

La Société de Libre Partenariat

Mardi 28 mars 2017

Jérôme Sutour, Avocat associé

Sommaire

Introduction

I/ Les sociétés de libre partenariat

Conclusion

Questions

INTRODUCTION



AIFM - Changements affectant la structure des fonds

- Nouvelle typologie des fonds français
 - Nouvelle définition de placements collectifs
 - fonds conformes à la directive 2009/65/EC (« **OPCVM** »)
 - fonds conformes à la directive 2011/61/EU (« **FIA** ») et
 - autres placements collectifs (ex. SICAV sous forme de SASU)
 - Pas de bénéfice du passeport AIFM
 - Pas gérés par un gestionnaire de FIA (« **GFIA** »)
 - Nouvelle définition des organismes de placement collectifs
 - OPCVM
 - FIA spécifiquement énumérés dans le CMF (FIA par nature).
- Création d'une nouvelle catégorie de fonds qui sont des placements collectifs mais pas des organismes de placement collectifs : les « autres FIA ou « FIA par objet »
 - n'émettent pas nécessairement des titres financiers
 - ne sont ni des « holdings » ni des véhicules d'exploitation

AIFM - Champs d'application – Les AIF 1/2

- Définition d'AIF
 - Tout organisme de placement collectif (« **OPC** »), y compris ses compartiments
 - Qui lève des capitaux auprès d'investisseurs en vue de les placer, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt des porteurs
 - Qui n'est pas un organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) conforme à la directive OPCVM
- AIF sont concernés qu'ils soient
 - Ouvert/fermés
 - Société, Fonds ou Trust
 - Indépendamment de la nature de leur actifs

Définition large

AIFM - Champs d'application – Les AIF 2/2

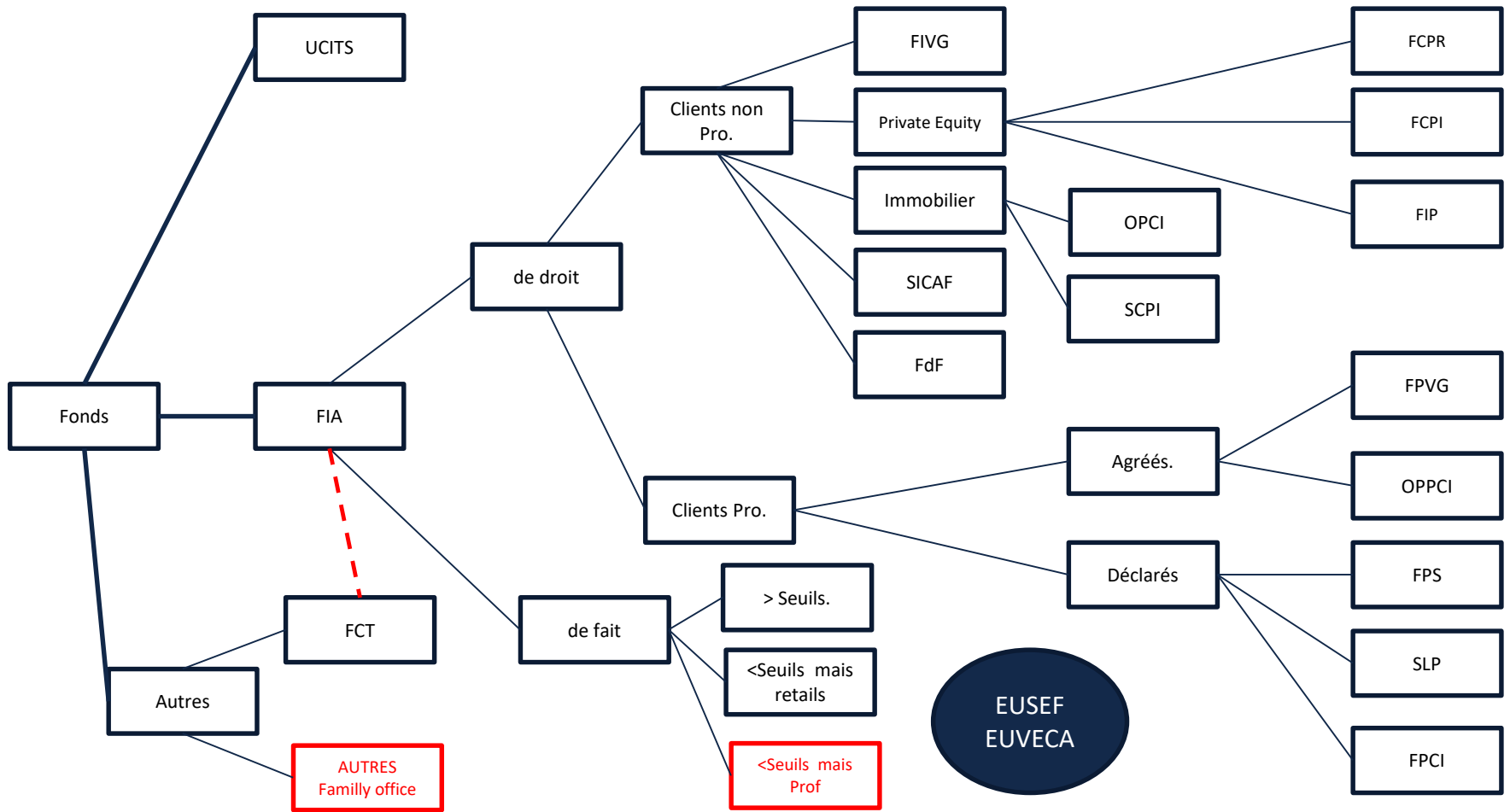
– Exceptions

- Les Holdings : société détenant des participations dans une ou plusieurs autres sociétés, dont l'objectif commercial est de réaliser une ou plusieurs stratégies d'entreprise par l'intermédiaire de ses filiales, de ses sociétés associées ou de ses participations en vue de contribuer à la création de valeur à long terme et :
 - soit dont les actions sont admises à la négociation sur un marché européen réglementé et qui opère pour son propre compte, soit
 - qui n'est pas créée dans le but principal de produire une rémunération pour ses investisseurs par la cession de ses filiales ou de ses sociétés associées comme en témoigne le rapport annuel ou d'autres documents officiels
- Les institutions publiques: Types banques centrales, institutions publiques nationales, fonds de pension ou d'intéressement
- Les structures de titrisation ad hoc
- Family office (voir considérant)

AIFM - Champs d'application – Les gestionnaires

- Tous les gestionnaires :
 - Établis dans l'Union Européenne (« **UE** ») qui gèrent un ou plusieurs FIA indépendamment de la localisation des FIA
 - Établis dans un pays tiers qui gèrent un ou plusieurs FIA de l'UE
 - Établis dans l'UE qui commercialisent des FIA de l'UE ou de pays tiers
- Exceptions :
 - Gestionnaires de FIA (GFIA) dont les seuls investisseurs sont les gestionnaires ou leurs entreprises mères ou leurs filiales pour autant qu'aucun ne soit un FIA
 - Sous réserve du contrôle des autorités compétentes :
 - Total des actifs des FIA gérés (levier compris) inférieur à EUR100M
 - Total des actifs des FIA gérés (levier compris) inférieur à EUR500M pour les FIA sans levier et sans droit de rachat
- **Clients non professionnels**

Situation



I/ Les sociétés de libre partenariat

SLP - SECTEURS VISES

- Aujourd'hui le capital-investissement
- En fait :
 - Financement d'infrastructures !
 - Financement de l'immobilier !
 - Forme d'ELTIF !
 - Diversification patrimoniale ?

SLP - Origine

- La directive 2011/61/CE (AIFM) visait à créer un cadre harmonisé pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs
- Il s'en est suivi une concurrence rude entre les FPCI et FPS français et leurs principaux concurrents européens (*limited partnership* en GB et société en commandite spéciale au Luxembourg)
- Les investisseurs étrangers recherchent, en effet :
 - Structure d'investissement avec une personnalité morale
 - Partenariat d'investissement alliant responsabilité limitée et responsabilité illimitée
 - Attractivité fiscale du véhicule d'investissement
- Conséquence : les fonds français peinent à récolter des capitaux

SLP - Objectifs Principaux

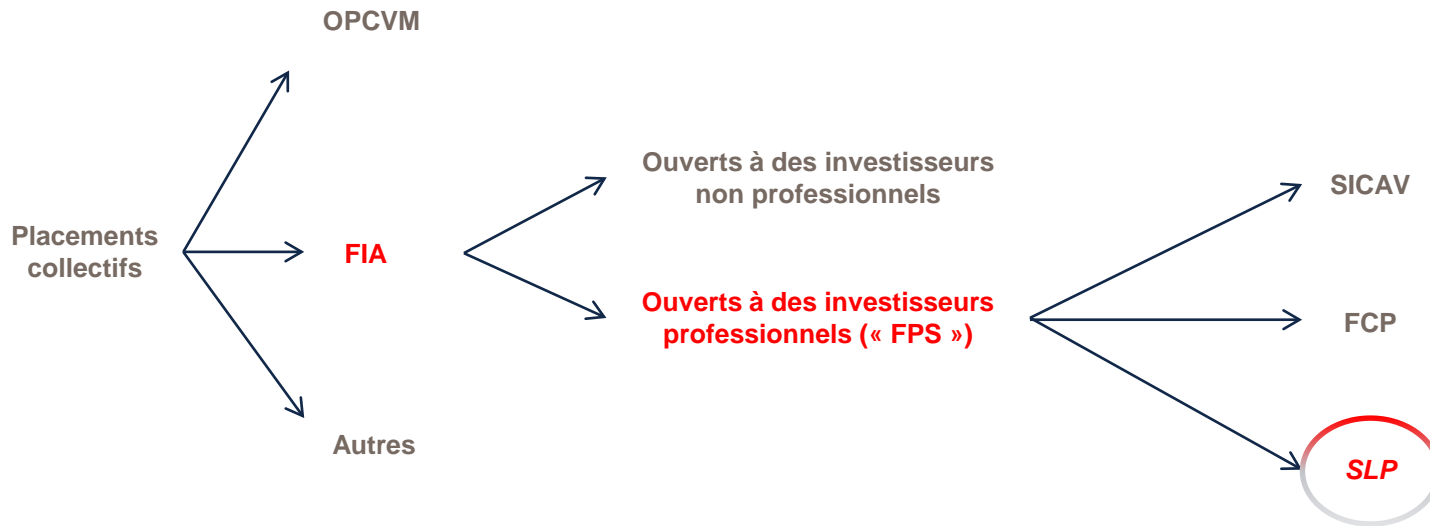
- Continuer les efforts entrepris lors de la transposition de la Directive AIFM par l'Ordonnance 2013-676 :
 - création des sociétés de capital investissement
- Offrir aux marchés français les mêmes armes que leurs concurrents européens ; renforcer **l'attractivité de la place de Paris**
- Aider au développement des entreprises innovantes
- Favoriser les investissements étrangers, conjoints aux investisseurs institutionnels domestiques

SLP - Avantages

- **Transparence fiscale** et exonérations fiscales avantageuses. La SLP permettrait d'éviter l'actuelle double imposition dans les pays qui ne disposent pas de fonds d'investissement similaires à ceux existant en droit français
- **Gouvernance adaptée** : Gouvernance adaptée aux investisseurs institutionnels qui souhaitent pouvoir être informés et consultés lors des différents stades de la vie du fonds
- **Flexibilité de gestion** : Flexibilité de gestion recherchée par les investisseurs institutionnels

Un *limited partnership* à la française

SLP - Investisseurs concernés



SLP - Caractéristiques du véhicule 1/2

Le projet vise à permettre aux SCS (article L. 222-1 et suivants du Code de commerce) de constituer un fonds professionnel spécialisé

Conséquence : une SCS « souple » pourra désormais être un véhicule d'investissement concurrentiel sur la Place de Paris

Les règles de fonctionnement des SCS sont toutefois adaptées et pour partie dérogoires au droit commun de SCS

SLP - Caractéristiques du véhicule 2/2

- Hybridation de deux formes sociétaires :
 - SAS
 - SCA
- Contraintes relatives aux FIA de droit (L.214-24, II du CMF) :
 - Obligation de désigner un dépositaire
 - Obligation de désigner un gestionnaire financier (AIFM) :
 - Société de gestion
 - Véhicule autogéré
- Le cumul de ces deux qualités (SCS et FIA de droit) en fait un objet juridique singulier



Un véhicule
hybride

SLP - Constitution - Principes

- Création *ex nihilo* de la SLP :
 - Véhicule délégant sa gestion AIFM
 - Véhicule auto-géré
- Transformation (sans dissolution) des fonds déclarés en SLP, dans les conditions visées aux statuts ou au règlement du FIA concerné :
 - Transformation des FPS :
 - SICAV
 - FCP
 - Transformation des FPCI
 - SICAV
 - FCP

SLP - Constitution - Régime des apports à la SLP 1/2

- Apports en numéraire :
 - Aucune obligation de libérer la totalité des engagements
 - Possibilité de prévoir une libération fractionnée suite aux appels de fonds du gérant
 - Mécanismes visant à limiter les défauts de liquidité au sein de la SLP (régime homologue à celui des FPCI) :
 - A défaut de libération, possible **mise en demeure** à l'encontre de l'associé défaillant
 - Un mois après la mise en demeure, possible cession forcée des parts ou suspension des distributions au bénéfice de l'associé défaillant
- Apports en nature :
 - Valeur appréciée sous le contrôle du commissaire aux apports et sous sa responsabilité
- Apport en industrie :
 - Impossible de procéder à des apports en industrie au bénéfice de la SLP

SLP - Constitution - Régime des apports à la SLP 2/2

- L'obligation de divulguer l'identité et le montant versé par les associés commandités
- Absence d'obligation de divulguer l'identité et le montant versé par les associés commanditaires :
 - Permet une plus grande confidentialité relative aux investisseurs « associés commanditaires »
 - Confidentialité renforcée par la publication d'un extrait des statuts au registre du commerce et des sociétés
 - Possibilité de prévoir l'élaboration d'une documentation commerciale complémentaire type : *private placement memorandum* non soumise à l'AMF et au greffe

Confidentialité

SLP - Constitution - Caractéristiques des parts 1/2

– Typologie des parts :

- Possible création de parts donnant des droits différents sur tout ou partie de l'actif
 - Type *carried*
- Possible de création de plusieurs catégories de parts (dans les limites du RGAMF sauf pour les droits de vote)
- Liberté laissée aux statuts de la SLP d'organiser ces droits

Assouplissement
du 422-23 du
RGAMF

SLP - Constitution - Caractéristiques des parts 2/2

- Nature des parts de la SLP :
 - Les parts émises sont nominatives
 - Les parts des associés commanditaires sont des titres financiers négociables
 - Les parts des associés commandités ne sont pas négociables :
 - la cession doit être constatée par un écrit ;
Opposable par le dépôt d'un original ou d'une copie de l'acte de cession au siège de la SLP contre remise par le gérant d'une attestation de dépôt / selon les formes de l'article 1690 du Code civil
 - Le régime d'émission des SLP à capital variable est similaire à celui des SICAV

Assouplissement
du 422-23 du
RGAMF

SLP - Patrimoine 1/3

- Les statuts déterminent les règles d'investissement et d'engagement de la SLP
- La SLP peut détenir des biens, dans les conditions définies à l'article L.214-154 du CMF :
 - la propriété du bien est fondée soit sur une inscription, soit sur un acte authentique, soit sur un acte sous seing privé dont la valeur probante est reconnue par la loi française
 - le bien ne fait l'objet d'aucune sûreté autre que celles éventuellement constituées pour la réalisation de l'objectif de gestion du fonds professionnel spécialisé
 - le bien fait l'objet d'une valorisation fiable sous forme d'un prix calculé de façon précise et établi régulièrement, qui est soit un prix de marché, soit un prix fourni par un système de valorisation permettant de déterminer la valeur à laquelle l'actif pourrait être échangé entre des parties avisées et contractant en connaissance de cause dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions normales de concurrence
 - la liquidité du bien permet au fonds professionnel spécialisé de respecter ses obligations en matière d'exécution des rachats vis-à-vis de ses porteurs et actionnaires définies par ses statuts ou son règlement
- L'actif de la SLP peut comprendre également :
 - des avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles la SLP détient une participation (1 part ou 1 action)
 - des droits représentatifs d'un placement financier émis sur le fondement du droit français ou étranger dans une entité

SLP - Patrimoine 2/3

- Possibilité de recourir à l'emprunt :
 - Risque assumé par les associés commandités, indéfiniment et solidairement responsables du passif
 - Risque, néanmoins, limité en cas de mise en place d'un « *liability blocker* »

- Possibilité de créer un ou plusieurs compartiments :
 - Extension des règles déjà applicables aux FCP et SICAV
 - Par principe, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment

SLP - Patrimoine 3/3

- Dans un délai de 8 semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, le gérant de la SLP établit l'inventaire de l'actif sous le contrôle du dépositaire
- Obligation de communiquer aux associés la composition de l'actif :
 - dans un délai de 8 semaines à compter de la fin de chacun des semestres
 - le commissaire aux comptes contrôle la composition de l'actif avant publication

SLP - Fonctionnement 1/6

– Associés commandités :

**Toute personne morale ou
physique autorisée dans les
statuts
(commerçant)**

– Associés commanditaires :

- Aux clients professionnels (français ou équivalent étrangers)
- Gérant
- Société de gestion
- Commandités
- Société réalisant des prestations de gestion (salariés, dirigeants)
- Souscription minimum de 100.000 euros
- Clients non-professionnels via un mandat de gestion

SLP - Fonctionnement 2/6

- Désignation d'un gérant :
 - Un ou plusieurs gérants sont désignés dans les conditions prévues dans les statuts
 - Le ou les gérants pourront être désignés parmi les associés commandités et/ou les associés commanditaires
 - Le gérant pourrait également être la société de gestion de portefeuille

Gérant
ne signifie pas
AIFM

SLP - Fonctionnement 3/6

- Désignation d'une société de gestion/agrément comme AIFM :
 - Une SLP peut, dans les conditions visées dans ses statuts, déléguer globalement la gestion de son portefeuille d'actifs à une société de gestion de portefeuille :
 - la société de gestion a tout pouvoir pour prendre les décisions relatives à la gestion du portefeuille
 - la société de gestion a le pouvoir de représentation de la SLP à cet effet
 - A défaut de désignation d'une société de gestion, elle est dite **autogérée** et doit respecter les conditions pour être une société de gestion de portefeuille
 - Cette gestion du portefeuille d'actifs ne confère pas à la société de gestion de portefeuille, la qualité de « gérant » de la SLP

SLP - Fonctionnement 4/6

- Responsabilité au sein de la SLP :
 - **Gérant** : responsabilité civile de droit commun
 - **Associé commandité** : solidairement et indéfiniment responsable des dettes de la SLP
 - **Associé commanditaire** : responsable qu'à hauteur de ses apports

Commandité
=
Liability Blocker

SLP - Fonctionnement 5/6

- Décisions collectives :
 - Les statuts de la SLP déterminent les décisions qui doivent être prises collectivement par les associés
 - Toutefois, les décisions emportant la **modification de l'objet social**, la **fusion**, la **scission**, la **transformation** ou la **liquidation** de la SLP doivent être adoptées collectivement par les associés commanditaires avec l'accord du ou des associés commandités
 - Chaque associé dispose d'un droit de vote en proportion des parts qu'il possède, sauf stipulation contraire des statuts

SLP - Fonctionnement 6/6

- Droits additionnels des associés commanditaires sans requalification en « gestion externe » :
 - Possibilité de donner des avis et des conseils à la SLP ou à des entités affiliées
 - Possibilité de réaliser des actes de contrôle et de surveillance et octroyer des prêts, garanties, sûretés ou toute autre assistance à la société ou aux entités qui lui sont affiliées
 - Possibilité de donner aux gérants les autorisations éventuellement requises par les statuts

Commanditaire

=

Liberté sur
l'externe

SLP - Répartition des actifs 1/2

- Les statuts de la SLP pourront prévoir des droits différents sur tout ou partie de l'actif de la SLP
 - Le droit au dividende pourra être aménagé
 - Le droit au boni de liquidation pourra également être aménagé
 - Cette liberté contractuelle pourra faciliter la structuration du *carried interest*

SLP - Répartition des actifs 2/2

- Liquidation
 - Pas d'application du livre VI du Code de commerce (LIVRE VI « Des difficultés des entreprises »)

- Règles de liquidation fixées dans les statuts :
 - les conditions de liquidation ainsi que les modalités de répartition du boni de liquidation sont déterminées librement par les statuts de la SLP
 - le gérant ou toute personne désignée à cet effet conformément aux statuts assume les fonctions de liquidateur
 - à défaut de désignation dans les statuts, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée

SLP – Régime fiscal 1/3

1. AU NIVEAU DE LA SLP :

- Aucune imposition du résultat net (dividendes, intérêts, plus-values)
- Aucune imposition au titre des distributions/répartitions/rachats.

2. AU NIVEAU DES ASSOCIÉS :

– Les associés résidents :

- Conditions d'application du régime de faveur (article 163 quinquies B) :
 - Conservation des parts 5 ans
 - Actif de la SLP représenté à 50% au moins par :
 - Des titres (parts, actions, OC, ORA...) donnant accès au capital
 - De sociétés non cotées
 - Situées dans l'EEE
 - Soumises à l'IS
 - Et exerçant une activité industrielle ou commerciale (holdings également éligibles par transparence).

SLP – Régime fiscal 2/3

- Conséquences :

- **Les associés personnes morales :**

- Pas de taxation des écarts de valeur liquidative
- Les dividendes reçus de la SLP sont taxés dans les conditions de droit commun (intérêt de capitaliser le bénéfice)
- Au-delà du prix de revient les répartitions d'avoirs sont, après 2 ans de détention, taxées à 0% en cas de prélèvement sur des cessions de titres de participation (5% du capital détenu 2 ans au moins) et à 15% pour le surplus (intérêts capitalisés des OC par exemple)
- La cession (après 5 ans) des parts de la SLP est imposée à 0% dans la proportion de l'actif représenté (en valeur réelle) par des titres de participation (15% pour le surplus)

- **Les associés personnes physiques :**

- Exonération d'impôt sur le revenu (sous réserve de réinvestir les sommes reçues dans les cinq premières années)
- Prélèvements sociaux (15,5%)
- Éligibilité aux réductions TEPA (FIP, FCPI)

SLP – Régime fiscal 3/3

→ Membres de l'équipe de gestion :

- Mécanisme traditionnel du carried
- Application des abattements (50% - 65%) sur les plus-values réalisées (répartition d'avoirs ou cession)

– Les associés non résidents (sauf ETNC) :

- Détention indirecte de moins de 25% des titres d'une société figurant au bilan de la SLP : aucune taxation en France (sur les plus-values)
- Détention indirecte de 25% et plus :
 - Résidents d'Etats conventionnés : sauf cas exceptionnel pas d'imposition en France
 - ↳ soit parce que le droit d'imposer est attribué à l'Etat de résidence du cédant
 - ↳ soit (Italie, Espagne par exemple) parce que la SLP n'est pas une société résidente pour les besoins conventionnels
 - ↳ soit, enfin, parce que la répartition d'avoirs sans annulation de parts n'est pas une « aliénation » (au sens conventionnel)
 - Résidents d'Etats non conventionnés : taux 45%,

ILLUSTRATIONS DE STRUCTURATIONS ENVISAGEES AUTOUR DE LA SLP

Structures envisagées – structures cibles

Favorable à la société de gestion

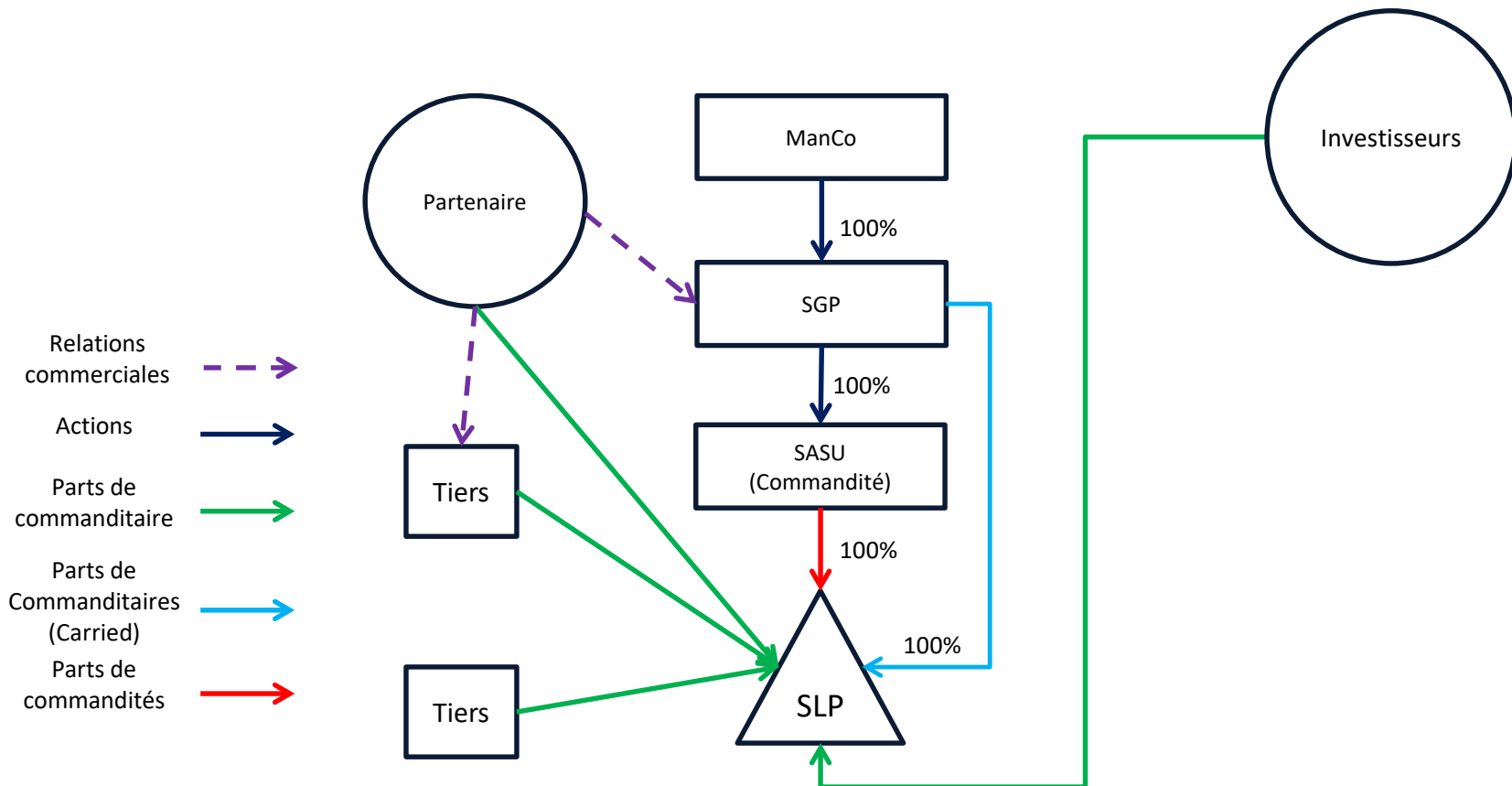
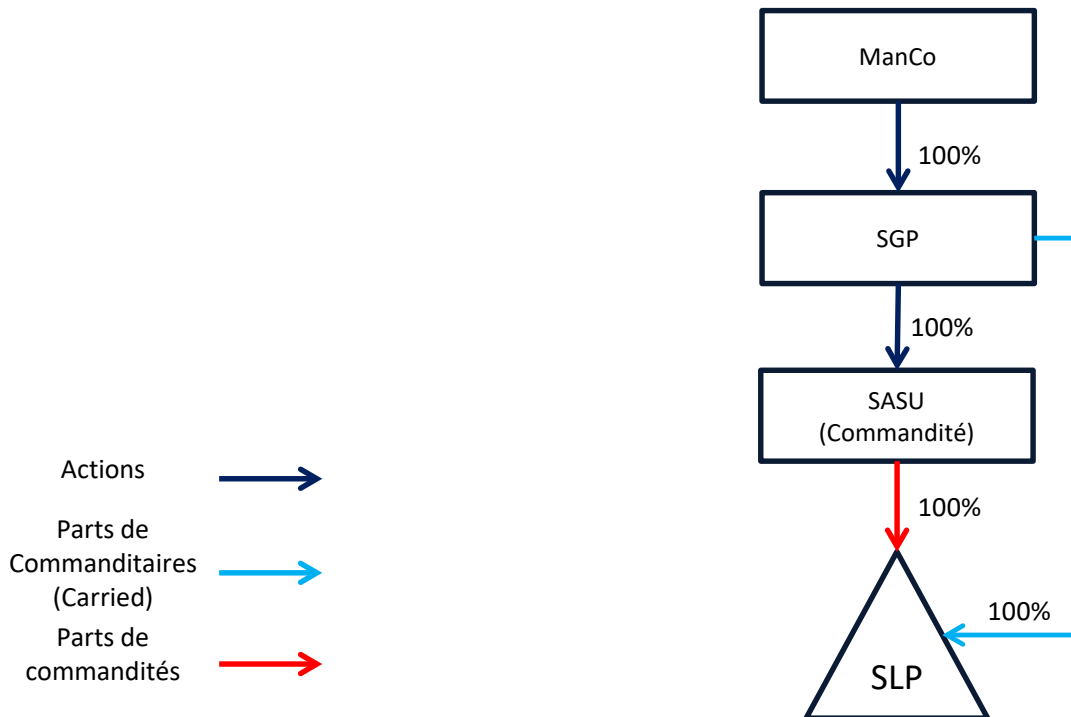


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable à la société de gestion 1/2



- La SLP est dirigée par son gérant,
- Le gérant est désigné par son associé commandité (la SASU),
- Le gérant désigne la société de gestion de portefeuille (« **SGP** ») :
 - En qualité de gérant;
 - En qualité d'AIFM: **NB**: Le gérant désigne l'AIFM qui est de fait la SGP. L'AIFM est chargé de la gestion des investissements.
- LA SLP émet les parts de Carried (commanditaires) au profit de son AIFM.

Illustration – Gouvernance de la SLP favorable à la société de gestion 2/2

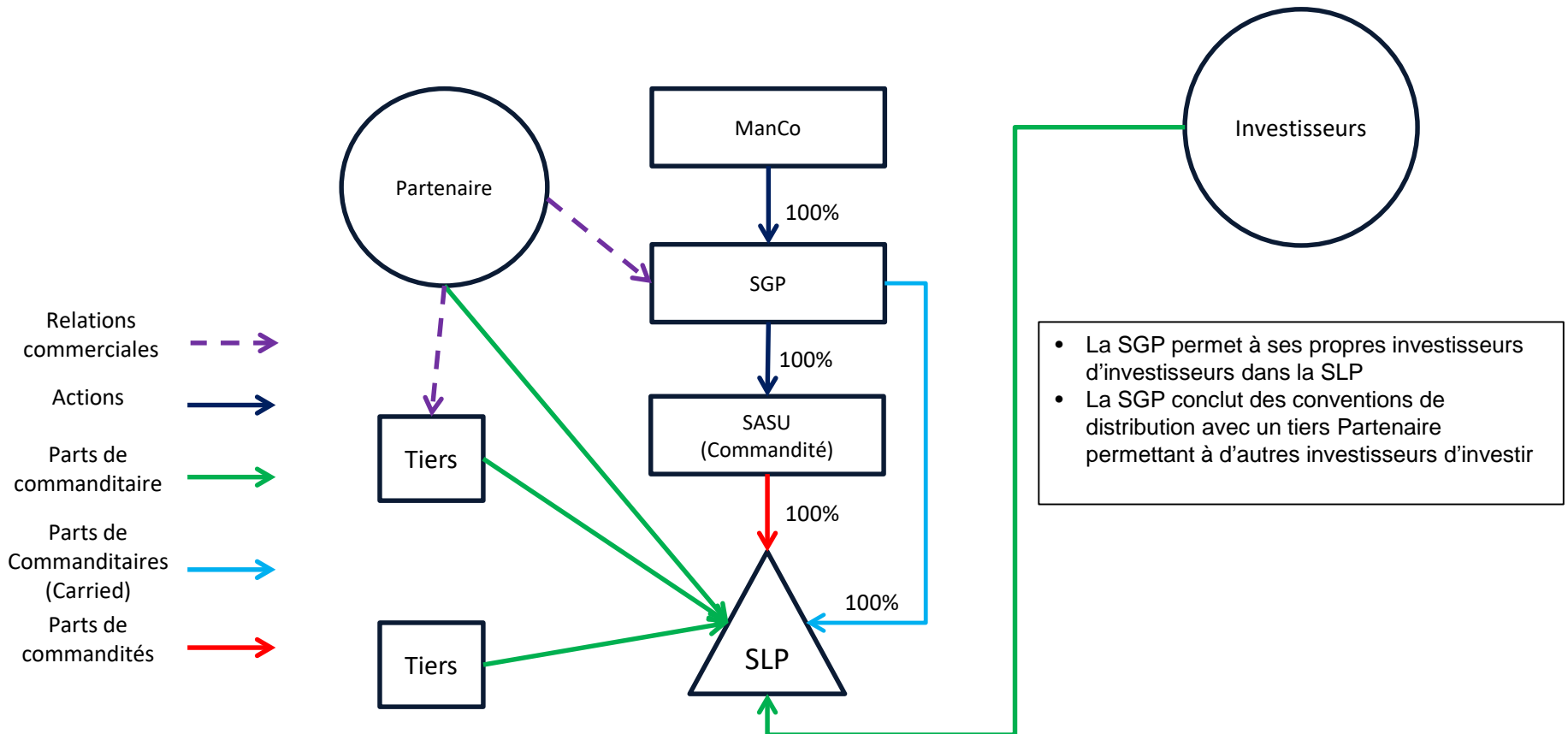


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable au Sponsor

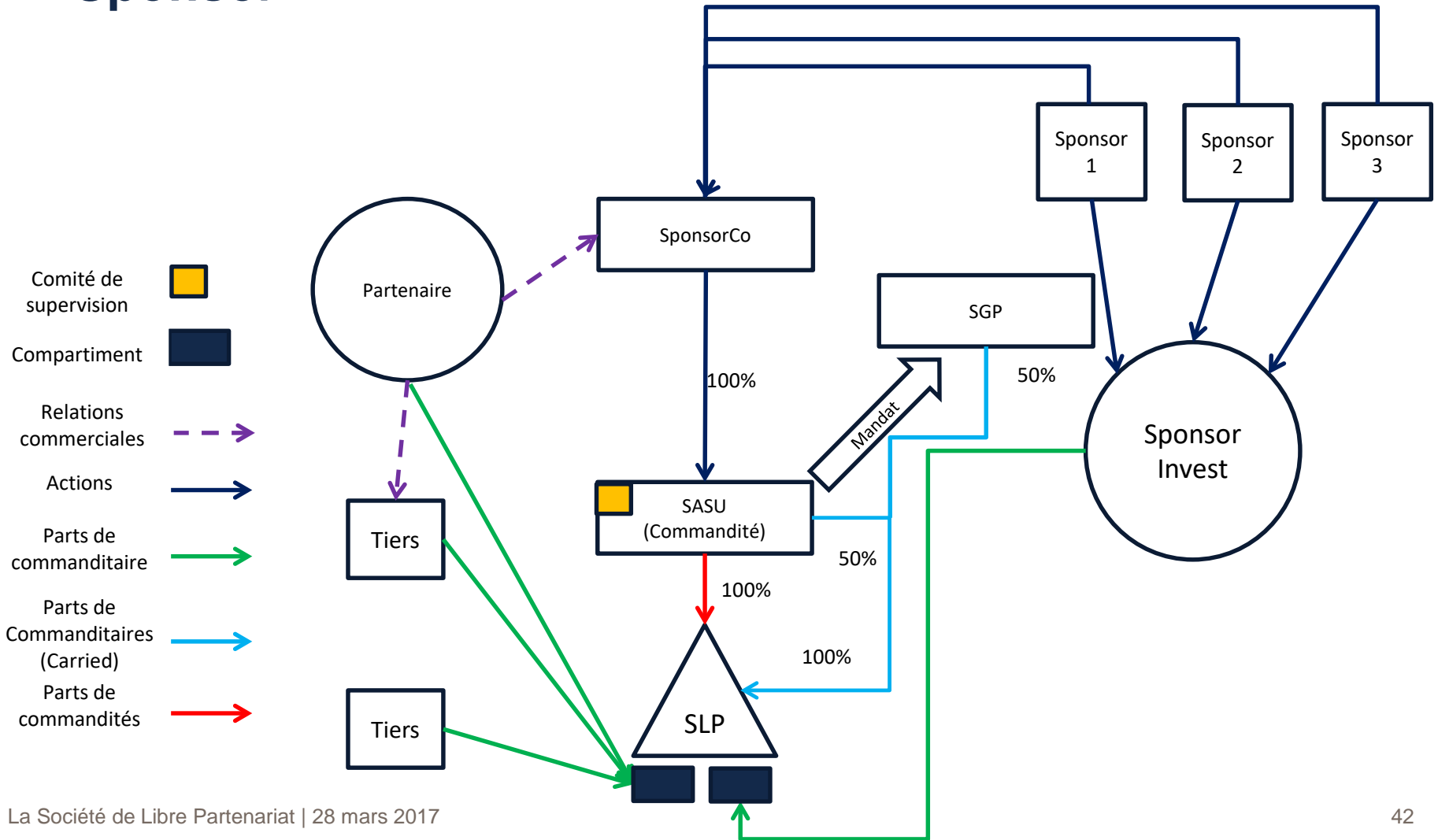


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable aux Sponsors 1/2

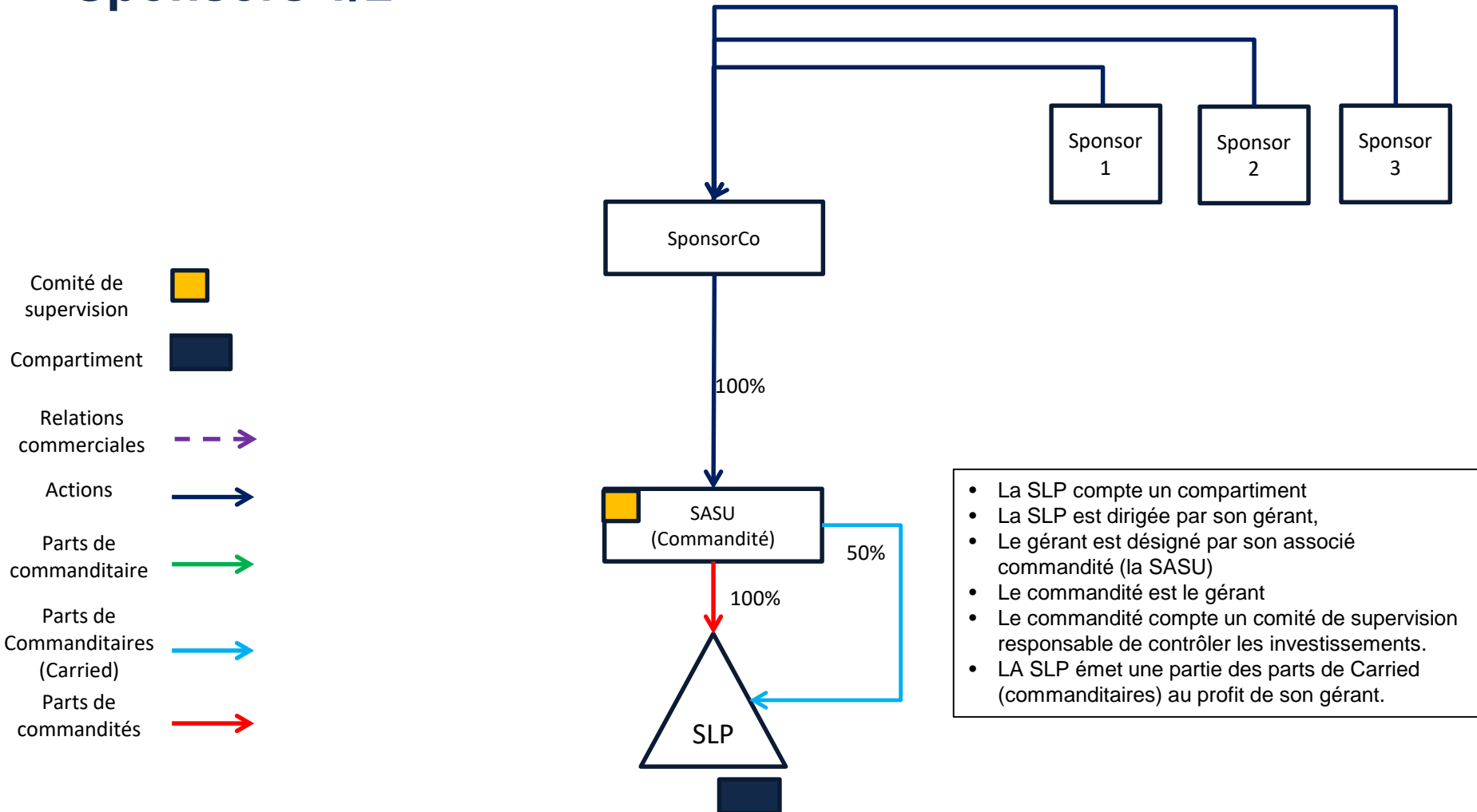
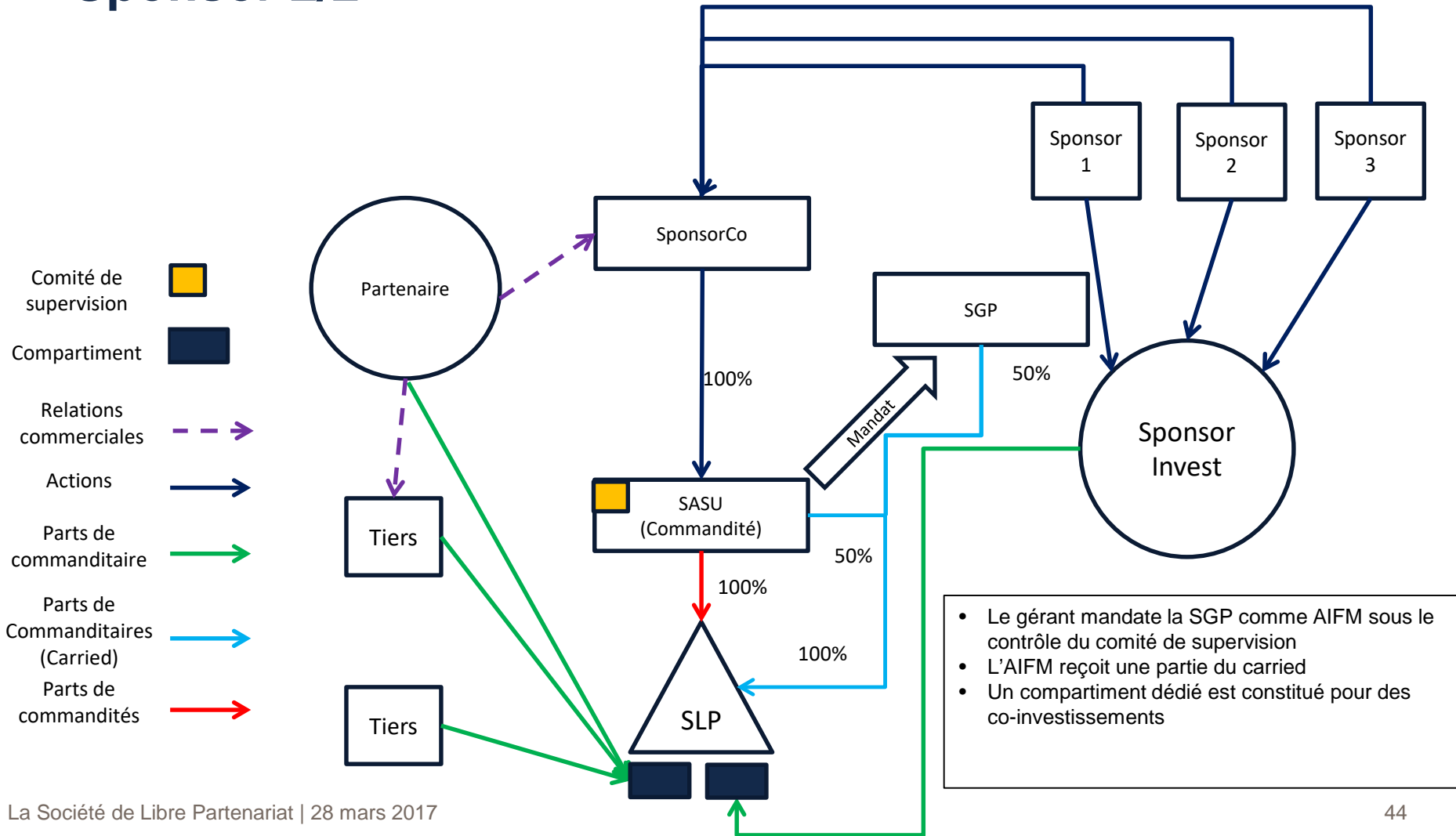


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable au Sponsor 2/2



Pour nous joindre:

Jérôme Sutour

Avocat Associé

jerome.sutour@cms-bfl.com

Tel. +33 (0)1 47 38 56 22

CMS Bureau Francis Lefebvre

2 rue Ancelle

92522 Neuilly-sur-Seine Cedex

France

Tel.: +33 (0)1 47 38 55 00

Fax. +33 (0)1 47 38 55 44

[**www.cms-bfl.com**](http://www.cms-bfl.com)