

DIFFUSION DU CAPITAL INVESTISSEMENT

PUBLICATION DU DECRET DU 14 NOVEMBRE 2019 FAVORISANT L'INVESTISSEMENT DANS L'ECONOMIE PAR LA DIFFUSION DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Pris pour l'application des articles 72 et 73 de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises ("Loi PACTE"), le décret n°2019-1172 du 14 novembre 2019 définit les conditions dans lesquelles des particuliers peuvent investir dans des fonds professionnels dans le cadre de leur contrat d'assurance vie et les fonds concernés par ces nouvelles mesures.

Le décret assouplit également un certain nombre de règles propres aux fonds communs de placement à risques (FCPR) en vue de développer les sources de financement des entreprises et faciliter la mise en place de fonds de fonds sous forme de FCPR. Il relève par ailleurs à 30% de l'actif du fonds le taux maximum autorisé pour les emprunts réalisés par les FCPR (sous conditions) et les FPCI (au lieu de 10% précédemment).

La plupart des dispositions du décret s'appliquent à compter du lendemain de la publication du décret datant du 15 novembre 2019, soit à compter du 16 novembre 2019.

ASSURANCE VIE

Eligibilité des fonds professionnels de capital investissement (FPCI) et de certains fonds professionnels spécialisés (FPS) aux unités de comptes des contrats d'assurance vie

Le décret complète la liste des instruments financiers éligibles aux contrats d'assurance vie en visant, au nouvel article R. 131-1-1 du Code des assurances :

- les parts ou actions de fonds professionnels de capital investissement (FPCI), et
- les parts ou actions de fonds professionnels spécialisés (FPS) sous réserve que ces derniers respectent, directement ou indirectement, (i) le quota d'investissement de 50% dit "quota juridique" prévu au I de l'article

Key issues

- Eligibilité des FPCI et de certains FPS/SLP aux unités de compte des contrats d'assurance vie
- Assouplissement des règles relatives aux FCPR
- Relèvement du taux maximum d'emprunt des FCPR et FPCI

L. 214-28 du code¹ et (ii) les limites relatives aux actifs numériques fixées pour les FPCI (20%)².

Les FPS, dont les sociétés de libre partenariat (SLP), sont ainsi éligibles aux unités de compte lorsqu'ils respectent directement ou indirectement le quota d'investissement de 50% applicable au FCPR dans des titres de capital ou donnant accès au capital émis par des sociétés non cotées. Pour le calcul dudit quota, les avances en compte courant sont prises en compte lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota.

En ce qui concerne les assurés et compte tenu du caractère professionnel des fonds concernés, la sélection de parts ou actions de tels fonds est réservée aux :

1° souscripteurs ou adhérents considérés, après évaluation, comme possédant l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre leurs propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus;

2° souscripteurs ou adhérents qui affectent à l'acquisition de droits exprimés en ces unités de compte une prime supérieure ou égale à 100 000 euros ;

3° souscripteurs ou adhérents qui affectent à l'acquisition de droits exprimés en ces unités de compte une prime supérieure ou égale à 10 000 euros lorsque le fonds concerné est un fonds européen d'investissement à long terme ("ELTIF") en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015.

¹ Article L. 214-28 (extraits) : I. – L'actif d'un fonds commun de placement à risques doit être constitué, pour 50 % au moins, de titres associatifs, de titres participatifs ou de titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille ou tout autre organisme similaire étranger, ou, par dérogation à l'article [L. 214-24-34](#), de parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège. (...)

III. – Sont également éligibles au quota d'investissement prévu au I, dans la limite de 20 % de l'actif du fonds :

1° Les titres de capital, ou donnant accès au capital, admis aux négociations sur un marché mentionné au même I d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros. (...);

2° Les titres de créance, autres que ceux mentionnés audit I, émis par des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille ou que tout autre organisme similaire étranger, ou les titres de créance émis par des sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège, ou des créances sur ces entités.

² Les FPCI peuvent détenir des actifs numériques dans la limite de 20 % de leur actif (L. 214-160 du Code monétaire et financier).

La procédure définie à l'article D. 131-1-3 du Code des Assurances, proche de celle existant en matière de services d'investissement³ suppose que le souscripteur ou l'adhérent notifie à l'intermédiaire ou l'entreprise d'assurance son souhait d'être traité comme un client possédant l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour comprendre les risques qu'il encourt et prendre ses propres décisions d'investissement. L'entreprise ou l'intermédiaire concerné est tenu de procéder à une évaluation adéquate. Dans le cadre de cette évaluation, au moins deux des trois critères suivants doivent être réunis :

- la détention d'un portefeuille d'instruments financiers défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros ;
- la réalisation d'opérations, chacune d'une taille significative telle que déterminée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ;
- l'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers. ;

L'encours des engagements exprimés en unités de compte sélectionnées en application des dispositions relatives aux fonds professionnels éligibles ne peut dépasser 50 % de l'encours du contrat.

En outre, une limite fixée à 10 % de l'ensemble de l'encours du contrat s'applique à l'encours des engagements exprimés en unités de compte sélectionnées par des souscripteurs ou adhérents affectant une prime supérieure ou égale à 10 000 euros (et inférieure à 100 000) au titre de fonds ELTIF.

Les plafonds sont appréciés lors du versement de la prime ou de la réalisation de l'arbitrage.

Suppression des plafonds pour les fonds de capital investissement agréés et les sociétés de capital-risque

Les plafonds applicables aux engagements exprimés en unités de compte, sont supprimés pour les parts de fonds agréés de capital investissement (FCPR, FCPI, FIP) et les actions de sociétés de capital risques (SCR). Les parts d'un FCPR agréé pourraient donc théoriquement constituer jusqu'à 100% de l'encours du contrat.

ASSOUPPLISSEMENT DES REGLES DE FONCTIONNEMENT DES FCPR

Au-delà des clarifications apportées aux modalités de calcul du quota figurant à l'article R. 214-35 du Code monétaire et financier et la suppression des

³ La procédure prévue aux articles D. 131-1-3 et D. 131-1-4 se rapproche en effet de celle figurant à l'Annexe II de la Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés financiers (Directive MiFID 2) visant les clients pouvant être traités comme des professionnels à leur propre demande.

dispositions figurant au II de l'article R. 214-44 relatives au rachat de parts en numéraire⁴, une attention plus particulière est portée aux mesures suivantes.

Fonds de fonds – Ratios

Le décret vient clarifier les règles applicables aux FCPR investissant dans des parts ou actions de fonds professionnels (fonds de fonds).

Selon le II de l'article R. 214-36, l'actif du FCPR peut être employé à

- 35 % au plus en actions ou parts d'un même OPCVM ou de certains FIA destinés à des investisseurs non professionnels dont les FIVG (fonds d'investissement à vocation générale) et les fonds de capital investissement ;
- 35 % d'un même FIA déclaré (FPS, FPCI ou SLP), d'un même Fonds professionnels à vocation générale (FPVG) ou d'une même société de capital risque (SCR) ;

Pour les autres entités d'investissement éligibles à l'actif du FCPR, la limite reste fixée à 10 % au plus en titres ou en droits d'une même entité.

Les ratios d'emprise sont par ailleurs simplifiés avec un taux uniformisé à 40%. Un fonds commun de placement à risques ne peut ainsi détenir plus de 40 % du capital ou des droits de vote d'un même émetteur, ni détenir ni s'engager à souscrire ou acquérir plus de 40 % du montant total des titres ou droits et des engagements contractuels de souscription d'une même entité.

Quelques précisions sont apportées pour l'appréciation du numérateur du quota de 50 % prévu au I de l'article L. 214-28 dans le cadre des droits représentatifs d'un placement financier dans les entités concernées (FIA) qui sont pris en compte dans la proportion de l'investissement direct de ces entités dans des titres éligibles à ce même quota de 50 %.

Selon l'article R. 214-46 du Code monétaire et financier, cette proportion d'investissement direct est calculée par référence :

⁴ Le II de l'article R 214-44 prévoit que : "*Lorsque les conditions du rachat des parts du fonds sont réunies, ce rachat s'effectue en numéraire.*

Toutefois, à la dissolution du fonds, le rachat des parts peut s'effectuer en titres de sociétés dans lesquelles le fonds détient une participation si le règlement du fonds le prévoit, qu'aucune disposition ou clause particulière ne limite la libre cessibilité de ces titres et que le porteur de parts en fait expressément la demande.

Les rachats sont exécutés et réglés par l'établissement dépositaire dans les conditions fixées par le règlement du fonds, lequel prescrit également les délais qui ne peuvent excéder au total un an après le dépôt de la demande de rachat.

Lorsque la société de gestion d'un fonds ou ses actionnaires ou ses dirigeants ou les personnes physiques ou morales chargées de la gestion de ce fonds détiennent des parts leur conférant des droits particuliers en application des dispositions du VIII de l'article L. 214-28, ils ne peuvent en obtenir le rachat qu'à la liquidation du fonds ou après que les autres parts émises ont été rachetées ou amorties à concurrence du montant auquel ces autres parts ont été libérées.

La fraction attribuée à la société de gestion prévue au XI de l'article L. 214-28 ne peut excéder 20 % du boni de liquidation."

Conformément à l'article 7 du décret, la suppression n'entre en vigueur qu'à compter du 1^{er} janvier 2020.

- Soit au dernier inventaire de l'actif desdites entités, précédant la préliquidation le cas échéant ;
- Soit aux engagements statutaires ou contractuels d'investissement direct en titres éligibles pris par lesdites entités dans la mesure où ces dernières ne sont pas entrées dans la période de préliquidation lors de la souscription du fonds.

Lorsque lesdites entités ont pris un engagement statutaire ou contractuel à l'égard du fonds sur la proportion de leur actif constitué de titres ou droits inclus dans le quota d'investissement prévu au I de l'article L. 214-28, cette proportion s'applique aux engagements contractuels initiaux de souscription donnés par le fonds auxdites entités à condition que ces engagements aient un caractère irrévocable.

En l'absence d'engagement statutaire ou contractuel de ces entités, sont comptabilisés 50 % des engagements contractuels de souscription donnés par le fonds auxdites entités à condition que ces engagements aient un caractère irrévocable. Cette modification représente une amélioration favorable à la gestion du quota lorsque le fonds investit dans des fonds étrangers.

Actifs liquides - Définition

Selon le XII de l'article L. 214-28 du Code monétaire et financier introduit par l'article 73 de la loi PACTE, un FCPR qui prévoit dans son actif au moins 5 % d'instruments financiers liquides tels que définis par décret peut le mentionner dans tous les actes et documents destinés aux tiers.

Conformément au nouvel article R. 214-46-1 du Code monétaire et financier, les instruments financiers à caractère liquide couvrent ainsi les instruments suivants :

- les bons du Trésor ;
- les instruments du marché monétaire habituellement négociés sur un marché monétaire, qui sont liquides et dont la valeur peut être déterminée à tout moment et dont la rémunération ne dépend pas, directement ou indirectement, de la valeur d'un ou plusieurs contrats financiers ;
- les obligations négociées sur un marché mentionné aux articles L. 421-1, L. 422-1 et L. 423-1 qui sont émises ou garanties par un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques, par les collectivités territoriales d'un Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, ou par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen font partie ou qui sont émises par la caisse d'amortissement de la dette sociale ;
- les parts ou actions d'OPCVM et de FIA qui satisfont aux deux conditions suivantes :
 - être des OPCVM ou des FIVG ou des OPCVM ;
 - être investis et exposés à plus de 90 % de leur actif net sur des titres mentionnés aux 1° à 3° du I de l'article L. 214-24-55 ou sur des dépôts ou liquidités mentionnés aux 4° et 6° du I de ce même article.

RELEVEMENT DU TAUX MAXIMUM D'EMPRUNT POUR LES FPCI ET FCPR

Le FPCI peut dorénavant procéder à des emprunts dans la limite de 30 % de son actif (ce taux remplace celui de 10% applicable précédemment).

Le FCPR est également autorisé à procéder à des emprunts jusqu'à hauteur de 30% de ses actifs pour lui permettre de faire face, à titre temporaire, à des demandes de rachat de parts par les porteurs ou à des engagements contractuels de souscription dans une entité d'investissement.

Une société de gestion qui envisager d'avoir recours à de tels emprunts pour le compte de FPCI ou FCPR sous gestion veillera à mettre à jour au préalable le cas échéant son programme d'activité et le règlement du fonds concerné.

CONTACTS



Xavier Comaills
Partner

T +33 1 44 05 5252
E xavier.comaills
@cliffordchance.com



Véronique de Hemmer Gudme
Head of Regulatory Affairs

T +33 1 44 05 5252
E veronique.dehemmergudme
@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, 1 rue d'Astorg, CS 60058,
75377 Paris Cedex 08, France

© Clifford Chance 2019

Clifford Chance Europe LLP est un cabinet de sollicitors inscrit au barreau de Paris en application de la directive 98/5/CE, et un limited liability partnership enregistré en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro OC312404, dont l'adresse du siège social est 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ.

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Moscow • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.