Désormais, en contrepartie de l'assouplissement des modalités de calcul du ratio de division des risques, ce dernier est ramené de 15 à 10 % en titres d'un même émetteur (art. 10-II du décret n° 89-623). En outre, un FCPR ne peut investir plus de 10 % dans un même FCPR à procédure allégée (nouvel art. 10-II-1-c), contre 50 % avant la modification du décret. En revanche, le ratio d'investissement dans des Opcvm demeure inchangé (35 % de l'actif). Ce nouveau ratio ne s'applique néanmoins qu'aux FCPR agréés. Les Opcvm bénéficiant d'une procédure allégée ne sont pas concernés par ces nouvelles règles d'investissement.

Ces nouveaux ratios doivent être respectés par les fonds dans un délai de deux exercices à compter de leur agrément, soit un délai de 30 mois (art. 10-II-1 décret modifié). Compte tenu du contexte actuel où les dossiers intéressants sont moins nombreux<sup>7</sup>, ce délai apparaît, dans les faits, assez court et pourrait amener un gestionnaire,

pour s'y conformer, à procéder à des investissements pas nécessairement opportuns pour les porteurs.

Le calcul du ratio d'emprise des FCPR est également affiné par le décret du 23 décembre 2002. Pour ces Opcvm, ce ratio est toujours de 35 % du capital ou des droits de vote d'un même émetteur. Cependant, compte tenu de la spécificité de la gestion des FCPR, ce ratio d'emprise s'est révélé pénalisant pour les sociétés de gestion, notamment en cas d'exercice de bon de souscription d'actions. C'est pourquoi le nouvel article 10-II-4-a) du décret modifié dispose que « du fait de l'exercice de droit d'échange, de souscription ou de conversion et dans l'intérêt des porteurs, cette limite [de 35 %] peut être dépassée temporairement ». Néanmoins, les raisons du dépassement doivent être portées à la connaissance de la Cob, des commissaires aux comptes et du dépositaire, sachant que la régularisation doit intervenir au plus tard dans l'année qui suit le dépassement. On relèvera l'instauration d'un nouveau ratio d'emprise de 20 % s'agissant des investissements réalisés dans des FCPR allégés ou entités étrangères (art. 10-II-4 b nouveau). Ce ratio demeure à 10 % pour les investissements réalisés dans les autres Opcvm (art. 10-II-4 c).

**3** L'une des innovations importantes et remarquées de la loi de finances pour 2002 réside dans l'instauration d'une période dite de préliquidation en faveur des FCPR. L'article L. 214-36-5° modifié par la loi de finances dispose en effet que « le quota d'investissement de 50 % doit être respecté au plus tard lors de l'inventaire de clôture de l'exercice suivant l'exercice de la constitution du FCPR et jusqu'à la clôture du cinquième exercice du fonds »<sup>8</sup>. Pour respecter les cycles d'investissement des FCPR, cette période obéit à un régime juridique plus souple et permet à un FCPR en « fin de vie » de se désinvestir dans des conditions acceptables et préparer ainsi sa liquidation. En effet, compte tenu de la faible liquidité des titres d'une société détenus par un FCPR, la « sortie » de ladite société constitue souvent une période délicate pour le gérant du fonds. C'est pourquoi si le fonds, pendant sa période d'investissement ou de constitution de portefeuille, doit nécessairement respecter les ratios d'investissement spécifiques au *private equity*, cette exigence ne trouve plus sa justification lorsque ledit fonds entre dans sa période de désinvestissement. Cette nouveauté contribue en conséquence à simplifier fortement la gestion d'un FCPR.

Le décret du 23 décembre 2002 est venu préciser le fonctionnement du fonds pendant cette période de préliquidation. Comme le rappelle préalablement le décret, cette période se rencontre dans deux situations précises. Tout d'abord, selon l'article 10-III-a) du décret n° 89-623, le fonds entre dans cette phase à compter de l'ouverture de l'exercice suivant la clôture de son cinquième exercice si, depuis l'expiration d'une période de dix-huit mois qui suit la date de sa constitution, il n'a pas été procédé à des souscriptions de parts autres que celles effectuées auprès de ses porteurs de parts ayant souscrit pendant cette période de dix-huit mois. Par ailleurs, la période de préliquidation débute également à compter de l'ouverture de l'exercice

<sup>7</sup> Sur la conjoncture actuelle dans le domaine du *private equity* : v. Le Monde jeudi 13 mars 2003, p. 19.

<sup>8</sup> En application de l'article L 241-41 du Code monétaire et financier, cette mesure a également vocation à s'appliquer aux FCPI.

suivant la clôture du cinquième exercice qui suit celui au cours duquel sont intervenues les dernières souscriptions (art. 10-III-1-b). Dans les deux situations, le fonds doit procéder à une déclaration auprès de la Cob et du service des impôts auprès duquel sa société de gestion dépose sa déclaration de résultats. En d'autres termes, l'entrée du fonds dans la période de préliquidation n'est pas automatique. Il revient donc au gestionnaire de se placer volontairement ou non sous ce régime.

Pendant cette période, le fonds peut ne plus respecter le ratio de 50 % (s'il s'agit d'un FCPR) ou de 60 % (s'il s'agit d'un FCPI)<sup>9</sup>. C'est l'effet principal de cette période, permettant au gestionnaire de se désinvestir des actifs figurant au portefeuille. Cependant, les opérations autorisées pendant la période de préliquidation sont strictement énumérées par le décret n° 89-623 modifié (art. 10-III-2 nouveau). À compter de cette période, le fonds ne peut plus procéder à de nouvelles souscriptions autres que celles de ses porteurs de parts pour réinvestir en titres qu'il détient déjà en portefeuille. De même, à compter de l'ouverture de l'exercice qui suit celui au cours duquel la période de préliquidation est ouverte, le fonds ne peut, en principe, détenir que des titres ou droits non admis à la négociation sur un marché réglementé. Le fonds ne peut également réaliser que des investissements afin de placer les produits de cession de ses actifs et les produits en instance de distribution ainsi que pour placer sa trésorerie. Enfin, à titre dérogatoire<sup>10</sup>, le fonds peut, pendant la période de préliquidation, céder à une entreprise liée des titres de capital ou de créance détenus depuis plus de douze mois<sup>11</sup>. Cependant, ces cessions « anciennes » de plus de douze mois doivent être accompagnées de précautions minimales : elles doivent être évaluées par un expert indépendant sur rapport des commissaires aux comptes du fonds et faire l'objet d'une communication auprès de la Cob.

Outre ces trois modifications essentielles du décret n° 89-623, le décret du 23 décembre 2002 apporte également des précisions sur d'autres aspects du *private equity*. On relèvera notamment que dorénavant lorsque la société de gestion entend rembourser les porteurs en titres figurant dans le portefeuille, ce remboursement ne peut avoir lieu que si les porteurs en font la demande expresse<sup>12</sup>. Par ailleurs, l'article 10-3-I nouveau précise que sont éligibles à l'actif des fonds de fonds les entités visées à l'article L. 214-36-2-b (recouvrant notamment les entités étrangères comme les *limited partnership* anglo-saxonnes<sup>13</sup>) que dans la mesure où ces dernières limitent la responsabilité de leurs investisseurs au montant de leurs apports. Enfin, soulignons que le nouvel article 10-4 du décret n° 89-623

regroupe, de manière heureuse, l'ensemble des dispositions relatives aux FCPR bénéficiant d'une procédure allégée<sup>14</sup>. Il faut donc se féliciter de cette réforme qui apporte une plus grande souplesse dans la gestion des FCPR. On regrettera la publication tardive du décret du 23 décembre 2002 plaçant certaines sociétés de gestion en difficulté pour interpréter les principes nouveaux posés par la loi de finances pour 2002. Les FCPR constitués à la date de publication du décret du 23 décembre 2002 (soit le 26 décembre 2002) devront appliquer les dispositions dudit décret dans un délai de douze mois. Une mesure transitoire est cependant prévue. En effet, un FCPR qui détient au 26 décembre 2002 plus de 10 % de son actif en titres d'un même émetteur pourra appliquer les ratios prudentiels antérieurs à la réforme pour ces mêmes titres, et ce, jusqu'à leur cession, leur échange ou leur admission sur un marché réglementé.

9 Article 10-III-1 nouveau du décret n° 89-623.

10 En principe, en application de l'article 10-III-5 du décret n° 89-623, une société de gestion ne peut pas céder à une entreprise liée des titres en capital ou de créance détenus depuis plus de douze mois. Cette disposition, qui a vocation à prévenir tout conflit d'intérêts entre une société de gestion et des sociétés liées, trouve son origine dans le rapport Adhémar sur les règles d'organisation et la déontologie s'appliquant aux FCPR et aux sociétés qui les gèrent (disponible sur le site Internet de la Cob). Sur ce rapport, cf. A. Gauvin et S. Durox, « *Les avancées de la réforme boursière* », Banque Stratégie mars 2001, n° 180, p. 26, numéro spécial Capital investissement.

11 Article 10-III-2-b nouveau du décret n° 89-623.

12 Article 10-1-II nouveau du décret n° 89-623.

13 Cette disposition recouvre également les FCPR et FCPI.

14 On relèvera néanmoins une scorie dans la rédaction nouvelle de l'article 10-4-1 du décret n° 89-623 qui précise que les dispositions de l'article 10-IV ne sont pas opposables aux FCPR à procédure allégée. En fait, il faut comprendre que c'est l'article 10-V qui ne s'applique pas et non l'article 10-IV.