

Les nouveaux véhicules d'investissement en France

Jeudi 12 novembre 2015

Jérôme Sutour, avocat associé

Pierre Le Roux, avocat associé

Damien Luqué, avocat

Sommaire

Introduction

I/ Les sociétés de libre partenariat

II/ Les fonds européens d'investissement à long terme

III/ L'extension de l'objet social des OPCl

IV/ Les véhicules hybrides

Conclusion

Questions

INTRODUCTION

A dark blue square containing the white text 'AIFM' in a bold, sans-serif font.

AIFM

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 organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) conforme à la directive OPCVM

- AIF sont concernés qu'ils soient
 - Ouverts/fermés
 - Société, Fonds ou Trust
 - Indépendamment de la nature de leur actifs

Définition large

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

– Exceptions :

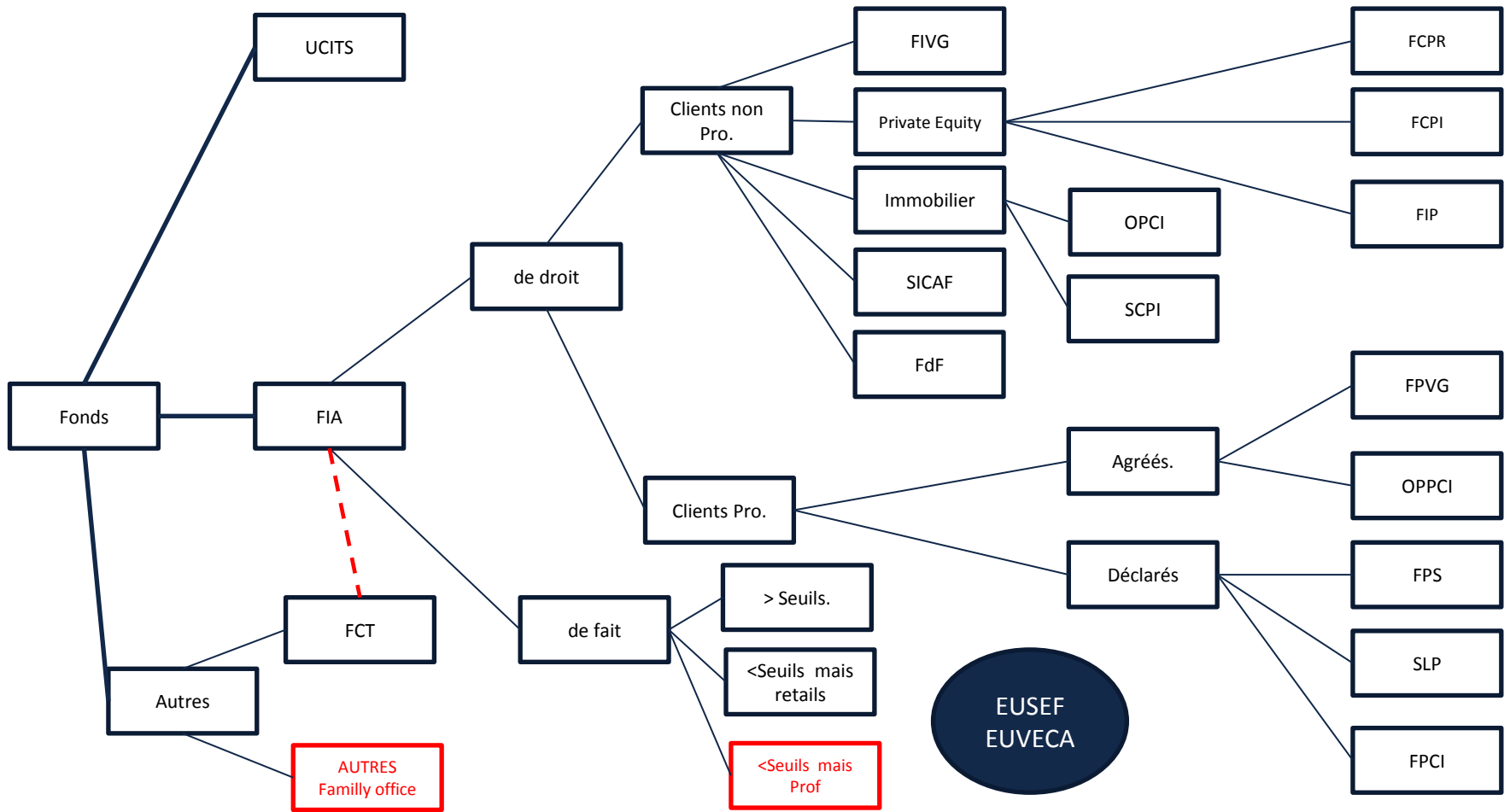
- les Holdings : société détenant des participations dans une ou plusieurs autres sociétés, dont l'objectif commercial est de réaliser une ou plusieurs stratégies d'entreprise par l'intermédiaire de ses filiales, de ses sociétés associées ou de ses participations en vue de contribuer à la création de 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

Pierre Le Roux, avocat associé

Jérôme Sutour, avocat associé

SLP - SECTEURS VISES

- Aujourd'hui le capital-investissement
- Demain :
 - 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

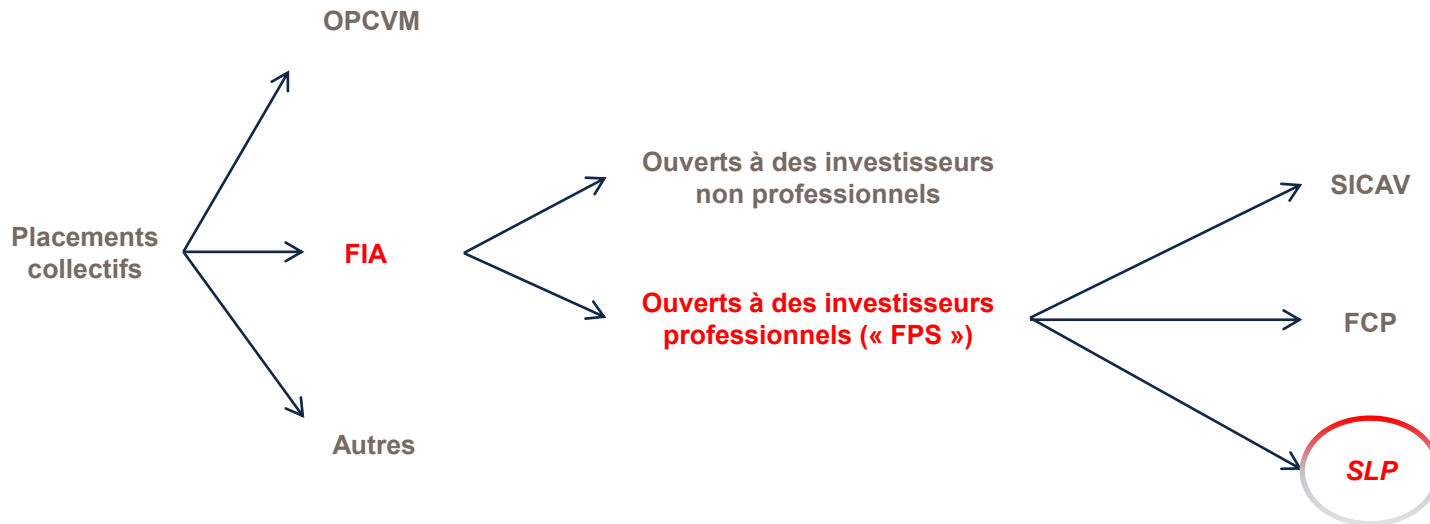
- Continuer les efforts entrepris lors de la transposition de la Directive AIFM par l'Ordonnance 2013-676 :
 - création des sociétés de capital investissement.
- Offrir aux marchés français les mêmes armes que leurs concurrents européens ; renforcer **l'attractivité de la place de Paris**
- Aider au 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 dérogatoires 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 délégrant 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) ;
 - à 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.
- Apports 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 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.
 - émission de titres de créances...

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.
 - à 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

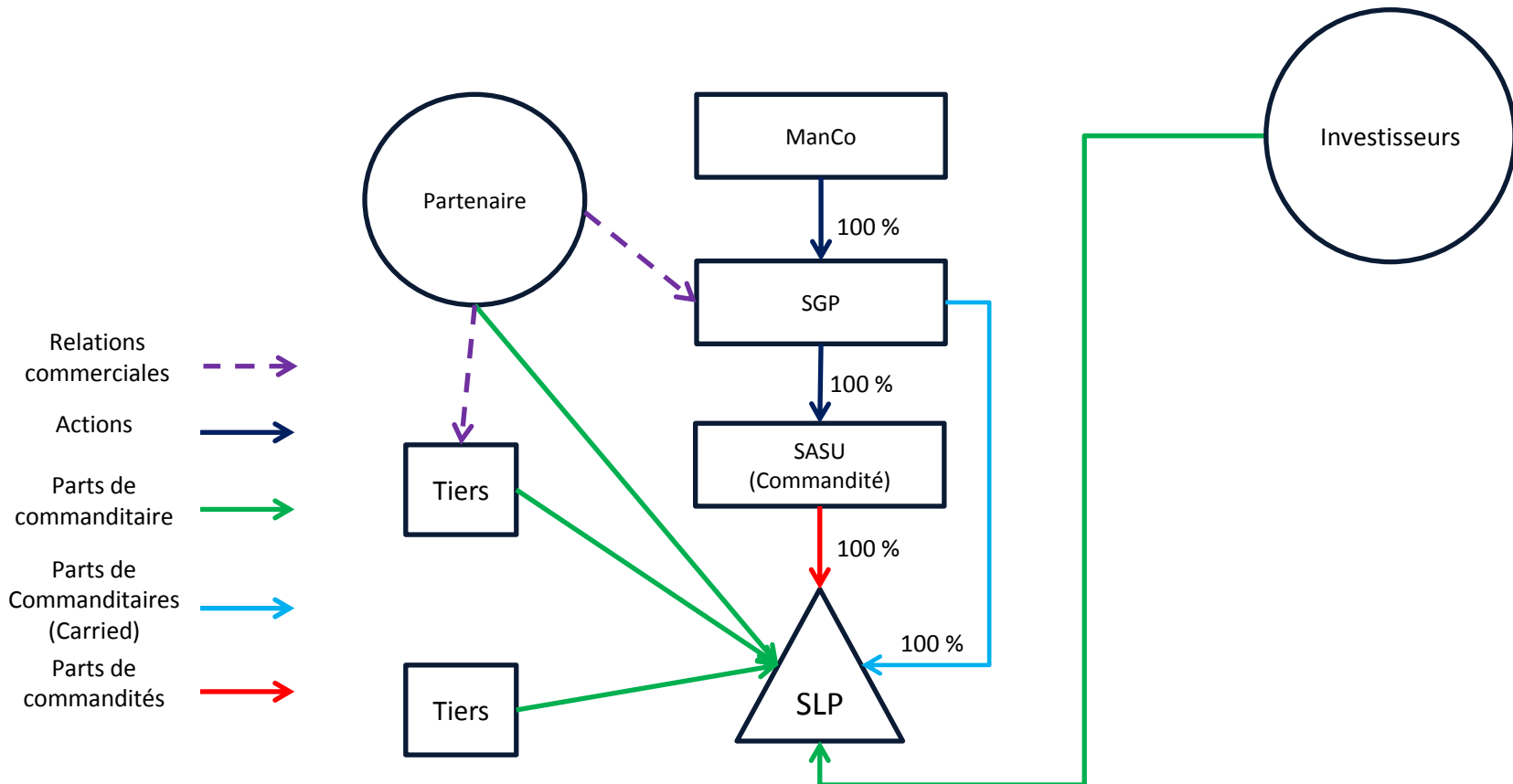


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable à la société de gestion 1/2

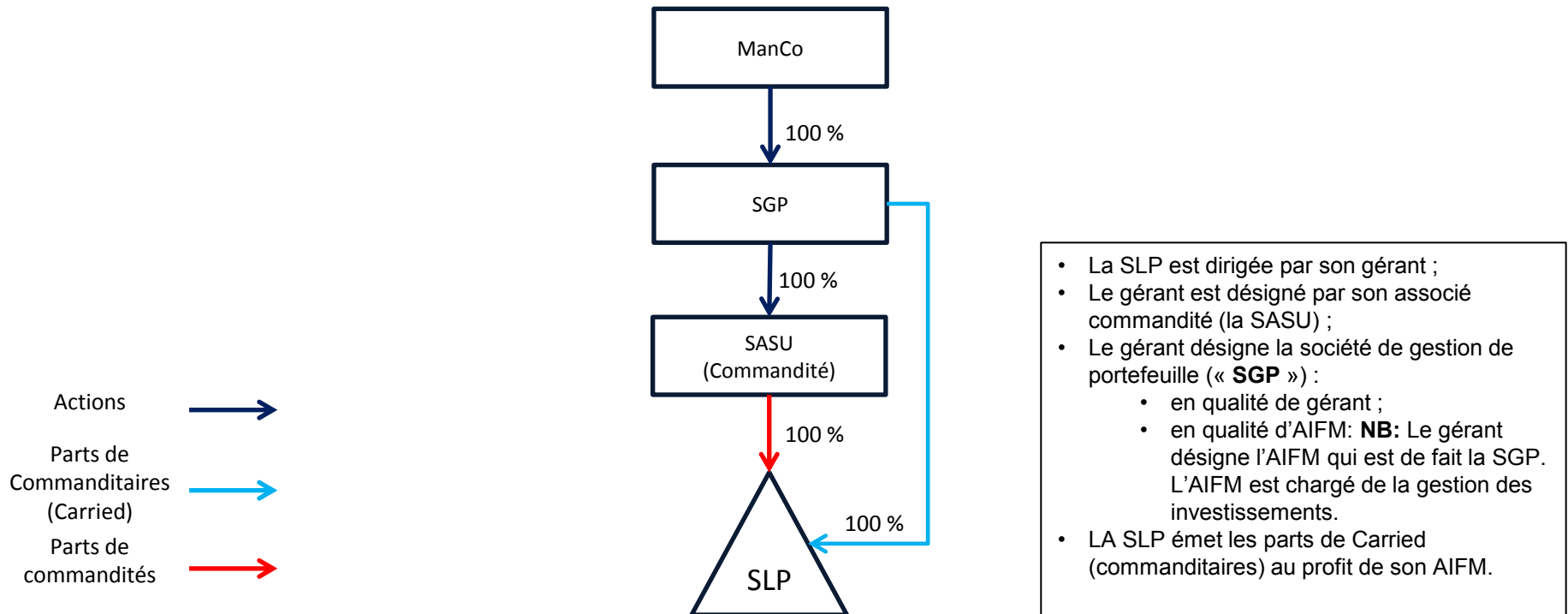


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable à la société de gestion 2/2

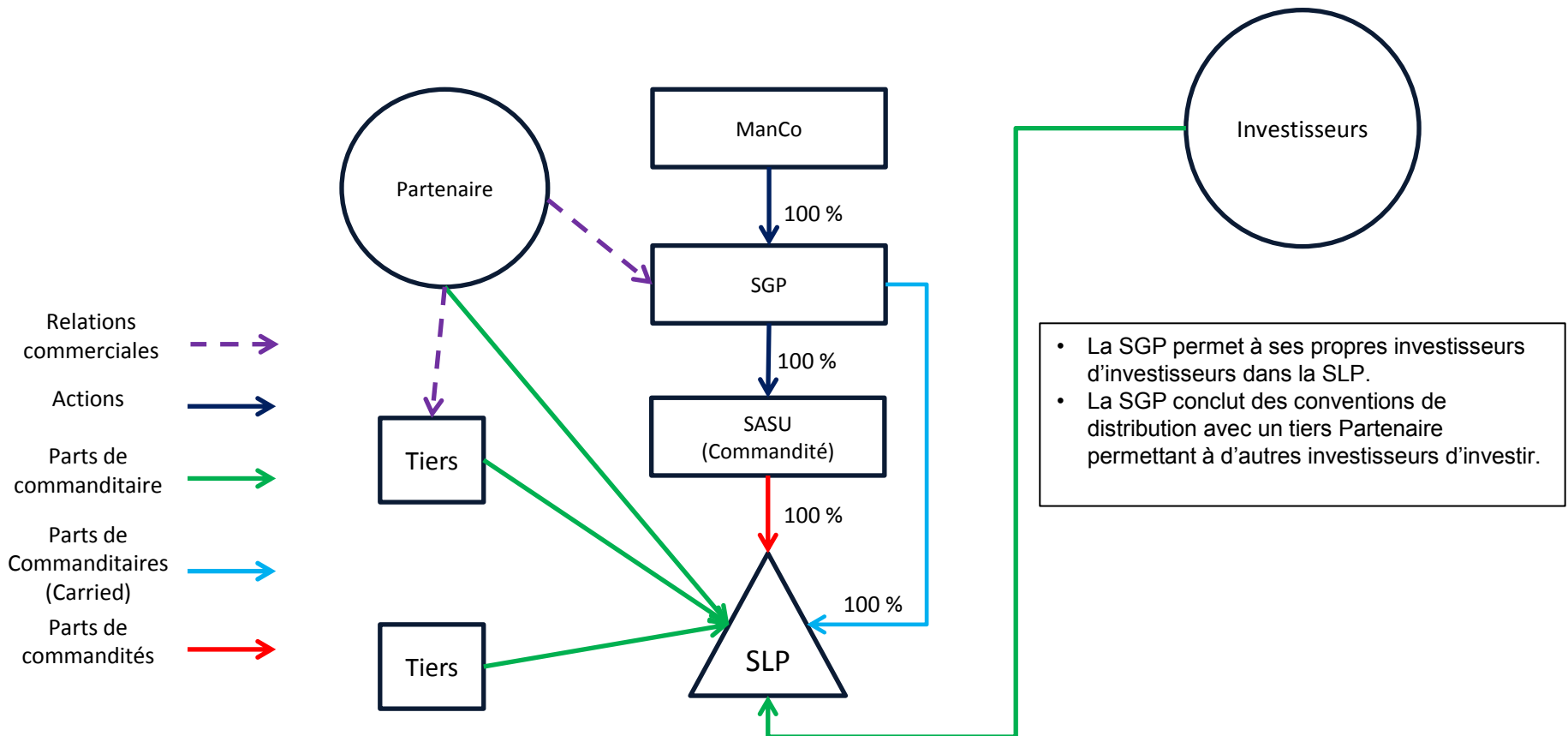


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable au Sponsor

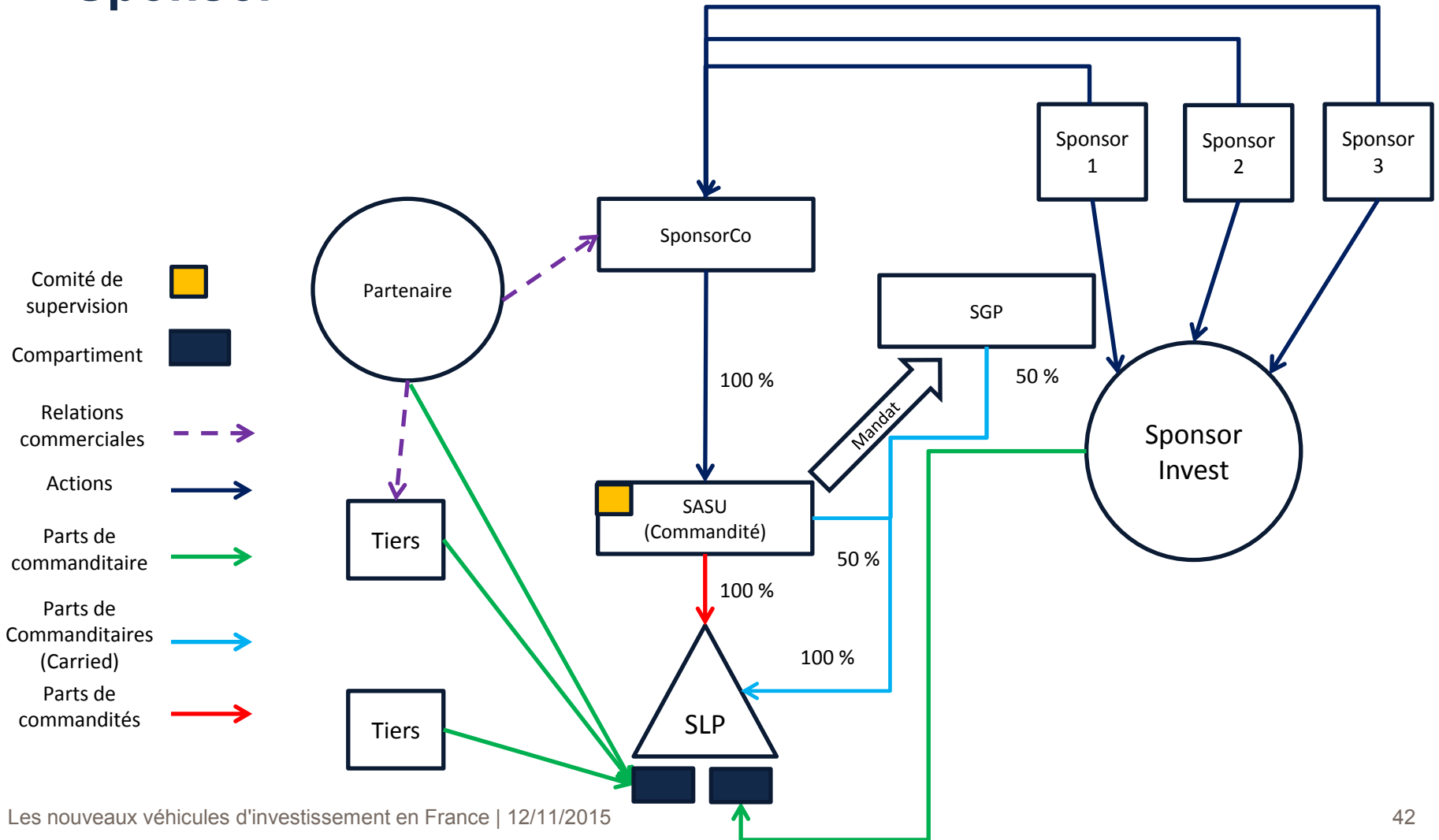


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable aux Sponsors 1/2

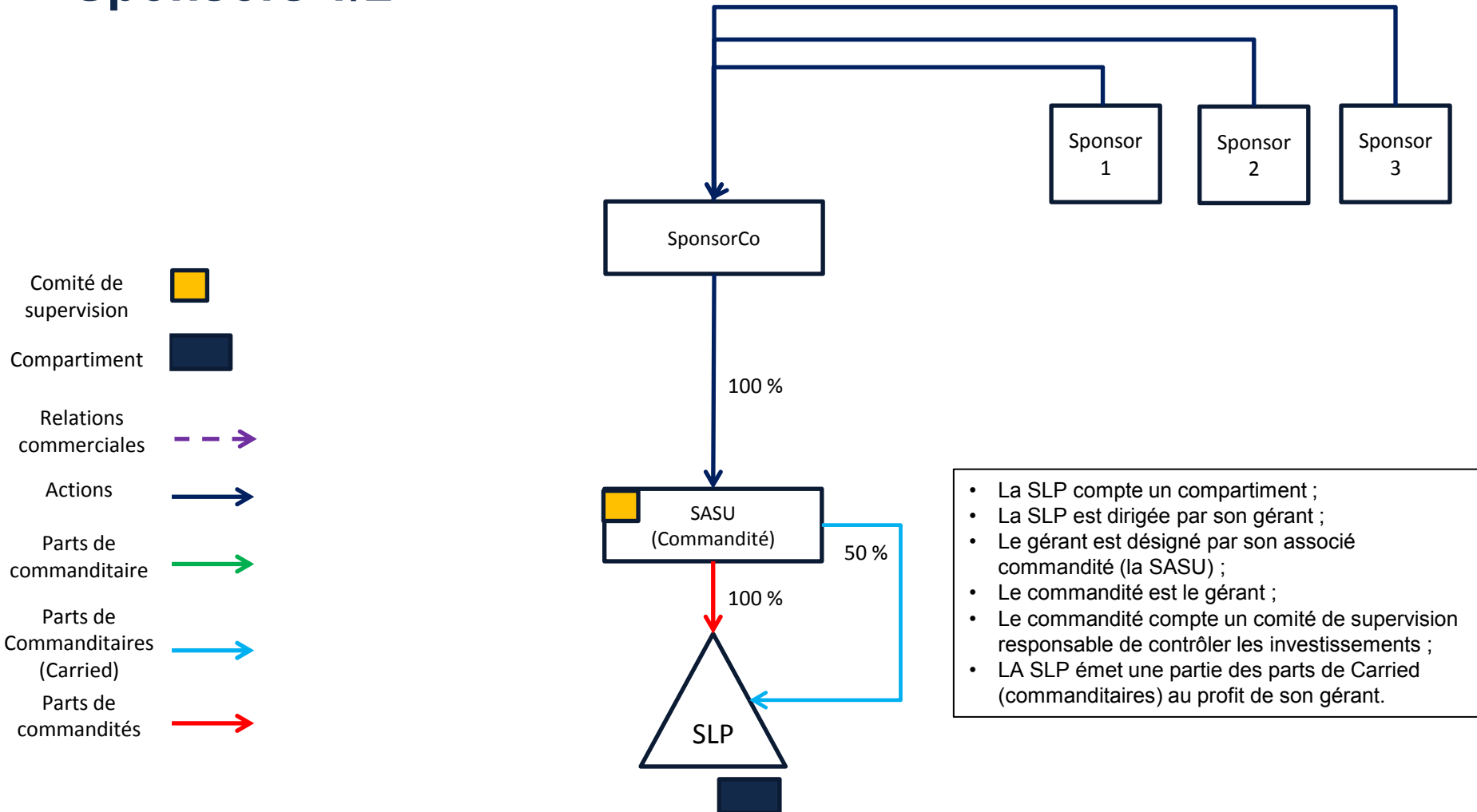
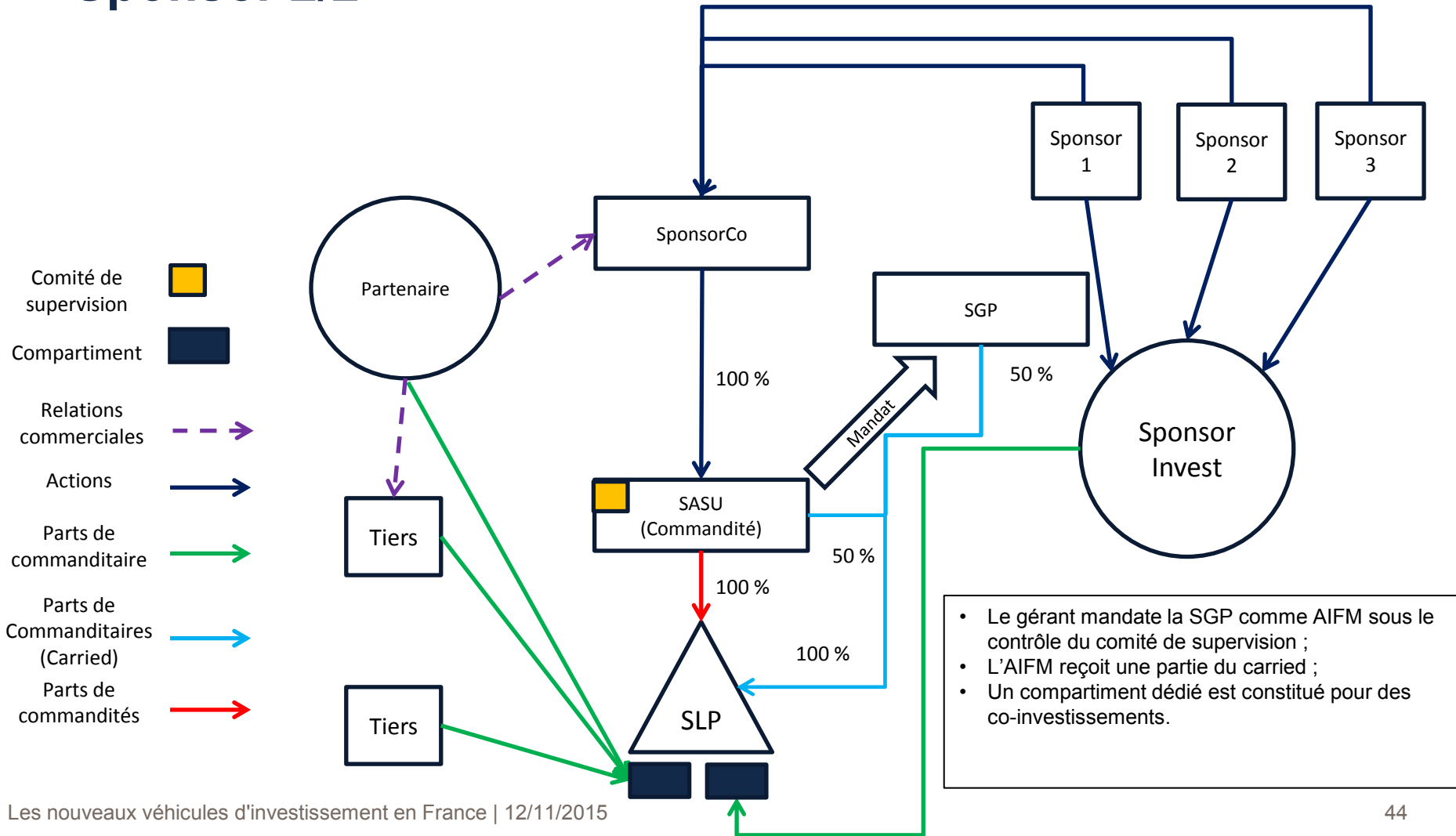


Illustration – Gouvernance de la SLP favorable au Sponsor 2/2



II/ Les fonds européens d'investissement à long terme (« FEILT »)

Damien Luqué, avocat, collaborateur sénior

FEILT - Contexte 1/3

- Crise financière
- Recul de la capacité des établissements de crédit à participer à des opérations de financement à long terme :
 - obligation de se désendetter ;
 - contraintes liées aux fonds propres des banques.
- Réflexion européenne sur les modalités de financement de projets d'intérêt général à long terme :
 - mise en commun de moyens financiers ;
 - participation des particuliers/investisseurs institutionnels.

Vers un recul
de
la participation
bancaire

FEILT – Contexte 2/3

- Consultation de la Commission européenne en date du 26 juillet 2012 sur le futur paysage des fonds d'investissement en Europe :
 - consultation visant à tirer un premier bilan sur le marché des OPCVM (ETF, fonds monétaires) ;
 - réflexion sur : « *la mise en place d'une culture d'investissement européenne en terme d'investissement long terme* » au sein de laquelle les investisseurs particuliers jouent un rôle central.
- Livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne :
 - création d'un véhicule d'investissement long terme permettant aux investisseurs institutionnels d'investir dans des projets d'infrastructure.

Confiance
donnée aux
marchés

FEILT – Contexte 3/3

- Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme

- Texte complété par des normes techniques de réglementation pour préciser les définitions visées au règlement (UE) 2015/760 :
 - projet de normes techniques venant préciser la notion d'instruments financiers à des fins de couverture, de durée de vie du FEILT, l'évaluation des acheteurs potentiels...soumis à consultation en juillet 2015 ;
 - réponses des acteurs européens des marchés financiers étaient attendues avant le 14 octobre 2015 :
 - réponse de l'AFG.

FEILT - Objectifs

Article 1^{er} du règlement (UE) 2015/760 :

« [...] *lever des capitaux et les acheminer vers les investissements européens à long terme dans l'économie réelle, conformément à l'objectif de l'Union d'une croissance intelligente, durable et inclusive* »

- financement de projet infrastructure (sociale, énergie, routière) ;
- financement de sociétés non cotées (ou petites et moyennes entreprises cotées) qui peuvent difficilement lever des fonds sur les marchés financiers.

Investissement
long terme et
non purement
spéculatif

FEILT – Nature du véhicule d'investissement

- Organisme de placement collectif :
 - forme contractuelle type fonds commun de placement ;
 - société type société d'investissement à capital variable, SLP ;
 - compartiments.
- FIA
 - FIA exclusivement européen ;
 - application du passeport gestion/commercialisation sous la Directive AIFM ;
 - passeport pays-tiers non applicable.
- FIA géré exclusivement par un GFIA établi au sein de l'UE

FIA
exclusivement
européen

FEILT – Désignation d'un dépositaire pour les FEILT « grand public »

- Dépositaire d'un OPCVM
 - établissement de crédit ;
 - banque de France ;
 - CDC ;
 - entreprises d'investissement habilitées à exercer l'activité de tenue de compte – conservation d'instruments financiers ;
 - entreprises d'assurance.
- Exclusion des succursales françaises des établissements de crédit et entreprises d'investissement ayant leur siège au sein de l'UE ?
- Nullité des clauses visant à limiter la responsabilité du dépositaire
- Droit au « *re-use* » uniquement au bénéfice du FEILT et si couvert par du collatéral liquide de haute qualité

FEILT – FIA fermé

- Définition du FIA fermé : règlement délégué (UE) 694/2014
 - absence de rachat/remboursement des parts ou actions du FIA à la demande des actionnaires ou porteurs ;
 - absence de rachat/remboursement avant la phase de liquidation ou de dissolution du FIA.

- Article 18 du règlement (UE) 2015/760
 - aucun remboursement des parts ou actions du FEILT avant la fin de la vie du FEILT ;
 - remboursement à compter du lendemain de la date de fin de vie du FEILT ;
 - indication précise d'une durée de fin de vie du FEILT.

FEILT – FIA ouvert

- Possibilité de remboursement avant la fin de vie du FEILT
 - à compter de la date limite de composition de l'actif ;
 - mise en place d'un système de gestion de la liquidité approprié et de procédures efficaces en matière de suivi du risque de liquidité du FEILT ;
 - mise en place d'une politique de remboursement qui prévoit les périodes de rachat et le montant total des rachats envisagés ;
 - rachat limité à 30 % du capital du FEILT (les Actifs OPCVM).
 - traitement équitable des investisseurs.
- Les investisseurs peuvent demander la liquidation du FEILT si les demandes de rachat n'ont pas été satisfaites
- Possible remboursement en nature
 - statuts/prospectus prévoient cette possibilité ;
 - demande écrite de l'investisseur ;
 - aucune règle ne peut venir restreindre cette possibilité.

FEILT – Agrément FIA - FEILT

- Soumis à l'autorité compétente du FEILT

- Dossier d'agrément :
 - statuts ou documents constitutifs ;
 - identification du GFIA ;
 - identité du dépositaire ;
 - description des informations à mettre à disposition des investisseurs.

- Possibilité donnée à l'autorité compétente du FEILT de demander des informations complémentaires

Obtention de
l'agrément FIA

FEILT – Agrément GFIA - FEILT

- **Dossier d'agrément en qualité de GFIA**
 - accord écrit passé avec le dépositaire ;
 - informations sur les modalités de délégation ;
 - informations sur les stratégies d'investissement, le profil de risque et les autres caractéristiques des autres FIA sous gestion.
- Question gestion externe/interne
 - Le FIA FEILT peut être autogéré :
 - le FEILT doit répondre aux conditions applicables aux GFIA (et obtenir un agrément GFIA) ;
 - substance ;
 - organisation.
 - le FIA demande également un agrément produit FEILT.

Possible FEILT
autogéré

FEILT – Patrimoine 1/4

- Instruments de capitaux propres (actions) ou de quasi-capitaux propres qui sont émis (directement ou indirectement) par une « *entreprise de portefeuille éligible* » c'est-à-dire :
 - une entreprise non financière ;
 - non admise à la négociation sur un marché réglementé ou MTF, ou ;
 - admise à la négociation sur un marché réglementé ou MTF avec une capitalisation boursière ne dépassant pas 500 millions d'euros ;
 - établie au sein de l'UE, ou ;
 - établie dans un pays tiers si (i) Etat coopératif au sens du GAFI et (ii) conclusion d'une convention de coopération fiscale avec l'Etat membre du GFIA.
 - une entreprise financière qui investit exclusivement dans les actifs visés ci-dessus ou dans des « *actifs physiques particuliers* ».

FEILT – Patrimoine 2/4

- Instruments de dette émis par l'« *entreprise de portefeuille éligible* »
- Prêts consentis par le FEILT à une « *entreprise de portefeuille éligible* », dont l'échéance ne dépasse pas la durée de vie du FEILT
- Parts ou actions d'un ou plusieurs FEILT, EuVECA, EuSEF, à condition qu'ils n'aient pas eux-mêmes investi plus de 10 % de leur capital dans des FEILT
- Les actifs éligibles aux OPCVM (actions, obligations, parts ou actions d'OPCVM) (les « **Actifs OPCVM** »)

FEILT – Patrimoine 3/4

- « *Actifs physiques particuliers* » détenus directement ou indirectement par des entreprises de portefeuille éligibles, d'une valeur d'au moins 10 millions d'euros (ou équivalent en devise)
 - Un actif qui possède une valeur liée à sa substance et à ses propriétés et qui peut avoir un rendement, y compris les infrastructures et d'autres actifs qui produisent des avantages économiques ou sociaux (éducation, conseil, recherche)
 - Comportant **l'immobilier à usage commercial** ou résiduel que s'il fait partie intégrante ou est un élément accessoire d'un projet d'investissement à long terme qui contribue à l'objectif de l'Union d'une croissance intelligente, durable et inclusive

Initialement pas envisagé de faire référence à l'immobilier

Compromis dès lors que l'immobilier est un élément issu du projet d'intérêt général

FEILT – Patrimoine 4/4

- Conclusion de contrats financiers à des fins de couverture
 - Devises, inflation, intérêts...
- Possibilité d'emprunter des liquidités
 - Maximum 30 % de la valeur du capital de FEILT
 - A pour but d'investir dans des actifs éligibles (autre que les Actifs OPCVM)
 - exception : prêts éligibles à l'actif du FEILT
 - Échéance maximum correspond à la durée de vie du FEILT
 - Libellé dans la même devise que les investissements
 - Information relative à l'emprunt doit apparaître dans le prospectus
 - Grève des actifs qui ne représentent pas plus de 30 % de la valeur du capital du FEILT

FEILT – Diversification du patrimoine

- Au moins **70 %** de son capital dans des actifs éligibles (c.à.d. hors Actifs OPCVM)
- Maximum de 10 % (possible 20 %) de son capital dans des instruments émis par une seule et même « *entreprise éligible au portefeuille* » ou en prêts consentis à une même et seule entreprise
 - valeur totale : maximum 40 % de la valeur totale du capital du FEILT
- Maximum 10 % (possible 20 %) dans un même « *actif physique particulier* »
 - valeur totale : maximum 40 % de la valeur totale du capital du FEILT
- Maximum 10 % dans un même FEILT, EuVECA ou EuSEF
- Maximum 5 % (possible 25 % si obligations émises par établissement de crédit UE) dans les Actifs OPCVM émis par une même entité

FEILT – Date limite de composition de son patrimoine

- Au plus tard à la date visée dans le prospectus/statuts
 - Possibilité de repousser la contrainte relative à la composition du patrimoine de 5 ans (ou moitié de vie du FEILT) à compter de la date d’agrément du FEILT
 - Possibilité de reporter exceptionnellement la date limite de composition de son patrimoine
 - présentation d’un plan d’investissement au régulateur du FEILT
 - report maximum d’un an
- Cesse de s’appliquer au moment de la phase de désinvestissement
- Est suspendue lorsque le FEILT lève des capitaux supplémentaires ou réduit son capital
 - Suspension maximum de 12 mois
- Possibilité de conserver pendant 3 ans une *entreprise de portefeuille éligible* qui n’est plus éligible à l’actif du FEILT

FEILT – Les opérations interdites

- Ventes à découvert d'actifs
- Prises d'expositions directes ou indirectes sur des matières premières
- Conclusion d'opérations de prêt de titres, d'emprunt de titres, de pension si plus de 10 % des actifs du FEILT sont concernés
- Conclusion de contrats financiers (autres qu'à des fins de couverture)

FEILT – Nature des investisseurs

- Clients professionnels
- Clients non professionnels
 - Etude de la situation du client (connaissance, expérience, situation financière) :
 - lorsque le portefeuille du client ne dépasse pas 500.000 euros, le client doit investir plus de 10.000 euros et cet investissement dans les FEILT ne doit pas représenter plus de 10 % de son portefeuille d'instruments financiers.
 - Fourniture d'un conseil en investissement préalable
 - Information claire de l'investisseur lorsque la durée de vie du FEILT est supérieure à 10 ans
 - Délai de rétractation de 2 semaines après la date de souscription
 - Mise en place de « facilités » permettant la souscription, le paiement, le rachat dans les pays de commercialisation :
 - centralise les ordres et se charge de l'exécution/paiement ;
 - centralise les réclamations des investisseurs ;
 - possibilité de déléguer les « facilités » (convention écrite).

FEILT – Application concrète en droit français 1/3

- Les modifications possible en droit français
 - Transposition des règles relatives à l’agrément et à la commercialisation des FEILT après l’article L. 214-24-2 du CMF :
 - copie/colle les articles 6 et suivants du règlement (UE) 2015-760 ;
 - simple renvoi au règlement (UE) 2015-760.
 - Création d’un nouveau véhicule d’investissement long terme [fermé/ouvert]
 - Suppression dans le CMF du paragraphe relatif aux SICAF
- Label
 - Tous les FIA de droit répondant aux critères FEILT « labellisés » par l’AMF
 - Véhicules les plus proches du FEILT :
 - fonds professionnel spécialisé [quid du prêt ?] ;
 - organisme de placement collectif immobilier [quid du prêt hors avance en compte courant].
 - Vers un « re-toilettage » du CMF

FEILT – Application concrète en droit français 2/2

- La question de la commercialisation hors de France
 - En qualité de FIA, le FEILT bénéficierait du passeport commercialisation
 - applicable pour les clients professionnels ;
 - inapplicable pour les clients non professionnels en l'état actuel de la transposition de la Directive AIFM en droit français.

- Contradiction entre le règlement (UE) 2015/760 et le CMF
 - Article 31 prévoit le passeport commercialisation pour
 - les clients professionnels ;
 - les clients non professionnels.
 - Obligation pour le FEILT de se conformer à la fois au règlement (UE) 2015/760 et au CMF

III/ L'extension de l'objet social des OPCI

Damien Luqué, avocat, collaborateur sénior

OPCI – Extension de son champ d'investissement

– Avant la Loi Macron

- Article L. 214-34 du CMF :

« L'OPCI a pour objet d'investir dans l'immobilier locatif construit ou à construire »

- Article L. 214-36 du CMF :

« la poche immobilière » est composée :

- d'immeubles ;
- droits réels portant sur ces immeubles ;
- droits détenus en qualité de crédit-preneur afférent à des contrats de crédit-bail portant sur ces immeubles ;
- parts ou actions de sociétés à prépondérance immobilière ;
- parts ou actions d'OPCI ;
- actions de SIIC.

Initialement un
OPCI ne avait
pour objet
d'investir que
dans des
actifs...
immobilier

OPCI – Extension de son champ d'investissement

– Après la loi Macron

- Article L. 214-34 du CMF

*« **A titre accessoire**, les [OPCI] peuvent acquérir, directement ou indirectement, en vue de leur location, des **meubles meublants**, des biens d'équipement ou tous biens meubles affectés aux immeubles détenus et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers »*

- Article L. 214-36 du CMF

*« 1° Des immeubles [...] ainsi que des **meubles meublants**, biens d'équipement ou biens meubles affectés à ces immeubles et nécessaires au fonctionnement [...] »*

Investissement
dans des
meubles
meublant

OPCI – Extension de son champ d'investissement

- Apport de la rédaction des articles L. 214-34 et L. 214-36 du CMF :
 - plus de souplesse répondant aux attentes des professionnels ;
 - suppression de la référence à un ratio maximum de meubles calculé au regard de l'actif immobilier total ;
 - permet désormais d'intégrer dans les produits des OPCI les **revenus** issus de ces meubles meublant :
 - l'article L. 214-51 du CMF inclut dans le résultat net de l'exercice d'un OPCI.
« [...] *Des produits relatifs aux actifs immobiliers, y compris les loyers issus de biens meublés* »

IV/ Les véhicules hybrides

Jérôme Sutour, avocat associé

Véhicules hybrides – Les non-FIA 1/2

- Qualification d'OPC
 - Position AMF n°2013-16 sur les notions essentielles contenues dans la directive AIFM : application de l'ensemble des orientations émises par *l'European Securities and Markets Authority* (« **ESMA** »)
 - L'entité ne poursuit pas un objet commercial ou industriel général
 - L'entité mutualise des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs
 - Les porteurs de parts ou les actionnaires de l'entité – en tant que groupe collectif – n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes

Critère de la
gestion
courante

Véhicules hybrides – Les non-FIA 2/2

- Qualification de FIA
 - Le critère de levée des capitaux
 - Le critère reposant sur le nombre d'investisseurs
 - Le critère de l'existence d'une politique d'investissement
 - Ne doit pas être OPCVM
- Dès lors que les décisions d'investissement et de désinvestissement d'un véhicule seraient prises à **l'unanimité** de ses porteurs, alors ledit véhicule devrait plutôt être considéré comme une joint-venture et non comme un FIA

Critère de la
politique
d'investissement

Véhicules hybrides – Les EuVECA 1/5

- Règlement (UE) n°345/2013 : appellation EuVECA réservée à tout fonds de capital-risque éligible :
 - FIA ;
 - à l'intention d'investir au moins 70 % du total de son capital (appelé ou non) en actifs éligibles ;
 - n'utilise pas plus de 30 % de la part totale de ce capital pour l'acquisition d'actifs autres que des investissements éligibles ;
 - dont l'exposition est limitée au capital souscrit ;
 - dont les prêts accordés sont limités au capital souscrit non appelé.

EUVECA
=
capital risque

Véhicules hybrides – Les EuVECA 2/5

- Actifs éligibles :
 - des instruments de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres qui sont émis par une entreprise éligible ;
 - des prêts avec ou sans garantie consentis par le fonds à une entreprise éligible, dans laquelle il détient déjà des instruments éligibles, dans la limite de 30 % de la somme des apports en capital et du capital souscrit non appelé du fonds de capital-risque éligible ;
 - des parts ou actions d'un ou de plusieurs autres fonds de capital-risque éligibles dans la limite 10 % du total de leurs apports en capitaux et de leur capital souscrit non appelé dans des fonds de capital-risque éligibles.

Véhicules hybrides – Les EuVECA 3/5

- Entreprise éligible :
 - n'est pas admise sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation au sens de la directive 2004/39/CE ;
 - emploie moins de 250 personnes ;
 - dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros ;
 - n'est pas un OPC ;
 - n'est pas un établissement financier ;
 - est établie dans l'UE ou dans un pays tiers qui :
 - ne figure pas sur la liste des pays et territoires non coopératifs du GAFI ;
 - ayant signé une convention fiscale OCDE avec l'Etat Membre du GFIA et de commercialisation.

Véhicules hybrides – Les EuVECA 3/5

- GFIA
 - Sous les seuils de la Directive AIFM
 - Etabli dans un Etat Membre de l'UE
 - Sont soumis à un enregistrement « **simple** » auprès de l'AMF
- Possibilité de maintenir l'appellation EUVECA en cas de franchissement des seuils de la directive AIFM si :
 - le GFIA se met en conformité avec la directive AIFM ;
 - le GFIA continue à respecter le règlement EUVECA.

EUVECA

=

pas
nécessairement
de société de
gestion

Véhicules hybrides – Les EuVECA 4/5

- Conditions d'enregistrement : information de l'AMF sur :
 - identité des dirigeants (contrôle des conditions d'honorabilité et d'expérience) ;
 - identité des prestataires ;
 - fonds propres du GFIA :
 - déclaration détaillée précisant pourquoi le GFIA estime que cette part est suffisante pour maintenir les ressources humaines et techniques nécessaires à la bonne gestion.
 - description de l'EUVECA et de ses stratégies :
 - l'univers des entreprises éligibles et des cibles fonds de capital risque ;
 - procédure d'évaluation du fonds et de ses actifs ;
 - mode de rémunération du GFIA ;
 - coûts pertinents et montants maximaux.

Véhicules hybrides – Les EuVECA 5/5

– Commercialisation

- Conditions sur les investisseurs :
 - clients professionnels ;
 - clients non-professionnels si :
 - investissement minimal de EUR100.000 ;
 - déclaration par écrit, distincte du contrat d'investissement, qu'ils sont conscients des risques liés à l'investissement envisagé.
 - équipe de gestion.
- Conditions sur le véhicule :
 - enregistrement dans l'Etat Membre d'origine qui informe les Etats Membres d'Accueil ;
 - remise d'un document d'information (Attention à la directive 2003/71).

EUVECA

=

clients non
professionnels

Conclusion

Jérôme Sutour, avocat associé

Questions

Pour nous joindre :

Pierre Le Roux

Avocat associé

pierre-leroux@cms-bfl.com

Tél. +33 (0)1 47 38 55 54

Jérôme Sutour

Avocat associé

jerome.sutour@cms-bfl.com

Tél. +33 (0)1 47 38 56 22

Damien Luqué

Avocat sénior

damien.luque@cms-bfl.com

Tél. +33 (0)1 47 38 57 16

CMS Bureau Francis Lefebvre

2 rue Ancelle

92522 Neuilly-sur-Seine Cedex

France

Tél.: +33 (0)1 47 38 55 00

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

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