Cette version du document est obsolète, une version plus récente est disponible

Questions réponses sur la création des FCPR contractuels

La loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie a créé les fonds communs de placement à risques contractuels (« FCPR contractuels »).
La mise en place de ce nouveau dispositif soulève des interrogations de la part des professionnels.
L'objet de ce « questions / réponses » vise à présenter de manière didactique les réponses aux questions les plus fréquemment posées et à anticiper les situations pouvant être problématiques dans le cadre de la création des FCPR contractuels.
Ce document comprend quatre parties :

- Définition des FCPR contractuels ;
- Modalités de constitution des FCPR contractuels ;
- Périmètre d'investissement des FCPR contractuels ;
- Modalités de fonctionnement spécifiques des FCPR contractuels.

1. Définition des FCPR contractuels

1. Qu'est-ce qu'un FCPR contractuel ?

Le FCPR contractuel est une catégorie de Fonds commun de placement à risques. Il n'est donc pas une sous-catégorie d'OPCVM contractuel : aucune des dispositions relatives aux OPCVM contractuels n'est applicable aux FCPR contractuels.

2. Quel est l'objet du FCPR contractuel ?

Le premier alinéa de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier (COMOFI) confère au FCPR contractuel vocation à :
- investir, directement ou indirectement, en titres participatifs ou en 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 mentionné au 1 de l'article L. 214-36 COMOFI ou, par dérogation à l'article L. 214-20 du COMOFI, en parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'État de résidence ;
- ou être exposé à un risque afférent à de tels titres ou parts par le biais d'instruments financiers à terme.

3. Comment s'articulent les dispositions de l'article L 214-38-1 du COMOFI relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-36 du COMOFI relatives aux FCPR classiques ?

L'article L 214-38-1 du COMOFI précise quelles sont les dispositions de l'article L 214-36 du COMOFI applicables aux FCPR contractuels.
A l'instar des FCPR agréés, les FCPR contractuels pourront :
- créer différentes catégories de parts et des parts de *carried interest* en application du 8 de l'article L 214-36 du COMOFI ;
- faire bénéficier leurs porteurs de parts de la possibilité de céder de gré à gré les parts du FCPR contractuel qu'ils détiennent dans les conditions prévues par son règlement sous réserve de respecter les modalités fixées au 10 de l'article L 214-36 du COMOFI relatif aux cessions des parts.

A contrario, les autres dispositions relatives aux FCPR agréés ne sont pas applicables aux FCPR contractuels.

4. Comment s'articulent les dispositions de l'article L 214-38-1 du COMOFI relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-37 du COMOFI relatives aux FCPR à procédure allégée ?

L'article L 214-38-1 du COMOFI prévoit que deux dispositions de l'article L 214-37 du COMOFI sont applicables aux FCPR contractuels.
Sont concernées :

- la détermination des personnes habilitées à souscrire des parts de FCPR contractuels ;

- la procédure de déclaration de constitution, de transformation, de fusion, de scission ou de liquidation du FCPR contractuel auprès de l'AMF.
  Par un raisonnement *a contrario*, on peut en déduire que les autres dispositions relatives aux FCPR allégés ne sont pas applicables aux FCPR contractuels.

5. Un fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) ou un fonds d'investissement de proximité (FIP) peuvent-ils revêtir la forme d'un FCPR contractuel ?

Non, les FCPI et les FIP sont exclus du champ d'application de l'article L 214-38-1 du COMOFI. Par conséquent, ceux-ci ne peuvent être constitués sous la forme de FCPR contractuel.

6. Qui peut souscrire ou acquérir des parts de FCPR contractuel ?

La souscription et l'acquisition des parts de FCPR contractuels sont réservées :

- aux investisseurs qualifiés mentionnés à l'avant dernier alinéa du II de l'article L 411-2 du COMOFI ;
- aux investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente sur le fondement du droit du pays dans lequel est situé son siège ;
- aux investisseurs figurant à l'article 414-27 du règlement général de l'AMF ;
- aux dirigeants, salariés et personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion de portefeuille ainsi qu'à la société de gestion de portefeuille elle-même.

Il convient de rappeler que cette mesure n'est pas applicable en cas de commercialisation d'un FCPR contractuel en dehors du territoire français lorsque la souscription ou l'acquisition est réalisée par des non résidents. Dans ce cas, ce sont les règles de commercialisation locales qui s'appliquent.

2. Modalités de constitution d'un FCPR contractuel

7. Toute société de gestion de portefeuille peut-elle créer un FCPR contractuel ?

Préalablement à toute création de FCPR contractuel, une société de gestion de portefeuille doit toutefois procéder à la mise à jour de son programme d'activité qui sera soumise pour approbation à l'AMF.

A ce titre, l'AMF a mis à disposition des sociétés de gestion une trame type en vue de leur faciliter la réalisation de la mise à jour de leur programme d'activité.

La mise à jour du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille devra préciser notamment quels sont les moyens de contrôle interne qui seront mis en place en vue de s'assurer de la maîtrise de l'information sur les actifs sous-jacents.

Nous attirons votre attention sur le fait que si la société de gestion de portefeuille n'exerce pas d'activité de capital investissement, cette mise à jour comprendra dans un premier temps un programme d'activité spécialisé capital investissement.

8. Est-il prévu la mise en place d'une procédure simplifiée pour les sociétés de gestion de portefeuille souhaitant créer des FCPR contractuels ?

Oui, il est prévu de mettre en place une procédure simplifiée relative à l'approbation de la mise à jour du programme d'activité en vue de créer des FCPR contractuels.

Pourront bénéficier d'une procédure simplifiée les sociétés de gestion de portefeuille de capital investissement souhaitant créer des FCPR contractuels mettant en place des modalités assouplies de rachat, notamment des délais de blocage supérieurs à 10 ans, mais appliquant des règles d'investissement similaires à celles existantes dans les FCPR à procédure allégée.

9. Les FCPR contractuels sont-ils soumis à une procédure d'agrément ou de simple déclaration ?

Les FCPR contractuels ne sont pas soumis à la procédure d'agrément. Leur constitution, leur transformation, leur fusion, leur scission et leur liquidation sont soumises à déclaration auprès de l'AMF. La procédure de déclaration envisagée est identique à celle déjà mise en place pour les FCPR à procédure allégée.

A ce titre, un contrôle *a posteriori* similaire à celui effectué pour les FCPR à procédure allégée sera mis en place par l'AMF.

10. Quelle est la composition du dossier de déclaration de création d'un FCPR contractuel ?

Le dossier de déclaration de création d'un FCPR contractuel doit comprendre les pièces suivantes :

- prospectus complet ;
- acceptation du dépositaire ;
- programme de travail du commissaire au compte et budget ;
- certificat ou attestation du dépôt des fonds.

11. Que comprend le prospectus complet d'un FCPR contractuel ?

Le prospectus complet d'un FCPR contractuel comprend un seul document : le règlement du fonds. Ce point sera mentionné dans le règlement général de l'AMF.

12. Une société de gestion de portefeuille peut-elle déposer un dossier de déclaration comprenant un prospectus complet rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français ?

Oui, une société de gestion de portefeuille peut déposer un prospectus complet rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français sous réserve que le FCPR contractuel soit commercialisé exclusivement hors du territoire français (ce qui ne concerne pas les porteurs de parts de *carried interest*.)

Ce point sera précisé dans le règlement général de l'AMF.

13. Un FCPR à procédure allégée peut-il se transformer en FCPR contractuel ?

En application de l'article L. 214-38-2 du COMOFI, un FCPR à procédure allégée existant peut se transformer en FCPR contractuel. La loi impose que préalablement à la transformation, les porteurs de parts aient donné leur accord quelles que soient les modalités prévues dans le règlement du FCPR à procédure allégée concerné.

3. Périmètre d'investissement des FCPR contractuels

14. A quelles exigences une société de gestion de portefeuille doit-elle satisfaire en vue d'investir dans des droits représentatifs d'un placement financier émis par une entité sur le fondement du droit français ou étranger à l'actif des FCPR contractuels ?

L'article L 214-38-1 du COMOFI rend éligibles les droits représentatifs d'un placement financier émis par une entité sur le fondement du droit français ou étranger à l'actif des FCPR contractuels :

- sans limitation géographique, contrairement aux FCPR agréés dont ce type d'actif est limité à la zone OCDE ;
- sans apporter de précision quant à la nature des actifs sous jacents, contrairement aux FCPR à procédure allégée. Cela signifie que l'entité émettrice peut ne pas être investie dans des sociétés non cotées mais dans d'autres types d'actifs (par exemple, immobilier) ou droits (par exemple, droit de créance).

L'investissement dans ce type d'actifs présente des risques spécifiques, qui viennent s'ajouter aux risques rencontrés habituellement dans une activité de capital investissement (risque de fraude, risque lié à la non ségrégation des actifs de l'entité avec ceux de son conservateur ou de son gérant, risque juridique, risques liés à l'absence éventuelle de régulation du véhicule ou de l'entité en charge de sa gestion). Les sociétés de gestion souhaitant investir dans ces types d'actifs doivent adapter leur organisation, leurs moyens et leurs procédures afin de tenir compte de ces risques spécifiques et mettre à jour si nécessaire leur programme d'activité.

15. Un FCPR contractuel peut-il être exposé à un risque afférent à un titre non coté par le biais d'un instrument financier à terme ?

Oui, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir un niveau d'exposition au risque afférent aux titres participatifs ou à des titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés ainsi qu'aux parts de SARL ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat de résidence par le biais d'instrument financier à terme. Cela signifie qu'une société de gestion de portefeuille pourra effectuer des opérations à terme sur les lignes détenues dans des sociétés non cotées.
Le programme d'activité de la société de gestion de portefeuille qui souhaite mettre en place ce type d'opérations devra le préciser et décrire les procédures de gestion et de suivi des risques qui leur sont associés ainsi que les procédures de valorisation retenue.

16. Un FCPR contractuel peut-il acquérir des créances sur des sociétés non cotées au sens du 1 de l'article L 214-36 du COMOFI ?

En application de l'article L 214-38-1 du COMOFI, un FCPR contractuel peut acquérir des créances sur des sociétés non cotées au sens du 1. de l'article L 214-36 du COMOFI, mais cette mesure demeure inapplicable, tant que le décret d'application fixant le pourcentage maximum d'investissement en créances de l'actif des FCPR contractuels n'est pas paru.

17. Dans quelles conditions un FCPR contractuel peut-il consentir une avance en compte courant à une entreprise ?

En application de l'article L 214-38-1 du COMOFI, un FCPR contractuel peut consentir des avances en compte courant à une société dès lors qu'il détient au moins une participation dans celle-ci.
Le montant des avances en compte courant n'étant pas limité à un pourcentage de l'actif du FCPR contractuel, cette limitation pourra être prévue dans le règlement du FCPR contractuel.
Le programme d'activité spécialisé FCPR contractuel complété par les sociétés de gestion de portefeuille souhaitant consentir des avances en compte courant devra préciser dans quelles conditions la société de gestion de portefeuille les mettra en place.

18. Quelles sont les règles d'investissement et d'engagement applicables aux FCPR contractuels ?

Par dérogation à l'article L 214-4 du COMOFI, les règles d'investissement et d'engagement sont fixées par le règlement du FCPR contractuel.

19. Le quota d'investissement de 50% mentionné à l'article L 214-36 du COMOFI est-il applicable aux FCPR contractuels ?

Non, le quota d'investissement de 50 % mentionné à l'article L 214-36 du COMOFI n'est pas applicable aux FCPR contractuels.

20. Les règles de dispersion de risques sont-elles applicables aux FCPR agréés ou aux FCPR à procédure allégée sont-elles applicables aux FCPR contractuels ?

Non, les règles de dispersion des risques sont déterminées librement dans le règlement du FCPR contractuel.

21. Existe-t-il une limite d'investissement applicable aux créances acquises détenues dans le portefeuille des FCPR contractuels ?

Oui, un plafonnement de détention des créances acquises dans le portefeuille d'un FCPR contractuel est défini par décret. Ce plafonnement ne peut être amendé à la hausse par le règlement du FCPR contractuel

22. Un FCPR contractuel peut-il être investir la totalité ou la quasi-totalité de son actif dans un seul fonds d'investissement ouvert de droit étranger non autorisé à la commercialisation en France ?

Le règlement d'un FCPR contractuel qui prévoirait l'investissement de la totalité ou de la quasi-totalité de son actif dans un seul fonds d'investissement ouvert de droit étranger non autorisé à la commercialisation en France ne semble pas compatible avec le principe posé par l'article L

214-3 du COMOFI selon lequel la FCP doit agir de façon indépendante et le principe posé par l'article 314-3 du règlement général de l'AMF aux termes duquel la société de gestion doit agir au mieux des intérêts de ses clients.

Par ailleurs, comme indiqué dans le document *les règles de fonctionnement des OPCVM contractuels : questions – réponses* publié dans la revue mensuelle de l'AMF de septembre 2005 :

> *Une telle situation pourrait être analysée comme un contournement des règles relatives à la commercialisation des OPCVM de droit étranger en France dans l'hypothèse où la proportion de l'investissement du fonds contractuel dans un seul et même fonds d'investissement serait telle que les caractéristiques financières du fonds contractuel se confondraient avec celles du fonds sous jacent.*
>
> *A cet égard, les arguments mis en avant pour la commercialisation du fonds contractuel seraient, le cas échéant, analysés comme des indices d'un détournement des règles de commercialisation.*
>
> *La vente de parts ou actions du fonds contractuel intégralement investi dans un OPCVM non autorisé à la commercialisation en France pourrait dès lors être considérée comme constituant un acte de commercialisation indirecte de ce fonds étranger.*

Cette réponse donnée dans les cas des OPCVM contractuels hors FCPR est également applicable aux FCPR contractuels.

23. L'investissement d'un FCPR contractuel dans des fonds de droit étranger non autorisés à la commercialisation en France est-il compatible avec l'impossibilité de commercialiser ces fonds d'investissement ouverts de droit étranger sur le territoire national ?

Oui, sous certains conditions. Le relevé de décision de la COB relatif à la multi gestion alternative, publié au bulletin mensuel COB d'avril 2003, précise en effet que :

> *Par commercialisation d'un fonds de droit étranger, on entend sa présentation par différentes voies (publicité, démarchage ou placement par un prestataire d'investissement) en vue d'inciter un investisseur potentiel, y compris un gérant pour compte de tiers, à la souscription de parts. A ce titre, constitue un acte de commercialisation toute proposition d'acquisition ou de souscription d'un fonds faite à un souscripteur potentiel, sauf lorsque cette proposition répond à une demande de l'investisseur portant sur un OPC précisément désigné.*
>
> *En conséquence, l'achat de parts de fonds par un gérant ne constitue pas un acte de commercialisation s'il correspond à un acte de gestion accompli dans le cadre explicitement prévu dans le mandat ou la notice de l'OPCVM.*

Cette réponse donnée dans le cas des fonds de fonds alternatifs est également applicable aux FCPR contractuels.

4. Les modalités de fonctionnement spécifiques aux FCPR contractuels

24. Quelles sont les conditions et modalités de rachat applicables aux FCPR contractuels ?

Par dérogation aux dispositions du premier alinéa de l'article L. 214-20, c'est le règlement du FCPR contractuel qui prévoit les conditions et les modalités de rachat des parts.
Cette disposition rend inapplicable les dispositions du 7 de l'article L. 214-36 du COMOFI qui précise que les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de leurs parts avant l'expiration d'un délai qui ne saurait excéder 10 ans.
Cela signifie notamment que :

- La durée de blocage des FCPR contractuel n'est pas limitée par la règlementation. Elle sera fixée par le règlement du FCPR contractuel ;
- Les règles de réalisation des opérations de rachat sur la base la valeur liquidative du FCPR contractuel pourraient être aménagées autrement. Toutefois, il convient de rappeler que les opérations de rachat doivent être effectuées dans des conditions et selon des modalités respectant le principe d'égalité des porteurs de parts.

25. Comment sont déterminées les modalités de distribution d'une fraction des actifs du FCPR contractuel ?

En application de l'article L 214-38-1 du COMOFI, les conditions de distribution d'une fraction des actifs sont librement fixées par le règlement du FCPR contractuel. La distribution d'une fraction des actifs peut intervenir pendant toute la durée de vie du FCPR contractuel et à tout moment. Ainsi, par exemple, le règlement peut prévoir qu'une fraction des actifs puisse être distribuée avant l'ouverture d'une nouvelle période de souscription. Cette distribution pourra être effectuée en numéraire ou en titres détenus dans le portefeuille, selon les modalités prévues dans le règlement du FCPR contractuel.

26. Un FCPR contractuel peut-il avoir plusieurs périodes de souscription ?

Oui, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir une ou plusieurs périodes de souscription à durée déterminée.

Ces périodes de souscription devront être fixées dans le règlement sans porter atteinte au principe d'égalité des porteurs de parts.

27. Le règlement du FCPR contractuel peut-il prévoir un boni de liquidation ?

Oui, en application de l'article L 214-38-1 du COMOFI, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir qu'à la liquidation du fonds une fraction des actifs soit attribuée à la société de gestion de portefeuille. Toutefois, le texte ne renvoie pas à un décret d'application les conditions de mises en place de ce boni.

Cela signifie que la détermination de la fraction revenant à la société de gestion de portefeuille est déterminée librement par le règlement du FCPR contractuel.

Il convient de rappeler que la possibilité de prévoir cumulativement au bénéfice de la société de gestion de portefeuille un boni de liquidation et de prévoir des parts de *carried interest* demeure réalisable. La société de gestion de portefeuille doit veiller lors de la mise en place de son dispositif de rémunération, à respecter l'ensemble des règles applicables notamment en matière de conflits d'intérêts et d'égalité de traitement des porteurs de parts

28. Un FCPR contractuel peut-il de créer différentes catégories de parts supportant par exemple des frais de gestion différents ?

Oui. A l'instar des OPCVM à vocation générale, le second alinéa de l'article L 214-2 du COMOFI renvoyant au règlement général de l'AMF s'applique aux FCPR contractuels. Ces derniers pourront créer différentes catégories de parts bénéficiant :

1. De régimes différents de distribution des revenus ;
2. Etre libellées en devises différentes ;
3. Supporter des frais de gestion différents ;
4. Supporter des commissions de souscription et de rachat différentes ;
5. Avoir une valeur nominale différente ;
6. Etre assorties d'une couverture systématique de risque de change, partielle, ou totale, définie dans le règlement.

La souscription d'une catégorie de parts peut être réservée à une catégorie d'investisseurs définie dans le règlement du fonds en fonction de critères objectifs tels qu'un montant de souscription, une durée minimum de placement ou tout autre engagement du porteur.