

PROPOSITIONS D'EVOLUTION DES FIA DE CAPITAL INVESTISSEMENT ET DE DETTE PRIVEE

TABLEAUX COMPARATIFS DES DISPOSITIONS APPLICABLES AUX FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT FRANÇAIS ET DES DISPOSITIONS DU REGLEMENT  
EUROPEEN ELTIF 2

**Table des matières**

Table des matières .....	1
I. FCPR.....	2
II. OFS.....	8
III. FPS dont SLP .....	18
IV. FPCI.....	37
V. Fonds master feeder .....	45
VI. Code des assurances .....	47
VII. Code monétaire et financier .....	54

**Commentaire général :** Avec l'entrée en vigueur prochaine du règlement révisé ELTIF (« ELTIF 2 ») nous avons jugé utile de vérifier la cohérence entre les règles française et européenne applicables aux différentes catégories juridiques de fonds de capital investissement français susceptibles de bénéficier du label ELTIF. Le tableau ci-dessous recense les principales règles d'investissement prévues par le Règlement ELTIF 2 d'une part et le FCPR français d'autre part. Aujourd'hui un FCPR qui est autorisé ELTIF doit à la fois répondre à des règles françaises et aux conditions du règlement européen ELTIF. A cet égard nous émettons les recommandations ci-dessous qui sont principalement guidées par deux objectifs :

- Compétitivité de la place de Paris en évitant qu'un fonds français ELTIF ait des règles substantiellement plus contraignantes qu'un fonds équivalent d'un autre Etat membre qui aurait éliminé la superposition de ses règles nationales et des règles ELTIF pour les fonds bénéficiant du label
- Rapprocher les règles des fonds retails français des règles européenne ELTIF 2 afin d'avoir une certaine cohérence entre les ELTIF et les fonds retails non ELTIF qui s'adressent à une même catégorie d'investisseur.

## **I. FCPR**

Nous considérons qu'il est important d'adapter toutes les formes de fonds français pour les rendre efficiente dans le cadre de la réforme d'ELTIF 2. L'enjeu est de laisser un maximum de flexibilité aux gestionnaires et aux distributeurs en fonction des stratégies d'investissement mais aussi des canaux de distributions.

Le FCPR est une forme juridique bien connue en France des différents canaux de distributions : assureurs, réseaux bancaires, mais aussi conseillers en gestion de patrimoine.

Si le FPS (et en particulier la SLP) et l'OFS sont des pages quasi vierges du point de vue de la stratégie et semblent a priori être les formes les plus évidentes à labelliser, il y a la question de « l'éducation » des réseaux de distribution.

La distribution en France est basée sur le conseil en investissement. Or pour conseiller un produit, il faut d'abord le comprendre, en appréhender toutes les composantes en termes de risques etc. Le FCPR est le plus connu des fonds de capital investissement et si à terme il serait logique de constater une évolution vers les véhicules dits professionnels de l'investissement des investisseurs *retails*, le chemin risque d'être long.

Nous pensons donc qu'afin de ne pas perdre la course qui s'annonce sur le label ELTIF 2 il faut partir à temps et pour ce départ il faut partir de ce qui est déjà largement connu et accepté.

Qui plus est, les premiers FCPR Evergreen lancés atteignent pour certains et vont atteindre pour les autres dans les deux prochaines années, une taille significative qui leur permettra une fois labellisés ELTIF d'aller représenter les fonds français auprès des distributeurs d'autres Etats membres de manière très convaincante :

- Fonds agréés par le régulateur français qui a une réputation exemplaire en matière de protection des épargnants
- Fonds déjà levés dont la taille (1Md et plus) rassure
- Distribution intermédiée auprès d'un très grand nombre de porteurs réussie

Il serait donc à notre avis dommage de tout miser sur les OFS et les SLP. D'une part parce qu'à ce jour le nom même de ces fonds n'est connu que d'une frange infime de la population et d'une partie à peine plus significative des personnes qui les distribue et d'autre part parce que nous avons déjà des véhicules *retails* de taille significative en France qu'il nous faut pouvoir exporter dans les autres pays européens.

	ELTIF	FCPR	Recommandations
1.	Article 9 définition d'une société du portefeuille éligible : Une société qui n'est pas une entreprise financière (établissement de crédit, holding financière, compagnie holding mixte, assurance, entreprise de réassurance, AIFM, FIA, etc.) de plus de 5 ans.	Article L. 214-28 : Tout type de sociétés par actions et sociétés à responsabilité limitée tout type de placement collectif de l'OCDE dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché mentionné au I. qui est non cotée ou cotée (avec une capitalisation boursière inférieure à 0,15 Mds)	Augmenter le seuil de capitalisation boursière de 150 millions d'euros dans les FCPR qui est très éloigné de celui fixé par ELTIF. L'évolution du marché montre une augmentation de la taille moyenne des fonds et notamment des FCPR.  Indiquer que lorsqu'un FCPR est ELTIF le seuil de capitalisation boursière pour que l'investissement

	ELTIF	FCPR	Recommandations
	<p>Qui est non cotée ou cotée (pourvu que sa capitalisation boursière soit inférieure à 1,5 Mds)</p> <p>Qui est situé dans un Etat membre ou un état tiers pourvu dans ce cas qu'il ne soit pas considéré comme un pays à haut risque ou dans un ETNC</p>		soit éligible au quota de l'article L. 214-28 du CMF est celui prévu par l'article 9 du règlement ELTIF.
2.	<p>Article 10 actifs éligibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Souscription ou acquisition de Titres de capital ou de quasi capital émis par une SP ou sa filiale</li> <li>- Souscription ou acquisition de Titres de dette émis par une SP ou sa filiale</li> <li>- Octroi de prêt à une SP dont la maturité n'excède pas la durée de vie du ELTIF</li> </ul>	<p>Article L. 214-28 : les actifs éligibles aux FCPR :</p> <p>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.</p>	<p>Nous proposons d'assouplir la réglementation pour intégrer dans le quota de 15% des avances en compte courant à des SP dont le FCPR ne détient pas 5%, (i) qui ont vocation à être converties en titres de capital ou titres donnant accès au capital de la SP lors du prochain tour de financement (ou dans les 12 mois) et (ii) qui reste subordonnées aux autres dettes de la SP.</p>
3.	<p>Article 13, §1 : investir au moins 55% en actifs éligibles</p>	<p>Article L. 214-28 quota d'investissement : 50 % en actifs éligibles</p>	<p>Pour les FCPR ELTIF le maintien des deux ratios nous semble nécessaire dès lors que le ratio de 50% est celui qui est repris par le texte de l'article 163 quinquies B du CGI</p>
4.	<p>Article 13, §2 : ratios de division des risques :</p>	<p>Article R. 214-36 ratio de division des risques des FCPR 1° 10 % au plus en titres d'un même émetteur ;</p>	<p>Augmenter le ratio de division des risques du FCPR relatif à un même émetteur de 10 à 20%.</p>

	ELTIF	FCPR	Recommandations
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 20 % de l'actif du ELTIF dans une même SP (ou pour un prêt octroyé à une même SP)</li> <li>- 20% dans les parts ou action d'un même ELTIF, AIF, OPCVM etc.</li> <li>- 10% dans max dans un même IMM (plus généralement les instruments éligibles à un OPCVM)</li> </ul> <p>Ces ratios ne s'appliquent pas aux ELTIFs dédiés uniquement à des investisseurs professionnels</p>	<p>2° 35 % au plus en actions ou parts d'un même OPCVM ou d'un même FIA relevant des paragraphes 1,2 et 6 de la sous-section 2 de la présente section ;</p> <p>3° 35 % d'un même FIA relevant du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3 de la présente section ou d'une même société de capital risque satisfaisant aux conditions prévues à l'article 1-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier ;</p> <p>4° 10 % au plus en titres ou en droits d'une même entité mentionnée au 2° du II de l'article L. 214-28 ne relevant pas des 2° et 3° précédents.</p> <p>III. – (Abrogé)</p> <p>IV. – Un fonds commun de placement à risques doit respecter les dispositions du présent article à l'expiration d'un délai de deux exercices à compter de sa constitution.</p>	<p>Prévoir que lorsqu'un FCPR est ELTIF et est réservé à des clients pro, les ratios de l'article R. 214-36 du CMF ne s'applique pas.</p>
5.	<p>Article 14 : ratio d'emprunt du ELTIF Le ELTIF peut emprunter jusqu'à 50% de son capital S'il est réservé à des professionnels : la limite est portée à 100% Autre condition pour l'emprunt :</p>	<p>Article R. 214-36-1 ratio d'emprunt du FCPR : Un fonds commun de placement à risques peut procéder à des emprunts dans la limite de 10 % de ses actifs.</p>	<p>Augmenter le ratio d'emprunt du FCPR pour le rapprocher de celui du ELTIF.</p> <p>A défaut indiquer que si le fonds un FCPR ELTIF que seul le ratio de 50 % (ou de 100 % si le FCPR ELTIF est réservé à des pro)</p>

	ELTIF	FCPR	Recommandations
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Objet de l'emprunt est de réaliser un investissement ou de répondre à besoin de trésorerie du fonds (par exemple pour le paiement des frais) étant précisé que le fonds ne doit pas disposer d'une trésorerie suffisante pour réaliser l'investissement</li> <li>- Doit être fait dans la devise de l'investissement ou si la devise est différente doit faire l'objet d'une couverture</li> <li>- Sa maturité ne doit pas dépasser la durée de vie du fonds</li> </ul>	<p>Cette limite est portée à 30 % de ses actifs pour lui permettre de faire face, à titre temporaire, à des demandes de rachat de parts par les porteurs de l'organisme ou à des engagements contractuels de souscription dans une entité mentionnée aux 3° et 4° du II de l'article R. 214-36.</p>	
6.	Emprunt totalement couvert par un engagement « bridge investment »		
7.	<p>Ratio d'emprise :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas de ratio</li> </ul>	<p>Article R. 214-40 : Ratio d'emprise du FCPR</p> <p>1° Ne peut détenir plus de 40 % du capital ou des droits de vote d'un même émetteur. Toutefois, du fait de l'exercice de droits d'échange, de souscription ou de conversion et dans l'intérêt des porteurs de parts, cette limite peut être dépassée temporairement. En ce cas, la société de gestion communique à l'Autorité des marchés financiers, au dépositaire et au commissaire aux comptes du fonds les raisons de ce dépassement et le calendrier prévisionnel de régularisation. La régularisation doit intervenir au plus tard dans la deuxième année suivant le dépassement ;</p>	<p>Indiquer que le ratio du R. 214-40 1° ne s'applique pas aux FCPR ELTIF.</p> <p>Indiquer qu'aucun des ratios de l'article R. 214-40 ne s'applique dès lors qu'un FCPR est réservé à des clients professionnels.</p>

	ELTIF	FCPR	Recommandations
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 30% d'un même FIA, UCITS, OPCVM</li> </ul> <p>Ces limites ne s'appliquent pas lorsque le ELTIF est réservé à des clients pro</p>	<p>2° Ne peut 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 mentionnée au 2°, 3° ou 4° du II de l'article R. 214-36.</p>	
8.	<p>Article 17 : Application des règles de composition et de diversification dans le temps :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La date à partir de laquelle et jusqu'à laquelle le quota et les règles de diversification doivent être respectés sont définies dans les documents du ELTIF</li> <li>- Lorsqu'un actif éligible au quota ELTIF dépasse le seuil de cotation de 1,5 Mds, le ELTIF peut le maintenir au quota pour une période maximale de <b>3 ans</b></li> </ul>	<p>Article L. 214-28 CMF :</p> <p>V. – Le quota d'investissement de 50 % doit être respecté au plus tard lors de l'inventaire de clôture de l'exercice suivant l'exercice de la constitution du fonds commun de placement à risques et jusqu'à la clôture du cinquième exercice du fonds.</p> <p>IV. - Lorsque les titres d'une société détenus par un fonds commun de placement à risques sont admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étrangers 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, ils continuent à être pris en compte dans le quota d'investissement de 50 % pendant une durée de cinq ans à compter de leur admission. Le délai de cinq ans n'est toutefois pas applicable si les titres de la société admis à la cotation répondent aux conditions du III à la date de cette cotation et si le fonds respecte,</p>	<p>Indiquer qu'un FCPR ELTIF pourra par dérogation au L. 214-28 V du CMF fixer dans son règlement la date d'atteinte et de fin de respect du quota visé à l'article L. 214-28 afin de le faire coïncider avec le délai qui sera prévu pour le respect du quota ELTIF de 55%.</p> <p>Par cohérence avec notre 2<sup>nde</sup> recommandation au point 1., le FCPR ELTIF intégrerait au quota de 50 % (dans la limite de 20% de son actif) les investissements dans des sociétés cotées jusqu'à 1,5 Mds, les sociétés cotées qui passeraient ce seuil ne pouvant pas être maintenu plus de 3 ans à ce quota.</p>

	ELTIF	FCPR	Recommandations
		compte tenu de ces titres, la limite de 20 % mentionnée à ce III.	
9.		FCPR ELTIF éligible aux UC ?	Préciser que les FCPR ELTIF sont éligibles

## II. OFS

Nous vous proposons 7 propositions d'amendement afin de ne pas superposer les dispositions de l'OFS et de la réglementation ELTIF voire dans certains cas de rapprocher la réglementation française des conditions prévues par la réglementation européenne.

	ELTIF	OFS (FFS et SFS)	Recommandations
1.	<p>Article 11 définition d'une société du portefeuille éligible :</p> <p>Une société qui n'est pas une entreprise financière (établissement de crédit, holding financière, compagnie holding mixte, assurance, entreprise de réassurance, AIFM, FIA, etc.) de plus de 5 ans.</p> <p>Qui est non cotée ou cotée (pourvu que sa capitalisation boursière soit inférieure à 1,5 Mds)</p> <p>Qui est situé dans un Etat membre ou un état tiers pourvu dans ce cas qu'il ne soit pas considéré comme un pays à haut risque ou dans un ETNC</p>	<p>Les organismes de financement spécialisé peuvent investir dans tout type d'actifs.</p> <p>Lorsque l'organisme de financement spécialisé octroie des prêts, l'article L. 214-190-1 renvoie aux dispositions des articles R. 214-203-1 à 214-203-9. Il est proposé, comme indiqué au point 1, de rendre ces dispositions inapplicables lorsque l'organisme de financement spécialisé est agréé ELTIF.</p> <p>Par ailleurs, même s'agissant des OFS qui ne seraient pas agréés ELTIF, il conviendrait de modifier la définition des emprunteurs possibles afin de l'aligner sur celles d'ELTIF comme le fait partiellement l'article R. 214-203-4 1°.</p>	<p>En conséquence de quoi :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il est proposé d'introduire un nouvel alinéa à l'article R.214-190-1 selon lequel : « Les dispositions des articles R. 214-203-1 à R.214-203-9 ne s'appliquent pas aux organismes de financement spécialisé qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme. »</li> <li>- il est proposé d'introduire un nouvel alinéa à l'article R. 214-190-1 selon lequel : « Les bénéficiaires d'un prêt accordé par un organisme professionnel spécialisé peuvent être des entreprises de portefeuille éligibles au sens du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que</li> </ul>

	ELTIF	OFS (FFS et SFS)	Recommandations
			modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme. »
2.	<p>Article 10 actifs éligibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Souscription ou acquisition de Titres de capital ou de quasi capital émis par une SP ou sa filiale</li> <li>- Souscription ou acquisition de Titres de dette émis par une SP ou sa filiale</li> <li>- Octroi de prêt à une SP dont la maturité n'excède pas la durée de vie du ELTIF</li> <li>- ELTIFs, EuVECAs, EuSEFs, UCITS, EU AIFs gérés par des EU AIFM qui investissent dans des actifs éligibles et n'ont pas investi plus de 10% de leurs actifs dans un autre fonds</li> <li>- Green bonds</li> <li>- Actifs physiques</li> </ul>	<p>Les organismes de financement spécialisé peuvent investir dans tout type d'actifs.</p> <p><u>Néanmoins, les conditions d'investissement des FPS (et par renvoi des OFS) dans des actifs physiques sont soumises aux conditions 1° à 4° de l'article L. 214-154 lesquelles ne se comprennent pas nécessairement pour des actifs physiques détenus hors de France. Ces conditions sont, en toutes hypothèses, plus contraignantes que celles applicables à un ELTIF. Art. 2-6 définition : « un actif physique est un actif qui possède une valeur liée à sa substance et à ses propriétés... ».</u></p>	<p><u>En conséquence de quoi, il est proposé :</u></p> <p>= <u>d'introduire un nouvel alinéa à l'article L. 214-154 après le 4° selon lequel : « Les dispositions visées aux 1° à 4° de cet article ne s'appliquent pas aux fonds professionnels spécialisés qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme. »</u></p> <p><u>Par renvoi, cette modification sera applicable aux organismes professionnels spécialisés (art L. 214-190-1 l renvoyant à l'article L. 214-154).</u></p>
3.	Article 13, §1 : investir au moins 55% en actifs éligibles	Les organismes de financement spécialisé ne sont pas soumis à des ratios d'investissement.	Pas de modifications nécessaires.
4.	<p>Article 13, §2 : ratios de division des risques :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 20 % de l'actif du ELTIF dans une même SP (ou pour un prêt octroyé à une même SP)</li> </ul>	<p>Les organismes de financement spécialisé ne sont pas soumis à des ratios de division des risques.</p> <p>Si l'organisme de financement spécialisé souhaite être agréé ELTIF, il sera tenu de prévoir dans sa documentation le respect de ces ratios si les investisseurs</p>	Pas de modifications nécessaires.

	ELTIF	OFS (FFS et SFS)	Recommandations
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% dans les parts ou action d'un même ELTIF, AIF, OPCVM etc.</li> <li>• 10% dans max dans un même IMM (plus généralement les instruments éligibles à un OPCVM)</li> </ul> <p>Ces ratios ne s'appliquent pas aux ELTIFs dédiés uniquement à des investisseurs professionnels</p>	ne sont pas exclusivement des clients professionnels (au sens de l'Annexe II de la directive 2014/65/UE).	
5.	<p>Article 16 : ratio d'emprunt du ELTIF Le ELTIF peut emprunter jusqu'à 50% de son capital S'il est réservé à des professionnels : la limite est portée à 100% Autre condition pour l'emprunt :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Objet de l'emprunt est de réaliser un investissement ou de répondre à besoin de trésorerie du fonds (par exemple pour le paiement des frais) étant précisé que le fonds ne doit pas disposer d'une trésorerie suffisante pour réaliser l'investissement</li> <li>- Doit être fait dans la devise de l'investissement ou si la devise est différente doit faire l'objet d'une couverture</li> </ul>	<p>Les organismes de financement spécialisé qui octroient des prêts sont tenus de respecter les conditions de l'article R. 214-203-6 (et arrêté du 17/07/2017) qui prévoient notamment une limite de levier par arrêté à 30%.</p> <p>Ces conditions sont plus contraignantes que celles fixées par le règlement ELTIF. Il est proposé de rendre inapplicable l'article R. 214-203-6 aux organismes de financement spécialisé agréés ELTIF.</p> <p>Par ailleurs, même s'agissant des organismes de financement spécialisé qui ne seraient pas agréés ELTIF :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- cette limite de 30% à l'effet de levier est plus contraignante que celle prévue dans le projet de modification de la directive AIFM, à savoir 150% ;</li> </ul>	<p>En conséquence de quoi :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il est proposé d'introduire un nouvel alinéa à l'article R.214-190-1 selon lequel : « <i>Les dispositions des articles R. 214-203-1 à R.214-203-9 ne s'appliquent pas aux organismes de financement spécialisé qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.</i> »</li> <li>- il est proposé de modifier l'article R. 214-203-6 a) 1<sup>ère</sup> phrase : « <i>Le levier maximal du fonds ne peut excéder 150% du capital du fonds.</i> »</li> <li>- il est proposé d'ajouter un 7° à l'article R. 214-203-2 : « <i>7° Lorsque la cession est effectuée afin de permettre à l'organisme de se conformer à sa stratégie d'investissement ou sa politique de</i></li> </ul>

	ELTIF	OFS (FFS et SFS)	Recommandations
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sa maturité ne doit pas dépasser la durée de vie du fonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- les règles de re-cession sont trop contraignantes et empêchent un organisme de financement spécialisé de céder des créances avant terme alors que cela peut être dans l'intérêt des investisseurs compte de sa stratégie d'investissement ou de distribution aux investisseurs ;</li> <li>- l'impossibilité de conclure des contrats financiers à d'autres fins que la couverture des risques de taux et de devises est trop contraignante alors qu'il peut être dans l'intérêt des investisseurs que l'organisme se couvre contre d'autres risques comme le risque de crédit. Il y aurait lieu de reprendre les règles ELTIF en la matière et de viser : la couverture des "risques inhérents aux investissements" (cf. article 9 2 (d) du Règlement ELTIF)</li> </ul>	<p><i>distribution, précisée dans son règlement ou ses statuts. »</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il est proposé de modifier l'article R. 214-203-6 2° comme suite : « <i>N'a pas recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques inhérents aux investissements. »</i></li> </ul>
6.	Emprunt totalement couvert par un engagement « bridge investment »	L'article R. 214-203-6 exclut d'ores et déjà les accords d'emprunt contractés de nature temporaire et qui sont entièrement couverts par les promesses contractuelles d'apport de capitaux de la part des investisseurs du fonds.	Pas de modifications nécessaires.
7.	Ratio d'emprise : <ul style="list-style-type: none"> <li>- 30% d'un même FIA, UCITS, OPCVM</li> </ul> Ces limites ne s'appliquent pas lorsque l'ELTIF est réservé à des clients professionnels ou est un fonds	Les organismes de financement spécialisé ne sont pas soumis à des ratios d'emprise.  Si l'organisme de financement spécialisé souhaite être agréé ELTIF, il sera tenu de prévoir dans sa documentation le respect de ce ratio d'emprise si les investisseurs ne sont pas exclusivement des clients	Pas de modifications nécessaires.

	ELTIF	OFS (FFS et SFS)	Recommandations
	nourricier investissant dans un fonds maîtres.	professionnels (au sens de l'Annexe II de la directive 2014/65/UE) ou s'il n'est pas un fonds nourricier.	
8.	<p>Article 17 : Application des règles de composition et de diversification dans le temps :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La date à partir de laquelle et jusqu'à laquelle le quota et les règles de diversification doivent être respectés sont définies dans les documents du ELTIF</li> <li>- Lorsqu'un actif éligible au quota ELTIF dépasse le seuil de cotation de 1,5 Mds, le ELTIF peut le maintenir au quota pour une période maximale de <b>3 ans</b></li> </ul>	Les organismes de financement spécialisé ne sont pas soumis à des règles de composition et de diversification dans le temps.	Pas de modification nécessaire
9.	<a href="#">Art. 20 émission de parts ou actions</a>	<p><a href="#">ELTIF 2 n'empêche pas l'émission de parts, actions ou titres de créance supportant un risque de crédit différent.</a></p> <p><a href="#">L'émission de parts, actions ou titres de créance subordonnés (supportant le risque de 1ères pertes) ait le meilleur moyen d'offrir un rehaussement de crédit aux investisseurs des titres senior selon le traditionnel couple rendement-risque.</a></p> <p><a href="#">Les investisseurs internationaux ne souhaitent pas investir dans des actions (coût SCR sous Solva 2) ni en parts (titre</a></p>	<p>En conséquence de quoi, il est proposé :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>= <a href="#">d'introduire un nouvel alinéa à l'article L. 214-190-1 IV selon lequel : « Les dispositions de l'alinéa 2 ne s'appliquent pas aux organismes de financement spécialisé qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long</a></li> </ul>

	ELTIF	OFS (FFS et SFS)	Recommandations
		<p><u>hybride mi-equity mi-dette) qu'ils ne comprennent pas, mais en titres de créance (obligations). Les FIA pouvant émettre des titres de créance en droit français sont aujourd'hui au nombre de deux : les OT (qui ne peuvent pas être agréés ELTIF parce que ne relevant pas de la Directive AIFM) et les OFS.</u></p> <p><u>Il est bien entendu qu'un organisme de financement spécialisé qui procéderait à l'émission de titres senior/subordonnés ferait du « tranching du risque de crédit » et serait donc soumis au règlement titrisation (UE) 2017/2402 (obligation de rétention d'un intérêt économique net de 5%, etc.)</u></p>	<p><u>terme. En cas de subordination du risque de crédit, les organismes de financement spécialisé sont tenus de respecter les dispositions du Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017».</u></p> <p>= <u>d'introduire un dernier alinéa à l'article LD. 214-240-3 selon lequel : « Les dispositions du présent article ne s'appliquent pas aux organismes de financement spécialisé qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme. En cas de subordination du risque de crédit, les organismes de financement spécialisé sont tenus de respecter les dispositions du Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 ».</u></p>
10.		<p>Les organismes de financement spécialisés ne peuvent céder les créances non échues qu'ils détiennent que dans des conditions limitatives prévues à l'article R.214-226 qui sont plus contraignantes et peuvent contredire les règles ELTIF. Il est proposé de rendre cet article inapplicable aux organismes agréés ELTIF.</p>	<p>En conséquence de quoi, il est proposé d'introduire un paragraphe III à l'article R.214-226 selon lequel : « Les dispositions du présent article ne s'appliquent pas aux organismes de financement spécialisé qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme. »</p>

	ELTIF	OFS (FFS et SFS)	Recommandations
11.	Modification non liée à ELTIF Documentation inadaptée à l'international		

### Pistes complémentaires d'amélioration des OFS

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p><b>Article L. 214-190-1 du CMF :</b></p> <p>IV. – Dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et précisées par leur règlement ou leurs statuts, les organismes de financement spécialisé peuvent comprendre différentes catégories de parts ou d'actions.</p> <p>Les parts ou actions et les titres de créance émis par l'organisme de financement spécialisé peuvent donner lieu à des droits différents sur le capital et les intérêts dès lors que le risque de crédit associé à la détention de ces parts, actions ou titres de créance ne fait l'objet d'aucune règle de subordination.</p>	<p><b>Article L. 214-190-1 du CMF :</b></p> <p>il est proposé, par référence à ce qui est prévu pour les fonds professionnel spécialisés (art. L. 214-157 I) de modifier l'article L. 214-190-1 IV alinéas 1 et 2. comme suit : « <i>Le règlement ou les statuts de l'organisme de financement spécialisé peuvent prévoir des parts, actions ou titres de créance donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif de l'organisme ou de ses produits dès lors que le risque de crédit associé à la détention de ces parts, actions ou titres de créance ne fait l'objet d'aucune règle de subordination.</i> »</p> <p>Par cohérence, l'article D. 214-240-3, première phrase, serait modifié comme suit : « <i>Le risque de crédit associé à la détention des parts, actions ou titres de créance émis par un organisme de</i></p>	<p>Lors des levées de fonds, il existe très fréquemment des investisseurs institutionnels (FEI, BEI, CDC, Bpi) qui ont des politiques d'exclusion de secteurs d'activité ou des exigences particulières ESG qui ne sont pas compatibles avec la stratégie globale d'investissement du fonds. Ils imposent dans des side letters, comme condition à leur investissement, un droit d'excuse pour ne pas être appelé pour financer un investissement qui ne correspond pas à leur politique d'investissement propre et s'attendent en contrepartie à ne recevoir que les revenus et les remboursements liés aux investissements qu'ils ont financés (à l'exclusion des revenus et/ou des pertes des investissements non financés).</p> <p>La pratique a développé la notion de « parts traçantes » qui permet de « compartimenter » contractuellement les investissements en fonction</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
	<p><i>financement spécialisé ne fait l'objet d'aucune subordination dans les cas suivants :»</i></p>	<p>des investisseurs qui les ont financés. Un investisseur ne peut être appelé que pour financer les investissements qui correspondent à ces exigences internes et ne bénéficient contractuellement que des droits à percevoir les revenus et les remboursements des investissements financés.</p> <p>Tous les fonds de droit luxembourgeois permettent ce mécanisme de parts traçantes. Et certains fonds professionnels français ont également cette possibilité (cf. FPCI)</p> <p>Le régime des organismes de financement spécialisé ne le permet pas. La création de compartiments distincts n'est pas une réponse appropriée. Outre le coût lié à la création d'un compartiment distinct (juridiquement chaque compartiment est un sous-fonds), il ne répond pas aux attentes des investisseurs institutionnels qui appliquent également des règles d'emprise et ne peuvent pas être seuls dans un compartiment. Ils veulent bien être investisseur d'un fonds à condition que leur exposition n'excède pas X% des engagements totaux des investisseurs. En aucune manière, ils ne souhaitent être le seul investisseur d'un compartiment à 100%.</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
	<p>En conséquence de quoi, il est proposé, par référence à ce qui est prévu pour les fonds professionnel spécialisés (art. L. 214-154) de modifier l'article L. 214-190-3, alinéa 1, comme suit :  <i>« Le fonds de financement spécialisé est un fonds commun de placement constitué sous forme de copropriété. »</i></p>	<p>L'article L. 214-154 dispose qu'un fonds professionnel spécialisé peut prendre la forme d'une SICAV, d'un fonds commun de placement ou d'une société en commandite simple.</p> <p>L'article L. 214-168 Il dispose que les organismes de financement spécialisé prennent la forme soit de fonds de financement spécialisé, soit de société de financement spécialisé.</p> <p>L'article L. 214-190-3 dispose que le fonds de financement spécialisé est une copropriété sans personnalité morale.</p> <p>Il n'existe aucune raison pour que le fonds de financement spécialisé ne soit pas considéré comme un fonds commun de placement (FCP) à l'instar des fonds professionnels spécialisés alors qu'ils peuvent investir dans les mêmes classes d'actifs. La qualification du fonds de financement spécialisé en FCP permettrait de bénéficier, comme les fonds professionnels spécialisés, des dispositions applicables à tout FCP en matière fiscale.</p>
	<p><a href="#"><u>Article L214-190-1</u></a></p>	<p>La division entre prospectus et règlement est artificielle, avec des redondances et ne correspond</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
	<p>VIII.- L'Autorité des marchés financiers définit les conditions dans lesquelles les organismes de financement spécialisé informent les investisseurs et peuvent faire l'objet de publicité, en particulier audiovisuelle, ou de démarchage.</p> <p><u>Le prospectus est composé des statuts ou du règlement des organismes de financement spécialisé selon les modalités précisées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</u></p> <p>Les statuts ou le règlement des organismes de financement spécialisé ainsi que les documents destinés à l'information de leurs porteurs de parts, actionnaires ou porteurs de titres de créance sont rédigés en français. Toutefois, dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ils peuvent être rédigés dans une langue usuelle en matière financière autre que le français.</p> <p><b>Le règlement général de l'AMF et la doctrine de l'AMF seront à mettre à jour en conséquence :</b></p> <p><u>Article 425-20</u> du RGAMF</p> <p>Le prospectus de l'organisme de financement spécialisé mentionne l'identité de la société de gestion et du dépositaire et précise les règles d'investissement et de fonctionnement de</p>	<p>pas au format international des LPA (<i>limited partnership agreement</i>).</p> <p>De manière plus générale, les prospectus/statuts/règlements-types des FPS et OFS ne correspondent pas aux pratiques de marché et obligent les gestionnaires à intégrer dans la documentation des articles et/ou des dispositions parfois inapplicables ou hors sujet et mal comprises par les investisseurs (par exemple, l'indicateur de référence, ou la catégorisation imposée des frais entre frais administratifs externes et frais indirects maximum), notamment étrangers.</p> <p>La suppression de ces modèles offrirait aux gestionnaires la liberté contractuelle nécessaire afin d'aligner la documentation sur les standards de marché internationaux et les attentes des investisseurs, notamment étrangers.</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
	<p>l'organisme de financement spécialisé ainsi que l'ensemble des modalités de rémunération directe et indirecte de la société de gestion et du dépositaire. <del>Le règlement ou les statuts de l'organisme de financement spécialisé font partie intégrante du prospectus auquel ils sont annexés.</del> Le prospectus est composé des statuts de la société de financement spécialisée ou du règlement du fonds de financement spécialisé dont les rubriques sont précisées par une instruction de l'AMF.</p> <p>Modifier les instructions AMF applicables en la matière pour les FPS et les OFS.</p>	

### III. FPS dont SLP

Le FPS et la SLP en particulier, sont les véhicules de capital investissement français qui, techniquement, se prête le mieux à la labellisation ELTIF. Ceci explique le nombre peu important de modifications liées à l'entrée en application prochaine du Règlement ELTIF 2 que nous suggérons.

Néanmoins comme nous l'avons indiqué plus haut, il nécessitera sur le marché intérieur comme à l'international un effort de pédagogie important pour le faire entrer dans l'épargne des épargnants français et européens. En effet si tous les fonds européens pourront demain théoriquement être labellisés, la différence se fera sur les spécificités de la forme nationale que revêtira l'ELTIF. Il est difficile de dire aujourd'hui quelle forme juridique française revêtue du label ELTIF concurrencera le mieux dans tel ou tel pays telle forme juridique locale revêtue du même label.

La SLP par sa souplesse pourrait s'avérer être une réponse universelle mais avec le peu de recul que nous avons maintenant sur ce véhicule, force est de constater que sa simplicité et le nombre limité des conditions d'investissement si elles ont contribué à un certain succès, n'ont pas suffi à en faire le véhicule préféré des étrangers.

	ELTIF	FPS (FIPS, SIPS et SLP)	Recommandations
1.	<p>Article 11 définition d'une société du portefeuille éligible :</p> <p>Une société qui n'est pas une entreprise financière (établissement de crédit, holding financière, compagnie holding mixte, assurance, entreprise de réassurance, AIFM, FIA, etc.) de plus de 5 ans.</p> <p>Qui est non cotée ou cotée (pourvu que sa capitalisation boursière soit inférieure à 1,5 Mds)</p> <p>Qui est situé dans un Etat membre ou un état tiers pourvu dans ce cas qu'il ne soit pas considéré comme un pays à haut risque ou dans un ETNC</p>	<p>Les fonds professionnels spécialisés peuvent investir dans tout type d'actifs.</p> <p>En revanche, les dispositions des articles R. 214-203-1 à R. 214-203-9 relatives à la durée de détention des prêts non échus, au statut et aux procédures de la société de gestion, aux entités susceptibles de bénéficier de prêts, à la possibilité d'avoir recours à l'emprunt et de permettre aux investisseurs de demander le rachat de leurs parts sont plus contraignantes ou susceptibles de rentrer en conflit avec les règles ELTIF et les RTS qui seront émis par l'ESMA.</p> <p>Par ailleurs, même s'agissant des fonds professionnels spécialisés qui ne seraient pas agréés ELTIF, il conviendrait de modifier la définition des emprunteurs possibles afin de l'aligner sur celles d'ELTIF comme le fait partiellement l'article R. 214-203-4 1°.</p>	<p>En conséquence de quoi il est proposé :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>= d'introduire un nouvel article R. 214-203 (qui a été abrogé) selon lequel : « <b>Les dispositions des articles R. 214-203-1 à R.214-203-9 ne s'appliquent pas aux fonds professionnels spécialisés qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.</b> »</li> <li>= de modifier l'article R. 214-203-4 comme suit : « Les bénéficiaires d'un prêt accordé par un fonds professionnel spécialisé peuvent être : [...] <b>3° et plus généralement toute entreprise de portefeuille éligible au sens du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.</b> »</li> </ul>

	ELTIF	FPS (FIPS, SIPS et SLP)	Recommandations
2.	<p>Article 10 actifs éligibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Souscription ou acquisition de Titres de capital ou de quasi capital émis par une SP ou sa filiale</li> <li>- Souscription ou acquisition de Titres de dette émis par une SP ou sa filiale</li> <li>- Octroi de prêt à une SP dont la maturité n'excède pas la durée de vie du ELTIF</li> <li>- ELTIFs, EuVECAs, EuSEFs, UCITS, EU AIFs gérés par des EU AIFM qui investissent dans des actifs éligibles et n'ont pas investi plus de 10% de leurs actifs dans un autre fonds</li> <li>- Green bonds</li> <li>- <a href="#">Actifs physiques</a></li> </ul>	<p>Les fonds professionnels spécialisés peuvent investir dans tout type d'actifs.</p> <p><u>Néanmoins, les conditions d'investissement des FPS (et par renvoi des OFS) dans des actifs physiques sont soumises aux conditions des 1° à 4° de l'article L. 214-154 lesquelles ne sont pas nécessairement pour des actifs physiques détenus hors de France. Ces conditions sont, en toutes hypothèses, plus contraignantes que celles applicables à un ELTIF. Art. 2-6 définition : « un actif physique est un actif qui possède une valeur liée à sa substance et à ses propriétés... ».</u></p>	<p><u>En conséquence de quoi, il est proposé :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>= <u>d'introduire un nouvel alinéa à l'article L. 214-154 après le 4° selon lequel : « Les dispositions visées aux 1° à 4° de cet article ne s'appliquent pas aux fonds professionnels spécialisés qui ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015, tel que modifié, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme. »</u></li> </ul>
3.	<p>Article 13, §2 : ratios de division des risques :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 20 % de l'actif du ELTIF dans une même SP (ou pour un prêt octroyé à une même SP)</li> <li>- 20% dans les parts ou action d'un même ELTIF, AIF, OPCVM etc.</li> <li>- 10% dans max dans un même IMM (plus généralement les</li> </ul>	<p>Le FPS n'est pas soumis à des ratios de division des risques.</p>	<p>Pas de modification nécessaire</p>

	ELTIF	FPS (FIPS, SIPS et SLP)	Recommandations
	<p>instruments éligibles à un OPCVM)</p> <p>Ces ratios ne s'appliquent pas aux ELTIFs dédiés uniquement à des investisseurs professionnels</p>		
4.	<p>Article 16 : ratio d'emprunt du ELTIF Le ELTIF peut emprunter jusqu'à 50% de son capital S'il est réservé à des professionnels : la limite est portée à 100%</p> <p>Autre condition pour l'emprunt :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Objet de l'emprunt est de réaliser un investissement ou de répondre à besoin de trésorerie du fonds (par exemple pour le paiement des frais) étant précisé que le fonds ne doit pas disposer d'une trésorerie suffisante pour réaliser l'investissement</li> <li>- Doit être fait dans la devise de l'investissement ou si la devise est différente doit faire l'objet d'une couverture</li> <li>- Sa maturité ne doit pas dépasser la durée de vie du fonds</li> </ul>	<p>Les fonds professionnels spécialisés qui octroient des prêts sont tenus de respecter les conditions de l'article R. 214-203-6 (et arrêté du 17/07/2017 qui prévoient notamment une limite de levier par arrêté à 30%</p> <p>Ces conditions sont plus contraignantes que celles fixées par le règlement ELTIF. Il est proposé comme indiqué au point 1 de rendre inapplicable l'article R. 214-203-6 aux fonds professionnels spécialisés agréés ELTIF.</p> <p>Par ailleurs, même s'agissant des fonds professionnels spécialisés qui ne seraient pas agréés ELTIF :</p> <p>cette limite de 30% à l'effet de levier est plus contraignante que celle prévue dans le projet de modification de la directive AIFM, à savoir 150% ;</p> <p>les règles de re-cession sont trop contraignantes et empêchent un fonds de financement spécialisé de céder des créances avant terme alors que cela peut être dans</p>	<p>Il est proposé d'introduire un nouvel article R. 214-203 (qui a été abrogé) → cf. point 1 ci-dessus</p> <p>Il est proposé de modifier l'article R. 214-203-6 a) 1ère phrase: « Le levier maximal du fonds ne peut excéder 150% du capital du fonds. »</p> <p>Il est proposé d'ajouter un 7° à l'article R. 214-203-2 : « 7° Lorsque la cession est effectuée afin de permettre à l'organisme de se conformer à sa stratégie</p>

	ELTIF	FPS (FIPS, SIPS et SLP)	Recommandations
		<p>l'intérêt des investisseurs compte de sa stratégie d'investissement ou de distribution aux investisseurs ;</p> <p>l'impossibilité de conclure des contrats financiers à d'autres fins que la couverture des risques de taux et de devises est trop contraignante alors qu'il peut être dans l'intérêt des investisseurs que le fonds se couvre contre d'autres risques comme le risque de crédit. Il y aurait lieu de reprendre les règles ELTIF en la matière : la couverture des "risques inhérents aux investissements" (cf. article 9 2 (d) du Règlement ELTIF)</p>	<p>d'investissement ou sa politique de distribution, précisée dans son règlement ou ses statuts.»</p> <p>Il est proposé de modifier l'article R. 214-203-6 2° comme suit : « N'a pas recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques de taux d'intérêt et de devises inhérents aux investissements.»</p>
5.	Emprunt totalement couvert par un engagement « bridge investment »	L'article R. 214-203-6 exclut d'ores et déjà les accords d'emprunt contractés de nature temporaire et qui sont entièrement couverts par les promesses contractuelles d'apport de capitaux de la part des investisseurs du fonds.	Pas de modification nécessaire
6.	<p>Ratio d'emprise :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 30% d'un même FIA, UCITS, OPCVM</li> </ul> <p>Ces limites ne s'appliquent pas lorsque le ELTIF est réservé à des clients pro</p>	Les fonds professionnels spécialisés ne sont pas soumis à des ratios d'emprise.	Pas de modification nécessaire
7.	Article 17 : Application des règles de composition et de diversification dans le temps :	Les fonds professionnels spécialisés ne sont pas soumis à des règles de composition et de diversification dans le temps.	Pas de modification nécessaire

ELTIF	FPS (FIPS, SIPS et SLP)	Recommandations
<ul style="list-style-type: none"> <li>- La date à partir de laquelle et jusqu'à laquelle le quota et les règles de diversification doivent être respectés sont définies dans les documents du ELTIF</li> <li>- Lorsqu'un actif éligible au quota ELTIF dépasse le seuil de cotation de 1,5 Mds, le ELTIF peut le maintenir au quota pour une période maximale de <b>3 ans</b></li> </ul>	<p>Par ailleurs, les SLP dites « fiscales » (sous-catégorie de fonds professionnel spécialisé), si elles souhaitent également être agréées ELTIF, devront respecter cumulativement les règles fiscales françaises et les règles ELTIF.</p>	

**Afin de permettre à la SLP de remplir complètement l'objectif qui lui avait été assigné, nous proposons les évolutions suivantes qui lui permettront de disposer des mêmes facultés que les véhicules étrangers comparables. Aujourd'hui un nombre non négligeable de projets de fonds gérés par des sociétés de gestion françaises ou ayant pour objet d'investir principalement dans des sociétés françaises sont structurés sous la forme de fonds de droit étranger (notamment sous la forme de RAIF luxembourgeois) afin de satisfaire aux demandes des investisseurs professionnels internationaux**

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p><b>Article L214-154</b></p> <p>Un fonds professionnel spécialisé prend la forme d'une SICAV, d'un fonds commun de placement ou d'une société en commandite simple. Selon le cas, sa dénomination est alors, respectivement, celle de " société d'investissement professionnelle spécialisée ", de " fonds d'investissement professionnel</p>	<p><b>Article L214-154</b></p> <p>Un fonds professionnel spécialisé prend la forme d'une SICAV, d'un fonds commun de placement ou d'une société en commandite simple. Selon le cas, sa dénomination est alors, respectivement, celle de " société d'investissement professionnelle spécialisée ", de " fonds d'investissement professionnel</p>	<p>Après consultation de nos membres (SGP et fiscalistes spécialisés), un constat s'impose : la SLP est un véhicule intéressant mais qui reste en retard en termes de flexibilité par rapport à des véhicules équivalents européens ou anglo-saxons, et notamment au RAIF luxembourgeois.</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>spécialisé " ou de " société de libre partenariat ". La société de libre partenariat est soumise au sous-paragraphe 3 du présent paragraphe.</p>	<p>spécialisé " ou de " société de libre partenariat ". La société de libre partenariat peut être constituée avec la personnalité morale. Elle peut également être constituée sans la personnalité morale par dérogation aux articles L210-4 à L210-9 du Code de Commerce. Lorsqu'elle est dénuée de la personnalité morale, elle prend la dénomination de "société de libre partenariat spéciale". La société de libre partenariat est soumise au sous-paragraphe 3 du présent paragraphe.</p>	<p>Ce véhicule devait être le <i>limited partnership</i> à la française permettant une levée facilitée à l'international. Toutefois nos membres nous ont indiqué que cette forme juridique n'avait pas totalement atteint sa cible à ce jour.</p> <p>La personnalité morale notamment est rédhibitoire pour certains investisseurs étrangers alors qu'elle convient à d'autres typologies d'investisseurs.</p>
<p><b>Inexistant</b></p>	<p><b>Article L214-162-0</b> Conformément à l'Article L.214-154, la Société de libre partenariat prend la forme d'une société avec ou sans personnalité morale. En l'absence de personnalité morale, la société de libre partenariat spéciale est dotée d'un patrimoine d'affectation distinct.</p> <p>Les dispositions relatives à la société de libre partenariat s'appliquent à la société de libre partenariat spéciale sous réserve des dispositions particulières qui lui sont applicables. Toute référence à la société de libre partenariat inclut la</p>	<p>Au Luxembourg un RAIF peut être constitué sous deux formes de sociétés l'une ayant, l'autre n'ayant pas la personnalité juridique.</p> <p>Avec plusieurs spécialistes (avocats et professeurs de droit), nous avons réfléchi à plusieurs pistes pour avoir une forme juridique similaire au niveau du droit français et vous avons fait la proposition ci-contre qui créée en réalité deux sous-catégories de la SLP :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'une dotée de la personnalité morale (correspondant à l'existant)</li> </ul>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
	<p>société de libre partenariat spéciale, sauf lorsqu'il en est disposé autrement.</p> <p>Les personnes qui ont agi au nom d'une société de libre partenariat spéciale sont tenues solidairement et indéfiniment responsables des actes ainsi accomplis jusqu'à la date à laquelle lesdits statuts sont signés. Les engagements ainsi souscrits sont repris à compter de la date de signature de ses statuts et sont alors réputés avoir été souscrits dès l'origine par la société de libre partenariat spéciale. Ne s'appliquent pas à la société de libre partenariat spéciale les dispositions du code civil relatives à l'indivision ni celles des articles 1871 à 1873 du même code, relatives aux sociétés en participation.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'autre dénuée de la personnalité morale avec un patrimoine d'affectation distinct.</li> </ul>
<p><b>Article L214-162-1</b></p> <p>I. – Les articles <a href="#">L. 221-3</a>, <a href="#">L. 221-7</a> et <a href="#">L. 221-12</a>, le second alinéa de l'article <a href="#">L. 221-16</a> et les articles <a href="#">L. 222-4</a>, <a href="#">L. 222-5</a>, <a href="#">L. 222-7</a> à <a href="#">L. 222-9</a>, <a href="#">L. 222-12</a>, <a href="#">L. 231-1</a> à <a href="#">L. 231-8</a>, <a href="#">L. 232-21</a> et <a href="#">L. 233-16</a> à <a href="#">L. 233-28</a> du code de commerce ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat.</p> <p>Les autres dispositions concernant la société en commandite simple sont applicables à la société de</p>	<p><b>Article L214-162-1</b></p> <p>I. – Les articles <a href="#">L. 221-3</a>, <a href="#">L. 221-7</a> et <a href="#">L. 221-12</a>, le second alinéa de l'article <a href="#">L. 221-16</a> et les articles <a href="#">L. 222-4</a>, <a href="#">L. 222-5</a>, <a href="#">L. 222-7</a> à <a href="#">L. 222-9</a>, <a href="#">L. 222-12</a>, <a href="#">L. 231-1</a> à <a href="#">L. 231-8</a>, <a href="#">L. 232-21</a> et <a href="#">L. 233-16</a> à <a href="#">L. 233-28</a>, <a href="#">L.237-1</a> à <a href="#">L.237-31</a> et <a href="#">R. 237-1</a> à <a href="#">R. 237-18</a> du code de commerce ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat.</p> <p>Les autres dispositions concernant la société en commandite simple sont applicables à la société de</p>	<p>L'objectif de ces exclusions est de faciliter la liquidation de la SLP qui pour le moment doit respecter à la fois les règles de la liquidation du Code de commerce et celles figurant dans les statuts et le RG AMF (cf. 2<sup>ème</sup> al. Du 3<sup>o</sup> du I de l'article L. 214-162-8 du CMF).</p> <p>Les premières SLP sont actuellement en cours de liquidation et nos membres nous remontent des difficultés d'articulation entre les règles du code de commerce qui sont redondantes avec celles applicables aux FIA. En effet aujourd'hui la liquidation d'une SLP</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>libre partenariat sous réserve du présent sous-paragraphes. Le livre VI du code de commerce et les <a href="#">articles L. 214-155</a> et <a href="#">L. 214-157</a> du présent code ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat.</p> <p>II. – La dénomination sociale de la société de libre partenariat est précédée ou suivie immédiatement des mots : "société de libre partenariat" ou "S. L. P."</p> <p>III. – Un ou plusieurs gérants, associés ou non, sont désignés ou révoqués dans les conditions prévues par les statuts.</p> <p>IV. – Les parts des associés commandités peuvent être souscrites et acquises par toute personne physique ou morale ou entité autorisée par les statuts.</p>	<p>libre partenariat sous réserve du présent sous-paragraphes. Le livre VI du code de commerce et les <a href="#">articles L. 214-155</a> et <a href="#">L. 214-157</a> du présent code ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat.</p> <p><a href="#">Les dispositions concernant la société de libre partenariat sont applicables à la société de libre partenariat spéciale sous réserve des dispositions visant expressément les sociétés de libre partenariat dotées de la personnalité morale et des articles [à compléter].</a></p> <p><a href="#">Dans tous les cas où des dispositions relatives aux sociétés et aux titres financiers exigent l'indication des nom, prénoms et domicile du titulaire du titre ainsi que pour toutes les opérations faites pour le compte des associés, la désignation de la SLPP peut être valablement substituée à celle de tous les associés.</a></p> <p>II. – La dénomination sociale de la société de libre partenariat est précédée ou suivie immédiatement des mots : "société de libre partenariat" ou "S. L. P." ou "société de libre partenariat spéciale" ou "SLPP".</p> <p>III. – Un ou plusieurs gérants, associés ou non, sont désignés ou révoqués dans les conditions prévues par les statuts. <a href="#">La société de libre partenariat spéciale est représentée à l'égard des tiers par son</a></p>	<p>nécessite la réalisation parallèle de deux procédures de liquidation. Cette lourdeur et cette complexité est difficilement compréhensible pour les investisseurs de ces véhicules.</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>V. – Les articles <a href="#">L. 214-24-29</a>, à l'exception de son avant-dernier alinéa, à <a href="#">L. 214-24-42</a>, <a href="#">L. 214-24-45</a> et <a href="#">L. 214-24-46</a>, <a href="#">L. 214-24-48</a>, <a href="#">L. 214-24-49</a>, <a href="#">L. 214-24-62</a> et <a href="#">L. 214-25</a> ne s'appliquent pas aux sociétés de libre partenariat.</p> <p>&lt;</p>	<p><a href="#">gérant. Les fonctions de gérant sont exercées par la société de gestion de la société de libre partenariat spéciale.</a></p> <p>IV. – Les parts des associés commandités peuvent être souscrites et acquises par toute personne physique ou morale ou entité autorisée par les statuts. <a href="#">La société en libre partenariat peut également émettre des titres de créance émis sur le fondement du droit français ou d'un droit étranger, le cas échéant, convertibles en parts de commanditaires.</a></p> <p>V. – Les articles <a href="#">L. 214-24-29</a>, à l'exception de son avant-dernier alinéa, à <a href="#">L. 214-24-42</a>, <a href="#">L. 214-24-45</a> et <a href="#">L. 214-24-46</a>, <a href="#">L. 214-24-48</a>, <a href="#">L. 214-24-49</a>, <a href="#">L. 214-24-62</a> et <a href="#">L. 214-25</a> ne s'appliquent pas aux sociétés de libre partenariat. <b>[à compléter]</b></p> <p>VI. – La souscription et l'acquisition des parts des commanditaires <a href="#">et de titres de créances</a> sont réservées :</p> <p>1° Aux investisseurs mentionnés à <a href="#">l'article L. 214-144</a> ;</p> <p>2° Au gérant, à la société de gestion et aux commandités ou à toute société réalisant des prestations liées à la gestion investissant directement ou indirectement, ainsi qu'à leurs dirigeants, à leurs salariés ou à toute personne physique ou morale agissant pour leur compte ;</p>	<p>Nous proposons que les SLP soient autorisées à émettre des titres de créance afin de bénéficier des mêmes atouts que ceux dont bénéficient les structures équivalentes dans d'autres pays de l'UE ou dans des pays tiers.</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
	<p>3° Aux investisseurs dont la souscription initiale ou l'acquisition est d'au moins 100 000 €.</p> <p>VII. – Le dépositaire ou la personne désignée à cet effet par les statuts de la société de libre partenariat s'assure que le souscripteur ou l'acquéreur des parts ou titres de créances est un investisseur défini au VI. Il s'assure également que le souscripteur ou l'acquéreur a effectivement déclaré avoir été informé de ce que cette société relevait du présent sous-paragraphe.</p>	
<p><b>Article L214-162-2</b></p> <p>Une société de libre partenariat peut, dans les conditions prévues par les statuts, déléguer globalement la gestion de son portefeuille à une société de gestion de portefeuille. Cette mission seule ne confère pas à cette société ou à ce gestionnaire la qualité de gérant de la société de libre partenariat.</p> <p>La société de gestion de portefeuille a le pouvoir de prendre toute décision relative à la gestion du</p>	<p><b>Article L214-162-2</b></p> <p>Une société de libre partenariat peut, dans les conditions prévues par les statuts, déléguer globalement la gestion de son portefeuille à une société de gestion de portefeuille. Cette mission seule ne confère pas à cette société ou à ce gestionnaire la qualité de gérant de la société de libre partenariat.</p> <p>La société de gestion de portefeuille a le pouvoir de prendre toute décision relative à la gestion du</p>	

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>portefeuille, y compris le pouvoir de représentation de la société de libre partenariat à cet effet.</p> <p>Lors de l'immatriculation de la société de libre partenariat au registre du commerce et des sociétés ou postérieurement à cette immatriculation, la société de gestion peut être déclarée en tant qu'associée ou tiers ayant le pouvoir de gérer et d'engager à titre habituel la société de libre partenariat pour toute décision relative à la gestion du portefeuille. Cette déclaration précise que le pouvoir de la société de gestion est limité aux actes relatifs à la gestion du portefeuille.</p>	<p>portefeuille, y compris le pouvoir de représentation de la société de libre partenariat à cet effet.</p> <p>Lors de l'immatriculation de la société de libre partenariat <b>dotée de la personnalité morale</b> au registre du commerce et des sociétés ou postérieurement à cette immatriculation, la société de gestion peut être déclarée en tant qu'associée ou tiers ayant le pouvoir de gérer et d'engager à titre habituel la société de libre partenariat pour toute décision relative à la gestion du portefeuille. Cette déclaration précise que le pouvoir de la société de gestion est limité aux actes relatifs à la gestion du portefeuille.</p>	
<p><b>Article L214-162-6</b></p> <p>I. – Les statuts de la société de libre partenariat sont publiés par extrait au registre du commerce et des sociétés. Les mentions devant y figurer sont définies par décret.</p> <p>II. – Les statuts de la société de libre partenariat ainsi que les documents destinés à l'information des associés sont rédigés en français. Toutefois, dans des</p>	<p><b>Article L214-162-6</b></p> <p>I. – Les statuts de la société de libre partenariat <b>dotée de la personnalité morale</b> sont publiés par extrait au registre du commerce et des sociétés. Les mentions devant y figurer sont définies par décret.</p> <p>II. – Les statuts de la société de libre partenariat ainsi que les documents destinés à l'information des associés sont rédigés en français. Toutefois, dans des</p>	<p>L'extrait mentionné ici a été prévu à l'origine pour que ne soit publié au greffe qu'une partie des statuts pour des questions de confidentialité. Nous proposons donc de réserver l'obligation aux seules SLP ayant la personnalité morale.</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et à l'exception de l'extrait mentionné au I, ils peuvent être rédigés dans une langue usuelle en matière financière autre que le français.</p> <p>L'extrait des statuts de la société de libre partenariat mentionné à l'article L. 214-162-6 est déposé en annexe du registre du commerce et des sociétés. Il est signé par les associés commandités et doit contenir :</p> <p>1° La désignation des associés commandités, notamment :</p> <p>a) Pour les personnes physiques : leur nom, prénom, adresse, date et lieu de naissance ;</p> <p>b) Pour les personnes morales : leur dénomination sociale, adresse des sièges sociaux et objets ;</p> <p>2° La dénomination sociale de la société de libre partenariat, son objet et l'adresse de son siège social ;</p>	<p>conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et à l'exception de l'extrait mentionné au I, ils peuvent être rédigés dans une langue usuelle en matière financière autre que le français.</p> <p>L'extrait des statuts de la société de libre partenariat <b>dotée de la personnalité morale</b> mentionné à l'article L. 214-162-6 est déposé en annexe du registre du commerce et des sociétés. Il est signé par les associés commandités et doit contenir :</p> <p>1° La désignation des associés commandités, notamment :</p> <p>a) Pour les personnes physiques : leur nom, prénom, adresse, date et lieu de naissance ;</p> <p>b) Pour les personnes morales : leur dénomination sociale, adresse des sièges sociaux et objets ;</p> <p>2° La dénomination sociale de la société de libre partenariat, son objet et l'adresse de son siège social ;</p>	

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>3° La désignation des gérants ayant le pouvoir général d'engager la société envers les tiers ;</p> <p>4° La date de constitution et la durée de vie de la société ;</p> <p>5° Les conditions et modalités de prise de décision collective, y compris celles permettant la modification des statuts ;</p> <p>6° Les modalités de transfert de parts des associés commanditaires et commandités.</p>	<p>3° La désignation des gérants ayant le pouvoir général d'engager la société envers les tiers ;</p> <p>3 bis° Le cas échéant, la désignation de la société de gestion de portefeuille conformément à l'article L214-162-2 al. 2 ;</p> <p>4.°La date de constitution et la durée de vie de la société ;</p> <p>5° Les conditions et modalités de prise de décision collective, y compris celles permettant la modification des statuts ;</p> <p>6° Les modalités de transfert de parts des associés commanditaires et commandités.</p>	
<p><b>Article L214-162-8</b></p> <p>I. – Par dérogation aux titres II et III du livre II et au titre II du livre VIII du code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent à la société de libre partenariat :</p> <p>1° Les statuts de la société de libre partenariat prévoient les modalités d'émission, de souscription, de libération, de cession et de rachat des parts et des</p>	<p><b>Article L214-162-8</b></p> <p>I. – Par dérogation aux titres II et III du livre II et au titre II du livre VIII du code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent à la société de libre partenariat :</p> <p>1° Les statuts de la société de libre partenariat prévoient les modalités d'émission, de souscription, de libération, de cession et de rachat des parts et des</p>	

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>titres. Les parts émises par la société sont nominatives.</p> <p>A défaut pour l'associé de libérer les sommes à verser sur le montant des parts détenues dans les conditions prévues par les statuts, le gérant peut, un mois après une mise en demeure, procéder de plein droit à la cession de ces parts ou à la suspension de toute distribution.</p> <p>Dans les conditions qu'ils déterminent, les statuts peuvent prévoir à l'encontre de l'associé défaillant la suspension de ses droits non pécuniaires jusqu'au complet paiement des sommes dues.</p> <p>Les statuts peuvent prévoir que, lorsque les parts sont cédées, le souscripteur et les cessionnaires successifs sont tenus solidairement du montant non libéré de celles-ci ;</p> <p>2° Tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;</p> <p>3° Les statuts de la société de libre partenariat déterminent les décisions qui doivent être prises collectivement par les associés ou par une partie des associés dans les formes et conditions qu'ils</p>	<p>titres <b>de créances</b>. Les parts émises par la société sont nominatives.</p> <p>A défaut pour l'associé de libérer les sommes à verser sur le montant des parts détenues dans les conditions prévues par les statuts, le gérant peut, un mois après une mise en demeure, procéder de plein droit à la cession de ces parts ou à la suspension de toute distribution.</p> <p>Dans les conditions qu'ils déterminent, les statuts peuvent prévoir à l'encontre de l'associé défaillant la suspension de ses droits non pécuniaires jusqu'au complet paiement des sommes dues.</p> <p>Les statuts peuvent prévoir que, lorsque les parts sont cédées, le souscripteur et les cessionnaires successifs sont tenus solidairement du montant non libéré de celles-ci ;</p> <p>2° Tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;</p> <p>3° Les statuts de la société de libre partenariat déterminent les décisions qui doivent être prises collectivement par les associés <b>et les détenteurs de titres de créance</b> ou par une partie des associés <b>et</b></p>	

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>prévoient. La prorogation de la société est décidée dans les conditions prévues par ces statuts.</p> <p>Toutefois, toutes décisions emportant modification de l'objet social, la fusion, l'absorption, la scission, la transformation ou la liquidation de la société sont adoptées collectivement par les associés commanditaires, dans les conditions prévues par les statuts et avec l'accord du ou des associés commandités.</p> <p>Les décisions prises en violation du deuxième alinéa du présent 3° peuvent être annulées en justice à la demande de tout intéressé ;</p> <p>4° Chaque associé dispose d'un nombre de voix en proportion des parts qu'il possède, sauf stipulation contraire des statuts.</p>	<p><b>des détenteurs de titres de créance</b> dans les formes et conditions qu'ils prévoient. La prorogation de la société est décidée dans les conditions prévues par ces statuts.</p> <p>Toutefois, toutes décisions emportant modification de l'objet social, la fusion, l'absorption, la scission, la transformation ou la liquidation de la société sont adoptées collectivement par les associés commanditaires <b>et, le cas échéant, les détenteurs de titres de créance</b>, dans les conditions prévues par les statuts et avec l'accord du ou des associés commandités.</p> <p>Les décisions prises en violation du deuxième alinéa du présent 3° peuvent être annulées en justice à la demande de tout intéressé ;</p> <p>4° Chaque associé <b>et détenteur de titres de créance</b> dispose d'un nombre de voix en proportion des parts <b>ou titres de créances</b> qu'il possède, sauf stipulation contraire des statuts. <b>Les statuts peuvent prévoir que la participation de chaque associé est représentée par une part d'intérêt propre, dont les droits sont déterminés dans les statuts. Cette part d'intérêt peut ne pas être représentée par des titres,</b></p>	<p>La notion de <i>interest share</i> (et de capital account) est bien connue des investisseurs étrangers. Elle permet à un investisseur de disposer d'un droit sur le patrimoine de la SLP sans être titulaire d'un titre. L'avantage est de permettre de tracer les droits spécifiques</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>II. – Les statuts de la société de libre partenariat peuvent prévoir des parts donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif de la société ou de ses produits. Les parts peuvent également être différenciées selon les dispositions prévues au second alinéa de <a href="#">l'article L. 214-24-25</a> ou dans les conditions prévues par les statuts.</p> <p>III. – Les statuts de la société de libre partenariat déterminent :</p> <p>1° La périodicité minimale et les modalités d'établissement de la valeur liquidative ;</p> <p>2° Les conditions et modalités de modification des statuts.</p> <p>IV. – Par dérogation aux dispositions applicables à la société commandite simple, les parts des associés commanditaires sont des titres financiers négociables.</p> <p>Par dérogation à <a href="#">l'article L. 211-14</a> du présent code, les parts des associés commandités ne sont pas</p>	<p><a href="#">mais reste négociable selon les termes fixés au IV pour les parts des associés commanditaires.</a></p> <p>II. – Les statuts de la société de libre partenariat peuvent prévoir des parts <a href="#">et des titres de créances</a> donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif de la société ou de ses produits. Les parts <a href="#">et les titres de créances</a> peuvent également être différenciées selon les dispositions prévues au second alinéa de <a href="#">l'article L. 214-24-25</a> ou dans les conditions prévues par les statuts.</p> <p>III. – Les statuts de la société de libre partenariat déterminent :</p> <p>1° La périodicité minimale et les modalités d'établissement de la valeur liquidative ;</p> <p>2° Les conditions et modalités de modification des statuts.</p> <p>IV. – Par dérogation aux dispositions applicables à la société commandite simple, les parts des associés commanditaires sont des titres financiers négociables.</p>	<p>d'un investisseur (clause d'excuse, autres droits donnés par <i>side letters</i>, etc). On n'aurait ainsi pas à multiplier des catégories de parts liés aux spécificités d'investissement d'un investisseur.</p> <p>Nous proposons de l'intégrer en droit français à l'instar de ce qui existe au Luxembourg.</p>

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p>négociables. La cession des parts des associés commandités doit être constatée par écrit. Elle est rendue opposable à la société par le dépôt d'un original ou d'une copie certifiée conforme de l'acte de cession au siège social contre remise par le gérant d'une attestation de ce dépôt, ou dans les formes prévues à l'<a href="#">article 1690 du code civil</a>. Elle est opposable aux tiers après accomplissement de ces formalités.</p> <p>Les statuts de la société peuvent prévoir des clauses d'agrément, d'inaliénabilité, de préférence, de retrait ou de cession forcée et des clauses prévoyant la suspension des droits non pécuniaires des associés selon les conditions et modalités, notamment de prix, prévues par les statuts. Toute cession effectuée en violation des clauses statutaires est nulle. Ces clauses sont adoptées ou modifiées par une décision collective des associés dans les conditions prévues par les statuts.</p> <p>V. – Sans préjudice du titre III du livre II du code de commerce, les conditions de liquidation, y compris le cas échéant sa durée, ainsi que les modalités de répartition du boni de liquidation sont déterminées librement par les statuts de la société de libre partenariat. Le gérant ou toute personne désignée à</p>	<p>Par dérogation à l'<a href="#">article L. 211-14</a> du présent code, les parts des associés commandités ne sont pas négociables. La cession des parts des associés commandités doit être constatée par écrit. Elle est rendue opposable à la société par le dépôt d'un original ou d'une copie certifiée conforme de l'acte de cession au siège social contre remise par le gérant d'une attestation de ce dépôt, ou dans les formes prévues à l'<a href="#">article 1690 du code civil</a>. Elle est opposable aux tiers après accomplissement de ces formalités.</p> <p>Les statuts de la société peuvent prévoir des clauses d'agrément, d'inaliénabilité, de préférence, de retrait ou de cession forcée et des clauses prévoyant la suspension des droits non pécuniaires des associés <a href="#">et des détenteurs de titres de créance</a> selon les conditions et modalités, notamment de prix, prévues par les statuts. Toute cession effectuée en violation des clauses statutaires est nulle. Ces clauses sont adoptées ou modifiées par une décision collective des associés <a href="#">et des détenteurs de titres de créance</a> dans les conditions prévues par les statuts.</p> <p>V. – Sans préjudice du titre III du livre II du code de commerce, les conditions de liquidation, y compris le</p>	

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
cet effet conformément aux statuts assume les fonctions de liquidateur ; à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.	cas échéant sa durée, ainsi que les modalités de répartition du boni de liquidation sont déterminées librement par les statuts de la société de libre partenariat. Le gérant ou toute personne désignée à cet effet conformément aux statuts assume les fonctions de liquidateur ; à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.	
<p><b>Article L214-162-12</b></p> <p>Les FIA régis par le présent paragraphe peuvent se transformer sans dissolution en société de libre partenariat dans les conditions définies par les statuts ou par le règlement du FIA.</p> <p>Les porteurs de parts ou actionnaires existants deviennent associés commanditaires.</p>	<p><b>Article L214-162-12</b></p> <p>Les FIA régis par le présent paragraphe peuvent se transformer sans dissolution en société de libre partenariat <b>y compris en société de libre partenariat spéciale</b> dans les conditions définies par les statuts ou par le règlement du FIA.</p> <p>Les porteurs de parts ou actionnaires existants deviennent associés commanditaires.</p>	
<p><b>Article L211-2</b></p> <p>Les titres financiers, qui comprennent les valeurs mobilières au sens du deuxième alinéa de l'article L. 228-1 du code de commerce, ne peuvent être émis que par l'Etat, une personne morale, un fonds commun de placement, un fonds de placement</p>	<p><b>Article L211-2</b></p> <p>Les titres financiers, qui comprennent les valeurs mobilières au sens du deuxième alinéa de l'article L. 228-1 du code de commerce, ne peuvent être émis que par l'Etat, une personne morale, <b>une société de libre partenariat spéciale</b>, un fonds commun de</p>	Adaptation technique à la création de la sous-catégorie des SLPP

Code monétaire et financier - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
immobilier, un fonds professionnel de placement immobilier, un fonds de financement spécialisé, ou un fonds commun de titrisation.”	placement, un fonds de placement immobilier, un fonds professionnel de placement immobilier, un fonds de financement spécialisé, ou un fonds commun de titrisation.”	
<p><b>Article L213-0-1du CMF</b></p> <p>“Les titres de créance représentent chacun un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de titrisation qui les émet.</p>	<p><b>Article L213-0-1du CMF</b></p> <p>“Les titres de créance représentent chacun un droit de créance sur la personne morale, <a href="#">la société de libre partenariat spéciale</a> ou le fonds commun de titrisation qui les émet.</p>	idem

#### IV. FPCI

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p><b>Article L214-160</b></p> <p>I. – La souscription et l'acquisition des parts de fonds professionnels de capital investissement sont réservées aux investisseurs mentionnés à l'article <a href="#">L. 214-144</a> ainsi qu'aux investisseurs dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion du fonds et à la société de gestion elle-même.</p>	

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p>Le dépositaire ou la personne désignée à cet effet par le règlement du fonds professionnel de capital investissement s'assure que le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur tel que défini à l'alinéa précédent. Il s'assure également que le souscripteur ou l'acquéreur a effectivement déclaré avoir été informé de ce que ce fonds relevait du présent sous-paragraphe.</p> <p>II. – Le fonds professionnel de capital investissement peut détenir des créances, dans la limite de 10 % de son actif. Les fonds professionnels de capital investissement peuvent consentir des prêts aux entreprises, dans les conditions fixées par le règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, lorsqu'ils ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application de ce même règlement.</p> <p>Ces fonds peuvent également accorder des prêts aux entreprises non financières dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds, dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations.</p>	

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p>Ces fonds peuvent également détenir des actifs numériques mentionnés à l'article <u>L. 54-10-1</u> du présent code, dans la limite de 20 % de leur actif.</p> <p>L'actif du fonds professionnel de capital investissement peut également comprendre :</p> <p>1° Dans la limite de 15 % mentionnée au 1° du II de l'article <u>L. 214-28</u>, des avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le fonds professionnel de capital investissement détient une participation. Ces avances sont prises en compte pour le calcul du quota prévu au I de l'article L. 214-28 lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota ;</p> <p>L'actif d'un fonds professionnel de capital investissement <del>ou d'une société de libre partenariat</del> peut également comprendre des avances en compte courant, qui ne sont retenues dans le quota d'investissement mentionné au I de l'article L. 214-28 <del>qu'à concurrence de 30 %</del> du total de l'actif, dès lors que <del>les conditions suivantes sont vérifiées :</del></p> <p>a) <del>L'objet principal du fonds est de financer directement ou indirectement des actifs</del></p>	<p>Nous proposons de déroger de manière générale à la limite de 15% pour les avances en compte courant lorsque le fonds est ELTIF.</p>

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p><del>d'infrastructure, entendus comme tout actif physique, installation, système ou réseau contribuant à fournir ou fournissant directement des services publics, notamment des services énergétiques, de transport, de santé ou contribuant à la transition énergétique ;</del></p> <p>b) Le fonds a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 précité.</p> <p>Ces avances en compte courant peuvent être consenties directement à une société appartenant au groupe dans lequel le fonds détient une participation. Les titres émis par la société bénéficiaire de l'avance en compte courant d'associé ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation ;</p> <p>2° Des droits représentatifs d'un placement financier émis sur le fondement du droit français ou étranger dans une entité qui a pour objet principal d'investir directement ou indirectement dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers mentionné au I de l'article L. 214-28. Ces droits ne sont retenus dans</p>	

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p>le quota d'investissement de 50 % du fonds prévu au même I qu'à concurrence du pourcentage d'investissement direct ou indirect de l'actif de l'entité concernée dans les sociétés éligibles à ce même quota.</p> <p>Un décret en Conseil d'Etat fixe les règles propres aux fonds professionnels de capital investissement relatives aux conditions et limites de la détention des actifs.</p> <p>III. – Le règlement du fonds professionnel de capital investissement peut prévoir des parts donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif du fonds ou des produits du fonds.</p> <p>Par dérogation au VII de l'article L. 214-28, le règlement du fonds professionnel de capital investissement peut prévoir que le rachat des parts à la demande des porteurs peut être bloqué pendant une période excédant dix ans.</p> <p>Dans des conditions fixées par décret, le règlement du fonds professionnel de capital investissement peut prévoir une ou plusieurs périodes de souscription à durée déterminée y compris lorsque la société de gestion a procédé à la distribution d'une fraction des actifs.</p>	

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p>IV. – Par dérogation à l'article <a href="#">L. 214-24-32</a>, une société de capital investissement peut prévoir dans ses statuts des clauses d'agrément ou des clauses d'inaliénabilité.</p>	
<p>Article 13, §2 : ratios de division des risques :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 20 % de l'actif du ELTIF dans une même SP (ou pour un prêt octroyé à une même SP)</li> <li>- 20% dans les parts ou action d'un même ELTIF, AIF, OPCVM etc.</li> <li>- 10% dans max dans un même IMM (plus généralement les instruments éligibles à un OPCVM)</li> </ul> <p>Ces ratios ne s'appliquent pas aux ELTIFs dédiés uniquement à des investisseurs professionnels</p>	<p>Article R214-205</p> <p>I. – Les <a href="#">articles R. 214-32-18 à R. 214-32-21</a>, <a href="#">l'article R. 214-32-27</a>, le I de <a href="#">l'article R. 214-32-28</a> et les <a href="#">articles R. 214-32-29, R. 214-32-32 à R. 214-32-36, R. 214-32-38 à R. 214-32-42, R. 214-36, R. 214-39</a> et <a href="#">R. 214-43</a> ne sont pas applicables aux fonds relevant du présent sous-paragraphe.</p> <p>Toutefois, les fonds professionnels de capital investissement doivent respecter les règles suivantes :</p> <p>1° L'actif du fonds professionnel de capital investissement ne peut être employé qu'à 50 % au plus en titres ou droits d'un même OPCVM ou d'un même FIA relevant des paragraphes 1,2 et 6 de la sous-section 2, du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 ou du paragraphe 2 de la sous-section 3 de la présente section ou d'une même entité mentionnée au 2° du II de l'article L. 214-160 ;</p>	<p>Pour les ELTIF ouverts exclusivement à des clients professionnels nous proposons de ne pas appliquer cette limite de 50%</p>

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p>2° Le fonds professionnel de capital investissement ne peut détenir plus de 10 % des actions ou parts d'un OPCVM ou d'un même FIA relevant des paragraphes 1,2 et 6 de la sous-section 2, du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 ou du paragraphe 2 de la sous-section 3 de la présente section ne relevant pas du 2° du II de l'article <a href="#">L. 214-160</a> ;</p> <p>3° Les créances mentionnées au premier alinéa du II de l'article L. 214-160 satisfont aux règles suivantes :</p> <p>a) La propriété de la créance est fondée sur une inscription, sur un acte authentique ou sur un acte sous seing privé dont la valeur probante est reconnue par la loi française ;</p> <p>b) La créance ne fait l'objet d'aucune sûreté autre que celles éventuellement constituées pour la réalisation de l'objectif de gestion du fonds professionnel de capital investissement ;</p> <p>c) La créance fait l'objet d'une valorisation fiable sous forme d'un prix calculé de façon précise et établi régulièrement, qui est un prix de marché ou un prix fourni par un système de valorisation permettant de déterminer la valeur à laquelle l'actif pourrait être échangé entre des parties</p>	

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p>avisées et contractant en connaissance de cause dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions normales de concurrence ;</p> <p>d) La liquidité de la créance permet au fonds professionnel de capital investissement de respecter ses obligations en matière d'exécution des rachats vis-à-vis de ses porteurs et actionnaires, telles qu'elles sont définies par ses statuts ou son règlement.</p> <p>4° Les actifs numériques mentionnés au troisième alinéa du II de l'article L. 214-160 respectent les conditions définies aux 1° à 4° de l'article <a href="#">L. 214-154</a>.</p> <p>Les 1° et 2° du présent I ne sont pas applicables lorsque le fonds professionnel de capital investissement a reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.</p> <p>II. – Par dérogation au premier alinéa du I de l'article R. 214-44, les appels progressifs de capitaux peuvent être libérés au-delà de la fin de la période de blocage.</p>	

ELTIF	FPCI	Commentaire
	<p>Par dérogation au premier alinéa du III de l'article R. 214-44, la société de gestion peut procéder à tout moment à la distribution en numéraire d'une fraction des actifs du fonds.</p> <p>III. – La société de gestion peut conclure avec des tiers des conventions relatives à la gestion des participations du fonds et comportant des engagements contractuels autres que de livraison ainsi que des conventions octroyant à des tiers tout droit portant sur l'actif du fonds et le montant non appelé des souscriptions, y compris des sûretés personnelles ou réelles, dans les conditions définies dans le règlement du fonds.</p> <p>La société de gestion doit tenir à la disposition des porteurs de parts une liste de ces engagements indiquant leur nature et leur montant estimé.</p> <p>IV. – Les limites fixées au I doivent être respectées au plus tard à l'expiration d'un délai de deux ans à compter de la création du fonds.</p>	

**V. Fonds master feeder**

ELTIF	CMF	Commentaires
<p>Article 2 paragraphe 21 : un ELTIF feeder est un ELTIF qui investit 85% de son actif dans un seul ELTIF/AIF/OPCVM/EUVECA/EUCEF</p>	<p><b>Article L. 214-24</b></p> <p>IV. – Un " FIA nourricier au sens de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 " est un FIA qui remplit l'une des conditions suivantes :</p> <p>1° Etre investi à hauteur d'au moins 85 % de son actif dans les parts ou actions d'un FIA maître au sens de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 ;</p> <p>2° Etre investi à hauteur d'au moins 85 % de son actif dans plusieurs FIA maîtres lorsque ces FIA maîtres ont des stratégies d'investissement identiques ;</p> <p>3° Etre exposé pour au moins 85 % de ses actifs à un FIA maître.</p> <p>Un FIA maître au sens de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 est un FIA dans lequel un autre FIA investit ou auquel un autre FIA est exposé conformément au 1°, 2° ou 3°.</p>	<p>La définition d'ELTIF est un peu différente de celle de AIFM.</p> <p>Le règlement ELTIF ne prévoit pas la possibilité d'investir dans plusieurs ELTIF qui ont des stratégies d'investissement identiques</p>
	<p><b>Article L214-24-57</b></p>	

	<p>II. – Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, un fonds d'investissement à vocation générale nourricier peut avoir pour FIA maître ou OPCVM maître :</p> <p>7° Soit un FIA établi dans un autre Etat membre de l'Union européenne, géré par une société de gestion agréée établie dans <del>un autre Etat de</del> l'Union européenne, dans les conditions précisées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>III. – Un FIA ou un OPCVM maître satisfait aux conditions suivantes :</p> <p>1° Ne pas être lui-même un OPCVM ou un fonds d'investissement à vocation générale nourricier ;</p> <p>2° Et ne pas détenir de parts d'un FIA ou d'un OPCVM nourricier.</p>	<p>Le 7° du II de cet article semble vouloir empêcher une SGP française de gérer à la fois le maître et le nourricier. (Ce qui est très ennuyeux pour les nourriciers liés à la distribution de fonds de capital investissement)</p>
--	--	--

**VI. Code des assurances**

Code des assurances - en vigueur au 14 février 2023	Projet de modification	Commentaires
<p><b>Article L131-1</b></p> <p>En matière d'assurance sur la vie et d'assurance contre les accidents atteignant les personnes, les sommes assurées sont fixées par le contrat.</p> <p>En matière d'assurance sur la vie ou d'opération de capitalisation, le capital ou la rente garantis peuvent être exprimés en unités de compte constituées de valeurs mobilières ou d'actifs offrant une protection suffisante de l'épargne investie et figurant sur une liste dressée par décret en Conseil d'Etat. Le contractant ou le bénéficiaire obtient le règlement en espèces. La remise de titres ou de parts, dans le respect des actifs éligibles en représentation des engagements en unités de compte, est possible dans le respect des conditions suivantes :</p> <p>1° Le contractant ou le bénéficiaire peut opter pour la remise de titres ou de parts lorsque ceux-ci sont négociés sur un marché réglementé, à l'exception des titres ou des parts qui confèrent directement le droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires d'une société inscrite à la cote officielle d'une bourse de valeurs. Dans le cas où un organisme de placement collectif en valeurs mobilières ou un placement collectif relevant des paragraphes 1 et 2, du sous-paragraphes 2 du paragraphe 5 et du paragraphe 6</p>	<p><b>Article L131-1</b></p> <p>En matière d'assurance sur la vie et d'assurance contre les accidents atteignant les personnes, les sommes assurées sont fixées par le contrat.</p> <p>En matière d'assurance sur la vie ou d'opération de capitalisation, le capital ou la rente garantis peuvent être exprimés en unités de compte constituées de valeurs mobilières ou d'actifs offrant une protection suffisante de l'épargne investie et figurant sur une liste dressée par décret en Conseil d'Etat. Le contractant ou le bénéficiaire obtient le règlement en espèces. La remise de titres ou de parts, dans le respect des actifs éligibles en représentation des engagements en unités de compte, est possible dans le respect des conditions suivantes :</p> <p>1° Le contractant ou le bénéficiaire peut opter pour la remise de titres ou de parts lorsque ceux-ci sont négociés sur un marché réglementé, à l'exception des titres ou des parts qui confèrent directement le droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires d'une société inscrite à la cote officielle d'une bourse de valeurs. Dans le cas où un organisme de placement collectif en valeurs mobilières ou un placement collectif relevant des paragraphes 1 et 2, du sous-paragraphes 2 du paragraphe 5 et du paragraphe 6</p>	<p>Permettre la remise en titres en cas de rachat sans obtenir un accord du bénéficiaire</p>

<p>de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier a été scindé en application des articles L. 214-7-4, L. 214-24-33, L. 214-8-7 ou L. 214-24-41 du même code, l'assureur propose au contractant ou au bénéficiaire le règlement correspondant aux actions ou parts de l'organisme issu de la scission et qui a reçu les actifs dont la cession n'aurait pas été conforme à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts, sous forme de remise des actions ou parts de cet organisme ;</p> <p>2° Le contractant peut opter irrévocablement à tout moment, avec l'accord de l'assureur, pour la remise de titres ou de parts non négociés sur un marché réglementé, notamment de parts de fonds communs de placement à risques ou non négociables, au moment du rachat des engagements exprimés en unité de compte d'un contrat. Dans ce cas, cette option est réputée s'appliquer aussi au bénéficiaire, sauf mention expresse contraire.</p> <p>Un bénéficiaire désigné par le contrat peut également, dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat, opter irrévocablement pour la remise de tels titres ou parts en cas d'exercice de la clause bénéficiaire. L'exercice de cette option par le bénéficiaire n'entraîne pas</p>	<p>de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier a été scindé en application des articles L. 214-7-4, L. 214-24-33, L. 214-8-7 ou L. 214-24-41 du même code, l'assureur propose au contractant ou au bénéficiaire le règlement correspondant aux actions ou parts de l'organisme issu de la scission et qui a reçu les actifs dont la cession n'aurait pas été conforme à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts, sous forme de remise des actions ou parts de cet organisme ;</p> <p>2° Le contractant peut opter irrévocablement au moment de la souscription des UC représentatives de parts ou actions non négociés sur un marché réglementé <b>à tout moment,</b> avec l'accord de l'assureur, pour la remise de titres ou de parts non négociés sur un marché réglementé, notamment de parts de fonds communs de placement à risques ou non négociables, au moment du rachat des engagements exprimés en unité de compte d'un contrat. Dans ce cas, cette option est réputée s'appliquer aussi au bénéficiaire, sauf mention expresse contraire.</p> <p><del>Un bénéficiaire désigné par le contrat peut également, dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat, opter irrévocablement pour la remise de tels titres ou parts en cas d'exercice de la clause bénéficiaire. L'exercice de</del></p>	<p>En pratique le 2<sup>ème</sup> alinéa du 2° de l'article L. 131-1 empêche complètement la possibilité de remise en titre car cette possibilité n'a de sens que si elle est adoptée pour tous les cas (rachats et arbitrages volontaires et exercice de la clause bénéficiaire) c'est pourquoi aucun assureur ne la propose au contractant s'il n'y a pas en parallèle acceptation du bénéficiaire. Or cette acceptation suppose de mettre le bénéficiaire au courant de la volonté du contractant et lui donne la possibilité d'accepter le bénéfice du contrat et donc de rendre la désignation par le contractant des bénéficiaires non modifiable.</p> <p>Nous proposons que le contractant du contrat d'assurance vie décide seul de ce dont il fera bénéficier les bénéficiaires de son contrat</p>
---	---	---

<p>acceptation du bénéfice du contrat, au sens de l'article L. 132-9 du présent code. Ce paiement en titres ou en parts non négociables ou non négociés sur un marché réglementé ne peut s'opérer qu'avec des titres ou des parts qui ne confèrent pas de droit de vote et qu'à la condition que le contractant, son conjoint ou partenaire lié par un pacte civil de solidarité, leurs ascendants, leurs descendants ou les frères et sœurs du contractant n'aient pas détenu ensemble ou séparément, directement ou indirectement, au cours des cinq années précédant le paiement plus de 10 %, des titres ou des parts de la même entité que ceux remis par l'assureur ; 3° Le contractant ou un bénéficiaire désigné par le contrat peut également opter irrévocablement pour la remise des parts ou actions de fonds d'investissements alternatifs mentionnées au 1° dans les conditions prévues au 2°.</p>	<p><del>cette option par le bénéficiaire n'entraîne pas l'acceptation du bénéfice du contrat, au sens de l'article L. 132-9 du présent code.</del> Ce paiement en titres ou en parts non négociables ou non négociés sur un marché réglementé ne peut s'opérer qu'avec des titres ou des parts qui ne confèrent pas de droit de vote et qu'à la condition que le contractant, son conjoint ou partenaire lié par un pacte civil de solidarité, leurs ascendants, leurs descendants ou les frères et sœurs du contractant n'aient pas détenu ensemble ou séparément, directement ou indirectement, au cours des cinq années précédant le paiement plus de 10 %, des titres ou des parts de la même entité que ceux remis par l'assureur ; 3° Le contractant ou un bénéficiaire désigné par le contrat peut également opter irrévocablement pour la remise des parts ou actions de fonds d'investissements alternatifs mentionnées au 1° dans les conditions prévues au 2°.</p>	<p>d'assurance vie en cas d'exercice de la clause de bénéficiaire. Les bénéficiaires ont en tout état de cause le droit de refuser.  Afin d'encourager l'investissement dans des fonds de private equity (ouverts ou fermés) nous proposons également que les droits de succession éventuellement générés par la quote-part remise en titres soient reportés au moment des distributions desdites parts ou actions remises au bénéficiaire.</p>
<p><b>Article R. 131-1</b> I.-Les unités de comptes visées à l'article L. 131-1 sont :</p> <p>1° Les actifs énumérés aux 1°, 2°, 2° bis, 2° ter, 3°, 4°, 5° et 8° de l'article R. 332-2 ;</p>	<p>Article R. 131-1 I.-Les unités de comptes visées à l'article L. 131-1 sont :</p> <p>1° Les actifs énumérés aux 1°, 2°, 2° bis, 2° ter, 3°, 4°, 5° et 8° de l'article R. 332-2 ;</p>	<p>Nous proposons d'intégrer les fonds professionnels de capital investissement français labellisés ELTIF aux côtés des FCPR afin de rendre éligibles aux UC dans les mêmes conditions que ces derniers. Ainsi les fonds ELTIF de capital investissement seraient tous dans la liste visée au L. 131-1.</p>

<p>2° Dans les conditions fixées aux articles R. 131-2 à R. 131-4, les parts ou actions visées au 9° bis de l'article R. 332-2 ;</p> <p>3° Les parts visées au 7° de l'article R. 332-2 et les actions de sociétés commerciales mentionnées au 6° de l'article R. 332-2 ;</p>	<p>2° Dans les conditions fixées aux articles R. 131-2 à R. 131-4, les parts ou actions visées au 9° bis de l'article R. 332-2 ;</p> <p>3° Les parts visées au 7° de l'article R. 332-2 <b>les parts ou actions de FIA visés au 7 bis de l'article R.332-2 ayant reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination ELTIF « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, les organismes de financement régis par la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier ayant reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination "ELTIF " en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme</b> et les actions de sociétés commerciales mentionnées au 6° de l'article R. 332-2 ;</p>	<p>Seuls resteraient soumis aux dispositions de l'article L. 131-1-1 les fonds professionnels de capital investissement non ELTIF.</p> <p>Nous proposons également de rendre éligible les OFS non cotés labellisés ELTIF éligibles.</p>
<p><b>Article R. 131-1-1</b></p> <p>Les unités de compte définies à l'article L. 131-1-1 sont :</p> <p>1° Les parts ou actions de fonds professionnels à vocation générale mentionnés à l'article L. 214-144 du code monétaire et financier ;</p>	<p><b>Article R. 131-1-1</b></p> <p>Les unités de compte définies à l'article L. 131-1-1 sont :</p> <p>1° Les parts ou actions de fonds professionnels à vocation générale mentionnés à l'article L. 214-144 du code monétaire et financier ;</p>	<p>Exclusion des fonds ELTIF qui ne devraient pas être soumis à ces conditions</p>

<p>2° Les parts ou actions de fonds professionnels de capital investissement mentionnés à l'article L. 214-159 du code monétaire et financier ;</p> <p>3° Les parts ou actions de fonds professionnels spécialisés mentionnés à l'article L. 214-154 du code monétaire et financier, à condition que ceux-ci respectent, directement ou indirectement :</p> <p>a) Le quota prévu au I de l'article L. 214-28 du même code. Les avances en compte courant mentionnées au dernier alinéa de l'article L. 214-154 du même code sont prises en compte pour le calcul dudit quota lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota ;</p> <p>b) Les limites fixées au troisième alinéa du II de l'article L. 214-160 relatives aux actifs numériques.</p>	<p>2° Les parts ou actions de fonds professionnels de capital investissement mentionnés à l'article L. 214-159 du code monétaire et financier <b>autre que ceux visés à l'article R. 131-1</b> ;</p> <p>3° Les parts ou actions de fonds professionnels spécialisés mentionnés à l'article L. 214-154 du code monétaire et financier <b>autre que ceux visés à l'article R. 131-1</b>, à condition que ceux-ci respectent, directement ou indirectement :</p> <p>a) Le quota prévu au I de l'article L. 214-28 du même code <b>monétaire et financier. Sont également éligibles au quota visé à l'alinéa précédent ± les</b> avances en compte courant mentionnées au dernier alinéa de l'article L. 214-154 du même code <b>qui</b> sont prises en compte pour le calcul dudit quota lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota, <b>et les titres et droits visés au III du L. 214-28</b> ;</p> <p>b) Les limites fixées au troisième alinéa du II de l'article L. 214-160 relatives aux actifs numériques.</p> <p><b>Les actifs détenus indirectement au travers d'une ou plusieurs entités sont retenus à concurrence du pourcentage d'investissement direct ou indirect</b></p>	
--	--	--

	de l'actif de la ou des entités concernées dans les sociétés éligibles au quota.	
<p><b>Article R. 131-1-2</b></p> <p>La sélection des unités de compte mentionnées à l'article R. 131-1-1 est réservée :</p> <p>1° Soit aux 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 ;</p> <p>2° Soit aux 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 ;</p> <p>3° Soit, lorsque les parts ou actions des fonds visés aux 1° à 3° de l'article R. 131-1-1 ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, aux 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.</p>	<p><b>Article R. 131-1-2</b></p> <p>La sélection des unités de compte mentionnées à l'article R. 131-1-1 est réservée :</p> <p>1° Soit aux 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 ;</p> <p>2° Soit aux souscripteurs ou adhérents qui affectent <b>globalement</b> à l'acquisition de droits exprimés <b>en une ou plusieurs de</b> ces unités de compte une prime supérieure ou égale à 100 000 euros ;</p> <p><del>3° Soit, lorsque les parts ou actions des fonds visés aux 1° à 3° de l'article R. 131-1-1 ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination " ELTIF " en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, aux souscripteurs ou adhérents qui affectent à l'acquisition de droits exprimés en ces</del></p>	

<p>L'encours des engagements exprimés en unités de compte sélectionnées en application du 1°, 2° ou 3° ne dépasse pas 50 % de l'encours du contrat. L'encours des engagements exprimés en unités de compte sélectionnées en application du 3° par des souscripteurs ou adhérents autres que ceux mentionnés au 1° et au 2° ne dépasse pas 10 % de l'ensemble de l'encours du contrat.</p> <p>Ces plafonds sont appréciés lors du versement d'une prime ou de la réalisation d'un arbitrage. Si, en dehors de ces opérations, l'un de ces plafonds est dépassé, le contrat est réputé respecter ces derniers. Par dérogation, une opération ayant pour conséquence de réduire l'écart au plafond lorsque celui-ci est dépassé est autorisée.</p> <p>Le contrat doit prévoir les modalités selon lesquelles, en cas de disparition d'une unité de compte, une autre unité de compte de même nature lui est substituée, par un avenant au contrat.</p>	<p><del>unités de compte une prime supérieure ou égale à 10 000 euros.</del></p> <p>L'encours des engagements exprimés en unités de compte sélectionnées en application du 1° <b>ou</b> 2° <del>ou 3°</del> ne dépasse pas 50 % de l'encours du contrat. <del>L'encours des engagements exprimés en unités de compte sélectionnées en application du 3° par des souscripteurs ou adhérents autres que ceux mentionnés au 1° et au 2° ne dépasse pas 10 % de l'ensemble de l'encours du contrat.</del></p> <p>Ces plafonds sont appréciés lors du versement d'une prime ou de la réalisation d'un arbitrage. Si, en dehors de ces opérations, l'un de ces plafonds est dépassé, le contrat est réputé respecter ces derniers. Par dérogation, une opération ayant pour conséquence de réduire l'écart au plafond lorsque celui-ci est dépassé est autorisée.</p> <p>Le contrat doit prévoir les modalités selon lesquelles, en cas de disparition d'une unité de compte, une autre unité de compte de même nature lui est substituée, par un avenant au contrat.</p>	
---	---	--

## VII. Code monétaire et financier

Aligner les titres éligibles au PER sur ceux de l'assurance vie.

Code monétaire et financier – en vigueur au 22 février 2023	Projet de modification	
<p><b>Article L. 224-3</b></p> <p>Les versements dans un plan d'épargne retraite ayant donné lieu à l'ouverture d'un compte-titres sont affectés à l'acquisition de titres financiers offrant une protection suffisante de l'épargne investie et figurant sur une liste fixée par voie réglementaire, en prenant en considération les modalités de gestion financière du plan.</p> <p>Les versements dans un plan d'épargne retraite ayant donné lieu à l'adhésion à un contrat d'assurance de groupe dont l'exécution est liée à la cessation d'activité professionnelle sont affectés à l'acquisition de droits exprimés en euros, de droits exprimés en parts de provision de diversification, de droits exprimés en unités de rente ou de droits exprimés en unités de compte constituées des titres financiers mentionnés au premier alinéa du présent article, sous réserve de l'article L. 131-1 du code des assurances.</p> <p>Sauf décision contraire et expresse du titulaire, les versements sont affectés selon une allocation de l'épargne permettant de réduire progressivement les risques financiers pour le titulaire, dans des</p>	<p><b>Article L. 224-3</b></p> <p>Les versements dans un plan d'épargne retraite ayant donné lieu à l'ouverture d'un compte-titres sont affectés à l'acquisition de titres financiers offrant une protection suffisante de l'épargne investie et figurant sur une liste fixée par voie réglementaire, en prenant en considération les modalités de gestion financière du plan.</p> <p>Les versements dans un plan d'épargne retraite ayant donné lieu à l'adhésion à un contrat d'assurance de groupe dont l'exécution est liée à la cessation d'activité professionnelle sont affectés à l'acquisition de droits exprimés en euros, de droits exprimés en parts de provision de diversification, de droits exprimés en unités de rente ou de droits exprimés en unités de compte constituées des titres financiers mentionnés au premier alinéa du présent article, <b>sous réserve de l'article L. 131-1 du code des assurances.</b></p> <p>Sauf décision contraire et expresse du titulaire, les versements sont affectés selon une allocation de l'épargne permettant de réduire progressivement les risques financiers pour le titulaire, dans des</p>	<p>Je ne comprends pas la réserve → y a-t-il une différence entre les listes ? faut-il comprendre que la possibilité de rachat en titres est ouverte au PER assurantiel ? Ne faudrait-il pas indiquer « dans les conditions de » plutôt que « sous réserve de » ?</p>

<p>conditions fixées par décret. Il est proposé au titulaire au moins une autre allocation d'actifs correspondant à un profil d'investissement différent, notamment, s'agissant des plans d'épargne retraite d'entreprise, une allocation permettant l'acquisition de parts de fonds investis, dans les limites prévues à l'article L. 214-164 du présent code, dans les entreprises solidaires d'utilité sociale au sens de l'article L. 3332-17-1 du code du travail.</p> <p>Les allocations permettant de réduire progressivement les risques financiers correspondent à des profils d'investissement adaptés à un horizon de long terme. La qualification de ces profils tient compte du niveau d'exposition aux risques financiers et de l'espérance de rendement pour le titulaire, dans des conditions précisées par un arrêté du ministre chargé de l'économie.</p> <p>Les conditions de partage ou d'affectation aux plans d'épargne retraite des rétrocessions de commissions perçues au titre de leur gestion financière sont fixées par voie réglementaire.</p> <p>Les dispositions des troisième et quatrième alinéas ne sont pas applicables aux plans d'épargne retraite donnant lieu à l'ouverture d'un contrat d'assurance de groupe dont les garanties sont exprimées en unités de rente.</p>	<p>conditions fixées par décret. Il est proposé au titulaire au moins une autre allocation d'actifs correspondant à un profil d'investissement différent, notamment, s'agissant des plans d'épargne retraite d'entreprise, une allocation permettant l'acquisition de parts de fonds investis, dans les limites prévues à l'article L. 214-164 du présent code, dans les entreprises solidaires d'utilité sociale au sens de l'article L. 3332-17-1 du code du travail.</p> <p>Les allocations permettant de réduire progressivement les risques financiers correspondent à des profils d'investissement adaptés à un horizon de long terme. La qualification de ces profils tient compte du niveau d'exposition aux risques financiers et de l'espérance de rendement pour le titulaire, dans des conditions précisées par un arrêté du ministre chargé de l'économie.</p> <p>Les conditions de partage ou d'affectation aux plans d'épargne retraite des rétrocessions de commissions perçues au titre de leur gestion financière sont fixées par voie réglementaire.</p> <p>Les dispositions des troisième et quatrième alinéas ne sont pas applicables aux plans d'épargne retraite donnant lieu à l'ouverture d'un contrat d'assurance de groupe dont les garanties sont exprimées en unités de rente.</p>	
---	---	--

<p><b>Article L. 224-4</b></p> <p>I.-Les droits constitués dans le cadre du plan d'épargne retraite peuvent être, à la demande du titulaire, liquidés ou rachetés avant l'échéance mentionnée à l'article L. 224-1 dans les seuls cas suivants :</p> <p>1° Le décès du conjoint du titulaire ou de son partenaire lié par un pacte civil de solidarité ;</p> <p>2° L'invalidité du titulaire, de ses enfants, de son conjoint ou de son partenaire lié par un pacte civil de solidarité. Cette invalidité s'apprécie au sens des 2° et 3° de l'article L. 341-4 du code de la sécurité sociale ;</p> <p>3° La situation de surendettement du titulaire, au sens de l'article L. 711-1 du code de la consommation ;</p> <p>4° L'expiration des droits à l'assurance chômage du titulaire, ou le fait pour le titulaire d'un plan qui a exercé des fonctions d'administrateur, de membre du directoire ou de membre du conseil de surveillance et n'a pas liquidé sa pension dans un régime obligatoire d'assurance vieillesse de ne pas être titulaire d'un contrat de travail ou d'un mandat social depuis deux ans au moins à</p>	<p><b>Article L. 224-4</b></p> <p>I.-Les droits constitués dans le cadre du plan d'épargne retraite peuvent être, à la demande du titulaire, liquidés ou rachetés avant l'échéance mentionnée à l'article L. 224-1 dans les seuls cas suivants :</p> <p>1° Le décès du conjoint du titulaire ou de son partenaire lié par un pacte civil de solidarité ;</p> <p>2° L'invalidité du titulaire, de ses enfants, de son conjoint ou de son partenaire lié par un pacte civil de solidarité. Cette invalidité s'apprécie au sens des 2° et 3° de l'article L. 341-4 du code de la sécurité sociale ;</p> <p>3° La situation de surendettement du titulaire, au sens de l'article L. 711-1 du code de la consommation ;</p> <p>4° L'expiration des droits à l'assurance chômage du titulaire, ou le fait pour le titulaire d'un plan qui a exercé des fonctions d'administrateur, de membre du directoire ou de membre du conseil de surveillance et n'a pas liquidé sa pension dans un régime obligatoire d'assurance vieillesse de ne pas être titulaire d'un contrat de travail ou d'un mandat social depuis deux ans au moins à</p>	<p>A ce jour l'un des freins à l'introduction de PE dans les PER (assurantiel ou sous forme de compte-titres) réside dans la faible liquidité des fonds de PE. Notamment s'agissant des cas de rachat il faudrait limiter les cas de rachat possible aux cas de force majeurs (décès, invalidité, perte d'emploi) sur la quote-part de l'épargne retraite investie en titre de fonds de capital investissement ou d'UC représentatives de titres de fonds de capital investissement.</p> <p>Si au moment du versement du capital la personne détient encore des parts de fonds de PE (dans le cadre d'un profil de gestion qui l'indique clairement ou en gestion discrétionnaire), alors l'épargnant doit avoir accepté la remise en titre.</p>
--	--	--

<p>compter du non-renouvellement de son mandat social ou de sa révocation ;</p> <p>5° La cessation d'activité non salariée du titulaire à la suite d'un jugement de liquidation judiciaire en application du titre IV du livre VI du code de commerce ou toute situation justifiant ce retrait ou ce rachat selon le président du tribunal de commerce auprès duquel est instituée une procédure de conciliation mentionnée à l'article L. 611-4 du même code, qui en effectue la demande avec l'accord du titulaire ;</p> <p>6° L'affectation des sommes épargnées à l'acquisition de la résidence principale. Les droits correspondants aux sommes mentionnées au 3° de l'article L. 224-2 du présent code ne peuvent être liquidés ou rachetés pour ce motif.</p> <p>II.- Le décès du titulaire avant l'échéance mentionnée à l'article L. 224-1 du présent code entraîne la clôture du plan.</p>	<p>compter du non-renouvellement de son mandat social ou de sa révocation ;</p> <p>5° La cessation d'activité non salariée du titulaire à la suite d'un jugement de liquidation judiciaire en application du titre IV du livre VI du code de commerce ou toute situation justifiant ce retrait ou ce rachat selon le président du tribunal de commerce auprès duquel est instituée une procédure de conciliation mentionnée à l'article L. 611-4 du même code, qui en effectue la demande avec l'accord du titulaire ;</p> <p>6° L'affectation des sommes épargnées à l'acquisition de la résidence principale. Les droits correspondants aux sommes mentionnées au 3° de l'article L. 224-2 du présent code <b>et les titres ou droits représentatifs de titres visés au 3° de l'article R. 131-1 du code des assurances et aux 2° et 3° de l'article R. 131-1-1 du même code</b> ne peuvent être liquidés ou rachetés pour ce motif.</p> <p>II.- Le décès du titulaire avant l'échéance mentionnée à l'article L. 224-1 du présent code entraîne la clôture du plan.</p>	
<p><b>Article R. 224-1</b></p> <p>Les titres financiers mentionnés au premier alinéa de l'article L. 224-3 du présent code sont :</p>	<p><b>Article R. 224-1</b></p> <p>Les titres financiers mentionnés au premier alinéa de l'article L. 224-3 du présent code sont :</p>	

<p>1° Les actifs, parts ou actions énumérés aux 1°, 2°, 2° bis, 2° ter, 3°, 4°, 5°, 7°, 7° ter, 7° quater et 8° de l'article R. 332-2 du code des assurances ;</p> <p>2° Les actions de sociétés commerciales mentionnées au 6° du même article ;</p> <p>3° Les parts ou actions mentionnées aux 9° ter et 9° sexies du même article et respectant les conditions suivantes :</p> <p>a) Elles prévoient dans leur statut ou règlement, sans autre restriction que celle prévue à l'article L. 214-67-1 du présent code, le rachat des parts ou actions deux mois au plus tard après que le porteur en a effectué la demande ;</p> <p>b) Elles emploient au moins 20 % de leurs actifs immobiliers en immeubles construits, loués ou offerts à la location, dans les conditions définies aux articles R. 214-86 à R. 214-88 du présent code ;</p> <p>4° Les parts ou actions de sociétés civiles de placement immobilier mentionnées à l'article L. 214-114 du présent code. Lorsque le plan d'épargne retraite donne lieu à l'adhésion à un contrat d'assurance de groupe, ces parts ou actions sont souscrites dans les conditions fixées aux articles R. 131-2 à R. 131-4 du code des assurances.</p> <p>Outre les titres financiers mentionnés aux 1° à 4° du présent article, les versements effectués sur un plan d'épargne retraite d'entreprise peuvent également être affectés à l'acquisition de parts de</p>	<p>1° Les actifs, parts ou actions énumérés aux 1°, 2°, 2° bis, 2° ter, 3°, 4°, 5°, 7°, 7° ter, 7° quater et 8° de l'article R. 332-2 du code des assurances, les parts ou actions de FIA visés au 7 bis du même article ayant reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination ELTIF « ELTIF » en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme et les organismes de financement régi par la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier ayant reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination "ELTIF " en application du règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme ;</p> <p>1bis° Les parts et actions des FIA visés au 2° et 3° de l'article R. 131-1-1 du Code des assurances sous réserve du respect des conditions des articles R. 131-1-2 à 4 du même code ;</p> <p>2° Les actions de sociétés commerciales mentionnées au 6° du même article ;</p> <p>3° Les parts ou actions mentionnées aux 9° ter et 9° sexies du même article et respectant les conditions suivantes :</p> <p>a) Elles prévoient dans leur statut ou règlement, sans autre restriction que celle prévue à l'article L. 214-67-1 du présent code, le rachat des parts ou</p>	
--	---	--

<p>fonds communs de placement d'entreprise mentionnés au VII de l'article L. 214-164 du présent code.</p> <p>Les rétrocessions de commission liées à la gestion ou à la distribution des titres financiers mentionnés au présent article peuvent être versées au gestionnaire du plan d'épargne retraite, au sens de l'article L. 224-8 du présent code, être versées au distributeur du plan ou être affectées au plan. Le cas échéant, le plan d'épargne retraite précise les modalités d'affectation de ces rétrocessions et les modalités d'information des titulaires sur cette affectation.</p>	<p>actions deux mois au plus tard après que le porteur en a effectué la demande ;</p> <p>b) Elles emploient au moins 20 % de leurs actifs immobiliers en immeubles construits, loués ou offerts à la location, dans les conditions définies aux articles R. 214-86 à R. 214-88 du présent code ;</p> <p>4° Les parts ou actions de sociétés civiles de placement immobilier mentionnées à l'article L. 214-114 du présent code. Lorsque le plan d'épargne retraite donne lieu à l'adhésion à un contrat d'assurance de groupe, ces parts ou actions sont souscrites dans les conditions fixées aux articles R. 131-2 à R. 131-4 du code des assurances.</p> <p>Outre les titres financiers mentionnés aux 1° à 4° du présent article, les versements effectués sur un plan d'épargne retraite d'entreprise peuvent également être affectés à l'acquisition de parts de fonds communs de placement d'entreprise mentionnés au VII de l'article L. 214-164 du présent code.</p> <p>Les rétrocessions de commission liées à la gestion ou à la distribution des titres financiers mentionnés au présent article peuvent être versées au gestionnaire du plan d'épargne retraite, au sens de l'article L. 224-8 du présent code, être versées au distributeur du plan ou être affectées au plan. Le cas échéant, le plan d'épargne retraite précise les modalités</p>	
---	---	--

	d'affectation de ces rétrocessions et les modalités d'information des titulaires sur cette affectation.	
--	---	--