



Comment négocier la documentation contractuelle des fonds (dette et equity) avec les investisseurs ?

15 FEVRIER 2018

Presented By:

Gilles Kolifrath
Valentine Baudouin
Hubert de Vauplane
Gilles Saint Marc

Sommaire:

- Les points clés de la due diligence juridique
- Les principales clauses de la documentation à négocier
- Les bonnes pratiques attendues en matière d'alignement d'intérêts et de gouvernance entre gérants et investisseurs
- Les *side letters*

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

- La forme d'Organismes de Placement Collectif retenu (FPCI, FPS, OT, ...)
- La gouvernance (FCP, SICAV, SLP, présence de comités....)

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Principes généraux

	UNIVERS AIFM		UNIVERS TITRISATION
	Directive « AIFM »		Dispositions nationales françaises
	FPS	OFS	OT
Forme juridique	Trois formes juridiques possibles : - FCP sans personnalité morale (FIPS) ; - SICAV sous forme de SA ou SAS (SIPS) ; - Société en commandite simple (SLP).	Deux formes juridiques possibles : - Copropriété sans personnalité morale (Fonds de Financement Spécialisé ou "FFS") ; - Société sous forme de SA ou SAS (Société de Financement Spécialisée ou "SFS").	Deux formes juridiques : - Copropriété sans personnalité morale (Fonds Commun de Titrisation ou "FCT") ; - Société sous forme de SA ou SAS (Société de Titrisation ou "ST").
Société de Gestion	Société de gestion "full AIFM" agréée par l'AMF ou dans un autre Etat membre de l'UE conformément à la Directive AIFM (passeport "gestion").	Société de gestion "full AIFM" agréée par l'AMF ou dans un autre Etat membre de l'UE conformément à la Directive AIFM (passeport "gestion").	Société de gestion "full AIFM" agréée par l'AMF. Une société de gestion agréée dans un autre Etat membre de l'UE ne peut gérer des OT.
Dépositaire	Dépositaire AIFM devant avoir son siège social ou une succursale en France.	Dépositaire AIFM devant avoir son siège social ou une succursale en France.	Dépositaire AIFM devant avoir son siège social ou une succursale en France. Aligement du régime du dépositaire d'OT sur celui des véhicules AIFM.
Traitement fiscal	Transparence fiscale des FPS reconnue formellement par le législateur et dans les conventions fiscales de non-double imposition conclues par la France. Possibilité (sous certaines conditions) d'appliquer les conventions fiscales entre chaque Etat source du débiteur et chaque Etat de résidence des investisseurs. Absence du bénéfice des conventions de non-double imposition pour le FPS. Possibilité pour les SIPS ou les SLP d'obtenir un certificat d'immatriculation (distinct du certificat de résidence fiscale) qui peut réduire l'impact des retenues à la source.	Transparence fiscale des FFS qui devrait être reconnue formellement par le législateur et dans les conventions fiscales de non-double imposition conclues par la France. Possibilité (sous certaines conditions) d'appliquer les conventions fiscales entre chaque Etat source du débiteur et chaque Etat de résidence des investisseurs. La loi de finances pour 2018 devrait permettre aux SFS d'opter, SFS par SFS, pour l'assujettissement à l'IS afin de pouvoir se prévaloir des conventions de non-double imposition.	Transparence fiscale des FCT non formellement reconnue par le législateur. Cependant, possibilité dans de nombreux cas (sous certaines conditions) d'appliquer les conventions fiscales entre chaque Etat source du débiteur et chaque Etat de résidence des investisseurs.. Assujettissement de la ST à l'IS lui permettant d'être considérée comme "résident fiscal" et donc de se prévaloir des conventions de non-double imposition dans les conditions de droit commun. La loi de finances pour 2018 devrait clarifier et améliorer le régime fiscal de la ST en évitant les effets négatifs liés à son imposition comme une société de droit commun.
Compartimentation Label FPE	Possible et étanchéité prévue par la loi. Eligible.	Possible et étanchéité prévue par la loi. Eligible.	Possible et étanchéité prévue par la loi. Eligible.
Label ELTIF	Eligible.	Eligible.	Inéligible (en dépit de l'agrément octroyé initialement par l'AMF mais non reconnu par les autres autorités de marché de l'UE).

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Actifs éligibles

	UNIVERS AIFM		UNIVERS TITRISATION
	Directive « AIFM »		Dispositions nationales françaises
	FPS	OFS	OT
Acquisition de créances (marché secondaire)	Oui. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	Oui. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	Oui. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".
Souscription et acquisition de titres de créance « secs » (marché primaire ou secondaire)	Oui. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	Oui. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	Oui. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".
Souscription et acquisition de titres de créance donnant accès au capital (marché primaire ou secondaire)	Oui sans limitations particulières. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	Oui sans limitations particulières, notamment lorsque ces titres sont reçus par conversion, échange ou remboursement de titres de créance ou de titres donnant accès au capital ou par l'exercice des droits attachés à de tels titres. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	A priori oui, sous réserve de la définition de titres de créances qui sera donnée dans le décret d'application. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".
Souscription et acquisition de titres de capital (sur le marché primaire ou secondaire)	Oui sans limitations particulières. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	Oui sans limitations particulières, notamment lorsque ces titres sont reçus par conversion, échange ou remboursement de titres de créance ou de titres donnant accès au capital ou par l'exercice des droits attachés à de tels titres. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".	Pas de souscription en primaire. Uniquement détention lorsque ces titres sont reçus par conversion, échange ou remboursement de titres de créance ou de titres donnant accès au capital ou par l'exercice des droits attachés à de tels titres. Programme d'activité de la Société de Gestion "Sélection de créances".

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Actifs éligibles

	UNIVERS AIFM <i>Directive « AIFM »</i>		UNIVERS TITRISATION <i>Dispositions nationales françaises</i>
	FPS	OFS	OT
Sous-participation en risque et en trésorerie	Oui.	Oui. Respect de la limite d'investissement et d'engagement (voir ci-dessous).	Oui. Respect de la limite d'investissement et d'engagement (voir ci-dessous).
Bons de caisse	<p>Possibilité de souscrire en primaire et acquérir en secondaire des bons de caisse ou minibons (c'est-à-dire intermédiés par une plateforme CIP ou PSI).</p> <p>Pour la souscription des bons de caisse, nécessité de disposer d'un programme d'activité spécifique "Octroi de prêts".</p> <p>Pour la souscription des minibons, la Société de Gestion n'a pas besoin de disposer d'un programme d'activité spécifique "Octroi de prêts". Le programme d'activité "Sélection de créances" suffit.</p>	<p>Possibilité de souscrire en primaire et acquérir en secondaire des bons de caisse ou minibons (c'est-à-dire intermédiés par une plateforme CIP ou PSI).</p> <p>Pour la souscription des bons de caisse, nécessité de disposer d'un programme d'activité spécifique "Octroi de prêts".</p> <p>Pour la souscription des minibons, la Société de Gestion n'a pas besoin de disposer d'un programme d'activité spécifique "Octroi de prêts". Le programme d'activité "Sélection de créances" suffit.</p>	<p>Les bons de caisse et les minibons intermédiés par une plateforme CIP ou un PSI ne constitue pas juridiquement des titres de créance éligibles à l'actif des OT. Ce n'est donc pas à ce titre qu'ils peuvent être détenus par un OT.</p> <p>Cependant, les OT étant désormais habilités à octroyer des prêts, il n'y a pas de raisons qu'ils ne puissent détenir des bons de caisse ou des minibons en représentation des prêts qu'ils octroient (reconnaissance de dette).</p> <p>Il n'y a pas de difficultés à ce que l'OT acquiert sur le marché secondaire des créances de prêt représentées par des bons de caisse ou minibons.</p> <p>Pour la souscription des bons de caisse, nécessité de disposer d'un programme d'activité spécifique "Octroi de prêts".</p> <p>Pour la souscription des minibons, la Société de Gestion n'a pas besoin de disposer d'un programme d'activité spécifique "Octroi de prêts". Le programme d'activité "Sélection de créances" suffit.</p>

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Passif

	UNIVERS AIFM <i>Directive « AIFM »</i>		UNIVERS TITRISATION <i>Dispositions nationales françaises</i>
	FPS	OFS	OT
Titres émis par le fonds	<p>Parts (FIPS ou SLP) ou actions (SIPS) commercialisées dans le cadre du passeport "commercialisation" de la Directive AIFM.</p>	<p>Parts (FFS) ou actions (SFS) commercialisées dans le cadre du passeport "commercialisation" de la Directive AIFM. En outre, possibilité d'émettre des titres de créance.</p> <p>Il n'est pas acquis que les titres de créance puissent bénéficier du passeport "commercialisation" de la Directive AIFM (cette directive ne mentionne que les parts ou actions ; contra : plusieurs autorités de marché ont admis que des titres de créance indexés en capital et intérêt étaient assimilables à des parts et pouvaient donc se prévaloir du passeport de "commercialisation").</p> <p>Si tel n'était pas le cas, les titres de créance émis par les OFS seraient placés selon les règles de droit commun de la Directive Prospectus (Règlement Prospectus à compter de mai 2018).</p> <p>Les titres de créance peuvent être régis par le droit français ou un droit étranger [disposition relevant du décret].</p>	<p>Parts (FCT) ou actions (ST). En outre, possibilité d'émettre des titres de créance.</p> <p>Les parts, actions ou titres de créance émis par les OT sont placés selon les règles de droit commun de la Directive Prospectus (Règlement Prospectus à compter de mai 2018).</p> <p>Les titres de créance peuvent être régis par le droit français ou un droit étranger [disposition relevant du décret].</p>
Catégories différentes (tranching)	<p>Possibilité de créer des catégories de parts ou actions donnant lieu à des droits différents sur le capital et les intérêts (y compris en tranchant le risque de crédit en cas de perte en capital sur l'actif).</p> <p>Impact du <i>tranching</i> sur l'exigence de conservation d'un pourcentage de rétention d'un intérêt économique pour le cédant (CRR, Solvabilité II et AIFM) et sur le traitement prudentiel de l'investissement en titres pour l'investisseur (CRR et Solvabilité II).</p>	<p>Possibilité de créer des catégories de parts, actions ou titres de créance donnant lieu à des droits différents sur le capital et les intérêts dès lors qu'économiquement le risque de crédit associé à leur détention n'est pas subdivisé en tranches.</p> <p>Absence d'exigence de conservation d'un pourcentage de rétention d'un intérêt économique pour le cédant. L'investissement en titres est traité prudemment par transparence (modèle standard ou modèle interne sous CRR et Solvabilité II).</p>	<p>Possibilité de créer des catégories de parts, actions ou titres de créance donnant lieu à des droits différents sur le capital et les intérêts (y compris en tranchant le risque de crédit en cas de perte en capital sur l'actif).</p> <p>Impact du <i>tranching</i> sur l'exigence de conservation d'un pourcentage de rétention d'un intérêt économique pour le cédant (CRR, Solvabilité II et AIFM) et sur le traitement prudentiel de l'investissement en titres pour l'investisseur (CRR et Solvabilité II).</p>

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Passif

	UNIVERS AIFM Directive « AIFM »		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FPS	OFS	OT
Demandes de rachat	Demande de rachat possible sous réserve des limitations prévues dans la documentation juridique du fonds (période lockup et gates).	Demande de rachat possible pour les parts, actions et titres de créance, sous réserve des limitations prévues dans la documentation juridique du fonds (période lockup et gates) et des conditions fixées par décret.	Interdiction des demandes de rachat des parts ou actions.
Placement	Commercialisation auprès d'investisseurs professionnels dans le cadre du passeport "commercialisation" de la Directive AIFM. (N.B : investisseurs professionnels = clients professionnels au sens de l'art. L. 533-16 + investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente). Egalement possibilité de souscrire ou acquérir pour les investisseurs dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte de la Société de Gestion et pour la Société de Gestion elle-même. Possibilité de cotation des parts ou actions sur un marché réglementé.	Commercialisation auprès d'investisseurs professionnels dans le cadre du passeport "commercialisation" de la Directive AIFM. (N.B : investisseurs professionnels = clients professionnels au sens de l'art. L. 533-16 + investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente). Egalement possibilité de souscrire ou acquérir pour les investisseurs dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte de la Société de Gestion et pour la Société de Gestion elle-même. Si l'OFS est agréé ELTIF, il peut être commercialisé auprès du public dans les conditions du Règlement ELTIF. Un prospectus est requis mais non un document de notation. Possibilité de cotation des parts, actions ou titres de créances sur un marché réglementé. Un prospectus est requis mais non un document de notation si la documentation juridique prévoient une faculté de rachat pour les porteurs de parts ou actions.	Placement privé possible dans les conditions de la Directive Prospectus (Règlement Prospectus à compter de mai 2018). Egalement possibilité de placer auprès du public : établissement d'un prospectus approuvé par l'AMF et d'un document de notation. Possibilité de cotation des parts, actions ou titres de créances sur un marché réglementé : établissement d'un prospectus approuvé par l'AMF et d'un document de notation.
Emprunts	Oui.	Oui dans les conditions prévues par décret en Conseil d'Etat.	Oui dans les conditions prévues par décret en Conseil d'Etat.

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Acquisition et recouvrement de créances		UNIVERS AIFM Directive « AIFM »	UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FPS	OFS	OT
Mode de cession	Mode de cession de droit commun français ou étranger.	Cession possible des créances en droit français ou étranger.	Cession possible des créances en droit français ou étranger.
Opposabilité de la cession aux tiers	Depuis la réforme du droit des obligations en vigueur depuis le 1 ^{er} octobre 2016, la cession de créances en droit français est opposable aux tiers à compter de la date de l'acte de cession.	En cas de cession par voie de bordereau, la cession des créances devient opposable aux tiers à compter de la date de l'acte de cession, sans formalités, et conserve ses effets même en cas de faillite ultérieure du cédant.	En cas de cession par voie de bordereau, la cession des créances devient opposable aux tiers à compter de la date de l'acte de cession, sans formalités, et conserve ses effets même en cas de faillite ultérieure du cédant.
Opposabilité de la cession au débiteur cédé	Opposabilité aux débiteurs cédés par lettre simple.	Opposabilité aux débiteurs cédés par lettre simple.	Opposabilité aux débiteurs cédés par lettre simple.
Inopposabilité des exceptions par le débiteur cédé	Aucune disposition particulière.	Possibilité pour l'OFS qui acquiert ou détient en pleine propriété ou à titre de garantie une créance professionnelle de demander au débiteur (y compris une personne morale de droit public) de s'engager à lui payer directement les sommes dues, sans pouvoir opposer à l'OFS les exceptions fondées sur ses rapports personnels avec le créancier initial. Dispositions particulières.	Possibilité pour l'OT qui acquiert ou détient en pleine propriété ou à titre de garantie une créance professionnelle de demander au débiteur (y compris une personne morale de droit public) de s'engager à lui payer directement les sommes dues, sans pouvoir opposer à l'OT les exceptions fondées sur ses rapports personnels avec le créancier initial. Dispositions particulières.
Transfert des sûretés	Droit commun. Les sûretés sont transmises en tant qu'accessoire de la créance principale cédée. Les formalités et les coûts liés au transfert des sûretés sont ceux du droit commun (coût en cas de transfert d'hypothèques). Pas de dispositions particulières en cas de faillite ultérieure du cédant.	En cas de cession par voie de bordereau, le transfert des sûretés (y compris les sûretés hypothécaires) est opposable aux tiers de plein droit à compter de la date de l'acte de cession, sans formalités, même en cas de faillite ultérieure du cédant. Transfert du bénéfice (à titre accessoire d'une créance acquise) de la cession (escompte ou garantie) ou du nantissement Dailly ainsi que des actes d'acceptation des débiteurs Daillyés.	En cas de cession par voie de bordereau, le transfert des sûretés (y compris les sûretés hypothécaires) est opposable aux tiers de plein droit à compter de la date de l'acte de cession, sans formalités, même en cas de faillite ultérieure du cédant. Transfert du bénéfice (à titre accessoire d'une créance acquise) de la cession (escompte ou garantie) ou du nantissement Dailly ainsi que des actes d'acceptation des débiteurs Daillyés.

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Acquisition et recouvrement de créances		UNIVERS AIFM	UNIVERS TITRISATION
		Directive « AIFM »	Dispositions nationales françaises
		FPS	OFS
		OT	
Cas particulier des cessions de créances résultant d'un contrat de location avec ou sans option d'achat ou de crédit-bail	Aucune disposition particulière.	Lorsque la créance cédée résulte d'un contrat de location (avec ou sans option d'achat) ou de crédit-bail, la faillite du loueur ou du crédit-bailleur ne peut pas remettre en cause la poursuite du contrat en cours, ni la cession ou le transfert des biens financés au bénéfice de l'OFS.	Lorsque la créance cédée résulte d'un contrat de location (avec ou sans option d'achat) ou de crédit-bail, la faillite du loueur ou du crédit-bailleur ne peut pas remettre en cause la poursuite du contrat en cours, ni la cession ou le transfert des biens financés au bénéfice de l'OT.
Recouvrement	Aucune disposition particulière.	<p>Dispositions particulières pour les créances qui ne sont pas des titres financiers. Le recouvrement des créances est assuré par le cédant, l'entité qui en était en charge initialement (notamment l'agent d'un contrat de crédit syndiqué en application des termes du contrat) ou la Société de Gestion elle-même.</p> <p>En cas de changement de recouvreur (par rapport au recouvreur d'origine), les débiteurs sont informés par simple lettre.</p> <p>Possibilité de créer un compte d'affectation au nom de toute entité qui encaisse des sommes dues ou bénéficiant, directement ou indirectement, à l'OFS. Les sommes figurant sur ce compte ne peuvent être appréhendées par les créanciers du titulaire du compte en cas de faillite de ce dernier.</p> <p>Les dispositions relatives au recouvrement amiable pour compte d'autrui (Code des procédures civiles d'exécution, anciennement décret de décembre 1996) ne sont pas applicables.</p>	<p>Dispositions particulières pour les créances qui ne sont pas des titres financiers. Le recouvrement des créances est assuré par le cédant, l'entité qui en était en charge initialement (notamment l'agent d'un contrat de crédit syndiqué en application des termes du contrat) ou la Société de Gestion elle-même.</p> <p>En cas de changement de recouvreur (par rapport au recouvreur d'origine), les débiteurs sont informés par simple lettre.</p> <p>Possibilité de créer un compte d'affectation au nom de toute entité qui encaisse des sommes dues ou bénéficiant, directement ou indirectement, à l'OT. Les sommes figurant sur ce compte ne peuvent être appréhendées par les créanciers du titulaire du compte en cas de faillite de ce dernier.</p> <p>Les dispositions relatives au recouvrement amiable pour compte d'autrui (Code des procédures civiles d'exécution, anciennement décret de décembre 1996) ne sont pas applicables.</p>

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Règles de gestion	UNIVERS AIFM <i>Directive « AIFM »</i>		UNIVERS TITRISATION
	FPS	OFS	OT
Ratios de diversification	Aucun.	Aucun.	Aucun.
Limite d'investissement et d'engagement	Aucune	La perte ou l'engagement net maximal pris par l'OFS, évalué à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages effectués, tirages devant être effectués, instruments financiers à terme, garantie ou sous-participation ne peut excéder : valeur de l'actif + montant non appelé des souscriptions.	La perte ou l'engagement net maximal pris par l'OT, évalué à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages effectués, tirages devant être effectués, instruments financiers à terme, garantie ou sous-participation ne peut excéder : valeur de l'actif + montant non appelé des souscriptions.
Couvertures de risques (dérivés)	Oui. Aucune disposition particulière.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.
Opérations de repos	Oui. Aucune disposition particulière.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.
Placement de la trésorerie	Oui. Aucune disposition particulière.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.
Octroi de garanties ou sûretés	Oui. Aucune disposition particulière.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat. Tous types de garanties, et non seulement les garanties financières de l'article 211-38 du CMF. Respect de la limite d'investissement et d'engagement (voir ci-dessus).	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat. Tous types de garanties, et non seulement les garanties financières de l'article 211-38 du CMF. Respect de la limite d'investissement et d'engagement (voir ci-dessus).
Bénéfice/garanties ou sûretés	Oui. Aucune disposition particulière.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.
Cession de créances avant terme	Oui. Aucune disposition particulière.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.	Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.
Valeur des titres	Valeur liquidative.	Valeur liquidative.	Pas de valeur liquidative (les OT sont des fonds fermés sans possibilité de demande de rachat). Si label FPE, obligation de déterminer trimestriellement une valeur de réalisation des parts, actions ou titres de créance.
Plan comptable	Plan comptable des OPC.	Plan comptable des OPC.	Plan comptable spécifique des OT.

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Protection des investisseurs	UNIVERS AIFM <i>Directive « AIFM »</i>		UNIVERS TITRISATION <i>Dispositions nationales françaises</i>
	FPS	OFS	OT
Mode de cession résistant à la faillite du cédant	Aucune disposition particulière.	Oui (Voir mode de cession ci-dessus).	Oui (Voir mode de cession ci-dessus).
Inapplicabilité des nullités de la période suspecte	Aucune disposition particulière.	Oui s'agissant des nullités facultatives de l'art. L. 632-2 du Code commerce (paiements et actes à titre onéreux effectués par un OFS).	Oui s'agissant des nullités facultatives de l'art. L. 632-2 du Code commerce (paiements et actes à titre onéreux effectués par un OT).
Non-assujettissement du véhicule à la faillite	Aucune disposition particulière.	Oui. Les dispositions du Livre VI du Code de commerce ne sont pas applicables.	Oui. Les dispositions du Livre VI du Code de commerce ne sont pas applicables.
Opposabilité des règles d'allocation des paiements	Aucune disposition particulière.	Oui.	Oui.
Interdiction des mesures civiles d'exécution	Aucune disposition particulière.	Oui. Uniquement dans le respect des règles d'affectation.	Oui. Uniquement dans le respect des règles d'affectation.
Compte à affectation spéciale (recouvrement)	Aucune disposition particulière.	Oui (Voir recouvrement ci-dessus).	Oui (Voir recouvrement ci-dessus).
Règles de prise de décisions prises par la société de gestion	Aucune disposition particulière.	Les règles de prise de décisions prévues dans la documentation juridique du fonds et les décisions en résultant s'imposent aux investisseurs, aux créanciers les ayant acceptées et à la société de gestion.	Les règles de prise de décisions prévues dans la documentation juridique du fonds et les décisions en résultant s'imposent aux investisseurs, aux créanciers les ayant acceptées et à la société de gestion.
Mode de cession résistant à la faillite du cédant	Aucune disposition particulière.	Oui (Voir mode de cession ci-dessus).	Oui (Voir mode de cession ci-dessus).
Inapplicabilité des nullités de la période suspecte	Aucune disposition particulière.	Oui s'agissant des nullités facultatives de l'art. L. 632-2 du Code commerce (paiements et actes à titre onéreux effectués par un OFS).	Oui s'agissant des nullités facultatives de l'art. L. 632-2 du Code commerce (paiements et actes à titre onéreux effectués par un OT).
Non-assujettissement du véhicule à la faillite	Aucune disposition particulière.	Oui. Les dispositions du Livre VI du Code de commerce ne sont pas applicables.	Oui. Les dispositions du Livre VI du Code de commerce ne sont pas applicables.

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de dette

A. Les véhicules de dette possibles: FPS, OFS, OT

- Régime transitoire

		UNIVERS AIFM <i>Directive « AIFM »</i>	UNIVERS TITRISATION <i>Dispositions nationales françaises</i>
	FPS	OFS	OT
Entrée en vigueur de l'ordonnance	NA.	[1 ^{er} octobre] 2017	[1 ^{er} octobre] 2017 et, pour le nouveau régime du dépositaire, le [1 ^{er} août] 2018.
Migration vers les OFS	Possibilité de se transformer sans dissolution en OFS.	NA.	Possibilité de se transformer sans dissolution en OFS.

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de capital investissement – la SLP

- Création des SLP par la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques dite « Macron »
- L'introduction de la SLP met fin à près de 60 ans de modèle dualiste FCP / SICAV, ce qui n'est pas rien ;
- Réforme toutefois limitée :
 - Elle est circonscrite à certains FIA (la SLP est une structure dédiée, contrairement aux modèles « généraliste » des SICAV et FCP) ;
 - Depuis AIFM et l'introduction de la notion « d'autres FIA », la gestion collective peut déjà utiliser tout type de véhicule (sociétés civiles à travers les groupements, SARL, etc.) ;
 - La SLP reste une « société », connue en droit français depuis la loi de 1966, et même avant sous d'autres formes.

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de capital investissement – la SLP

Forme sociale	Ni plus ni moins qu'une société à part entière, inspirée de la société en commandite simple (SCS). Attention : ce n'est pas une SCS, mais une <u>forme social autonome</u>, c'est-à-dire un nouveau type de société commerciale
Directive de référence	Directive AIFM : la SLP est un FIA
Catégorie de FIA	Fonds ouvert à des investisseurs professionnels
Condition de création	Fonds déclaré et non agréé
Typologie	Nouvelle forme de fonds déclaré, aux côtés des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital investissement

- La SLP peut emprunter librement, sous réserve que ces statuts le lui permettent, alors que pour un FCPI, la limite est de 10 % de l'actif net, toujours très réduit au début de la vie du fonds.

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de capital investissement – la SLP

	Commandités	Commanditaires
Personnes autorisées	<p>Toute personne physique ou morale ...</p> <p>... sous condition d'être <u>autorisée par les statuts</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Clients professionnels de l'article L.533-16 CMF; • Investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente sur le fondement du droit local; • Investisseurs dont la souscription initiale est supérieure ou égale à 100 000 euros; • SGP; • Commandités; • « 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 »
Responsabilité	Illimitée, personnelle et solidaire	Limitée à l'investissement
Forme des parts sociales	<p>Parts sociales, non négociables mais cessibles dans les formes de l'article 1690 du Code civil (signification par huissier ou acte notarié)</p> <p>Nominatives</p>	<p>Une bizarrerie : il s'agit d'instruments financiers négociables émises par une société de personnes</p> <p>Nominatives</p>

Les points clés de la due diligence juridique : La forme de l'OPC

Les principaux fonds de capital investissement – la SLP

SCS	SLP
Obligation de choisir le gérant parmi les associés, sauf disposition contraire des statuts	Exemptée
Réunion d'une assemblée de tous les associés obligatoire, si elle est demandée par un commandité ou par le quart en nombre et en capital des commanditaires	Exemptée
Droit deux fois par an pour les commanditaires d'obtenir communication des livres et documents sociaux et de poser par écrit des questions sur la gestion sociale	Exemptée
Restrictions aux cessions et conditions d'éligibilité des acquéreurs	Exemptée
Toutes modifications des statuts décidées avec le consentement de tous les commandités et de la majorité en nombre et en capital des commanditaires	Exemptée

Les points clés de la due diligence – Quelques exemples de questions pour mieux appréhender la documentation

- Construire un questionnaire de due diligence adapté:
 - Politique d'investissement et secteurs (segments du capital-investissement, secteurs d'activités, zones géographiques...)
 - Cibles d'investissement (stades de développement, ratios, ...)
 - Types d'intervention du Fonds (minoritaire, majoritaire, lead, co-lead, possibilité de faire des syndications, Follow-On, typologie d'instruments financiers, effet de levier, ticket minimum...)
 - Co-investissement (avec d'autres véhicules gérés par la même société de gestion ou ses affiliés, avec l'équipe de gestion...)
 - Processus de transactions (due diligence interne ou externalisée, liste des personnes impliquées, type d'intéressement, structuration par des holding...)

Les points clés de la due diligence – *Quelques exemples de questions pour mieux appréhender la documentation*

- Construire un questionnaire de due diligence adapté:
 - Suivi du portefeuille (présence de l'équipe dans les organes de gouvernance, gestion des investissements sous performants, gestion des cas de défaut...)
 - Pourcentage de carried alloué aux équipes
 - Commission de gestion, honoraires, frais
 - Appel de fonds
 - Stratégie de désinvestissement
 - Marché et concurrence
- Obtenir les contrats avec les intervenants (convention de gestion, convention de conseil le cas échéant...)
- L'opinion juridique le cas échéant

Les principales clauses à négocier – les définitions

• *La définition de Faute – Prenons quelques exemples :*

- (a) le fait pour la Société de Gestion ou pour une Personne Clé de causer, dans le cadre de la gestion du Fonds, un préjudice substantiel au Fonds ou à un ou plusieurs Investisseurs, en ayant commis ou participé à la commission de l'un des actes suivants :
- (i) toute violation substantielle par la Société de Gestion ou une Personne Clé des dispositions du Règlement et/ou des lois et réglementations applicables à la Société de Gestion ou au Fonds (y compris les règles déontologiques applicables au sein de la Société de Gestion conformément à la réglementation applicable),
 - (ii) toute faute intentionnelle, faute lourde, fraude ~~ou dol~~, dol ou infraction pénale à l'exclusion des contraventions des 1ères à 3èmes classes de la Société de Gestion ou une Personne Clé, en relation avec l'activité de gestion du Fonds et constaté(e) en dernier ressort par une juridiction française compétente ; ~~ou~~
- (b) le retrait par l'AMF de l'agrément de la Société de Gestion en qualité de société de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou
- (c) la sauvegarde de justice, le redressement judiciaire ou la dissolution judiciaire de la Société de Gestion.

Les principales clauses à négocier

La définition de Faute – Prenons quelques exemples :

- I. the circumstance where the Management Company , the Manager, the Investment Advisor, a member of the Investment Advisory Team, any employee of the Management Company, the Manager or the Investment Advisor, or one or more of the Key Person(or the Unlimited Partner has committed or participated in the commission one or more of the following acts or omissions:
 - i. a material or repeated breach of the LPA ;
 - ii. a material breach of mandatory laws or regulations applicable to the Fund or , the Management Company , the Manager, the Investment Advisor or the members of the Investment Advisory Team;
 - iii. a fraud or willful misconduct (dol);
 - iv. iii.bad faith or gross negligence in the context of management of the Fund;
 - iv. bad faith or gross negligence in managing the Fund;
- has been convicted by judgment of a court of law for having committed one or more criminal offences (infractions pénales) strictly in the context of management of the Fund, it being specified that petty crimes (contraventions) are not concerned v. here;
- In all cases mentioned above in I, causing substantial harm to the economic interests of the Fund.

Les principales clauses à négocier

La définition de Faute – Prenons quelques exemples :

- v. a breach of professional ethics rules applicable to the Management Company, the Manager, the Investment Advisor or the members of the Investment Advisory Team that may harm the economic interests of the Fund and/or cause a reputational issue to the Fund, the Management Company, the Manager, the Investment Advisor or the members of the Investment Advisory Team and/or the Limited Partners and/or cause a breach of trust between (certain of) the Limited Partners on the one hand and any of the Manager or the Management Company on the other hand;
- vi. a management misconduct (faute de gestion) (as defined by French case law and recognized by a decision of a French court of first instance (jurisdiction de première instance)) causing damage having a substantial adverse effect on the Fund and consisting of one or several acts contrary to the corporate interest and it being specified that the mere finding of losses or limited performance of the Fund shall not be considered as management misconduct;
- vii. a criminal offence (infractions pénale) causing damage having a substantial adverse effect on the Fund and recognized by a decision of a french court of first instance (jurisdiction de première instance), it being specified that petty crimes (contraventions of classes 1 to 5) are not concerned here;
- viii. an unauthorized Change of Control.

Les principales clauses à négocier

La définition d'Evènement Personnes Clé – Prenons quelques exemples

:

Key Person Event

when, for any reason, (i) during the Investment Period, Mr. X, Mr. X or Ms. X individually to devote substantially all of his/her business time to the Fund, and (ii) after the Cut-off Date, when any two Key Person cease to devote substantially all of their business time and efforts to the Fund.

« **Départ** » lorsqu'une Personne Clé cesse de consacrer l'essentiel de son temps professionnel à la Société de Gestion.

In the event of Departure of (i) two (2) Key Persons during the Fund Term (a “**Duration Key Person Event**”) or (ii) of two (2) Key Persons during the Commitment Period (a “**Commitment Period Key Person Event**”),

Désigne le fait pour

- X de cesser de dédier, pour quelque raison que ce soit, l'essentiel de son temps professionnel au Groupe X ;
- une autre Personne Clé que X de cesser de dédier, pour quelque raison que ce soit, l'essentiel de son temps professionnel à la gestion du Fonds, des fonds ou véhicules précédents, des Fonds Successeurs ou à tout Fonds Successeur.

Les principales clauses à négocier

La stratégie d'investissement – les points qui peuvent (aussi) être juridiques

- Ratios d'investissement : en pourcentage ou par le biais de « principalement », « majoritairement »....
- Date de départ du respect des ratios:

la Société de Gestion s'efforcera d'effectuer des Investissements respectant les restrictions décrites ci-dessus calculées sur la base de son estimation, en toute bonne foi, du montant de l'Engagement Global attendu au Dernier Jour de Souscription, estimation qui ne devra pas excéder 250 millions d'Euros.

- Secteurs exclus
- Situation exclue (entreprises en difficultés financières)
- Dérogation par le Comité Consultatif ou les investisseurs
- Critères de diversification

Les principales clauses à négocier

La stratégie d'investissement – les points qui peuvent (aussi) être juridiques

Le recours à l'emprunt et

Le financement relais –

Prenons un exemple:

La Société de Gestion pourra également conclure avec des tiers des conventions relatives à la gestion des Investissements 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, y compris des sûretés personnelles ou réelles, **dans les limites permises par la réglementation applicable.**

Toutes les garanties ou lettres de crédit qui seraient émises par des banques pour le compte du Fonds en garantie d'un Investissement à réaliser par le Fonds au sein d'une Société de Portefeuille (a) seront limitées à 50% de l'Engagement Global, (b) ne pourront être garanties par le Fonds que par la part du Montant Non Appelé correspondant exclusivement à l'actif concerné et/ou par la participation détenue par le Fonds dans la Société du Portefeuille concernée ou par la participation que le Fonds détiendrait dans la Société de Portefeuille concernée une fois l'Investissement réalisé et (c) seront limitées à la durée de la construction de l'actif sous-jacent concerné.

Le Fonds aura la faculté de procéder à des emprunts d'espèces dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, à condition qu'il s'agisse d'emprunts à court terme (n'excédant pas douze (12) mois) et dans la limite de 10% des Actifs du Fonds.

Le Fonds ne pourra contracter un emprunt d'espèces pour effectuer un Investissement que sous réserve que l'emprunt (i) n'excède pas une durée de douze (12) mois et (ii) ne soit garanti que par les actifs acquis ou devant être acquis grâce au montant emprunté, ou par les Montants Non Appelés correspondants. Ainsi, il est précisé, à toutes fins utiles, que le Fonds ne pourra pas consentir une garantie au titre d'un emprunt sur un actif autre que l'actif concerné par ledit emprunt.

Par ailleurs, le montant total des emprunts contractés directement par le Fonds et des garanties consenties par le Fonds, ainsi que la Garantie, ne devront pas excéder, à quelque moment que ce soit, un montant égal au Montant Global Non Appelé des Investisseurs augmenté de 20% de l'Actif Net.

Les principales clauses à négocier

La stratégie d'investissement – les points qui peuvent (aussi) être juridiques

Le recours à l'emprunt et

Le financement relais –

La conséquence :

Le Fonds, en sa capacité de stipulant stipule irrévocablement au bénéfice des Banques que les Investisseurs en qualité de promettants devront payer sur le compte bancaire du Fonds conformément aux Avis d'Appel de Tranches envoyés par l'Agent au nom des Banques de la Garantie (les « Avis d'Appel de Tranches des Banques »), tout montant dû et non acquitté aux Banques en vertu du Financement Relais, conformément aux modalités prévues par la Convention de Financement Relais (le « Montant dû aux Banques »). Chaque Investisseur, agissant en qualité de promettant, s'engage irrévocablement en faveur des Banques à payer, à réception de cet Avis d'Appel de Tranches des Banques, le Montant dû aux Banques sur le compte bancaire du Fonds. Le Fonds agissant en qualité de stipulant renonce par les présentes à son droit de révoquer à tout moment cette stipulation pour autrui. Le Fonds agissant en qualité de stipulant et chaque Investisseur agissant en qualité de promettant reconnaît que cette stipulation pour autrui devient irrévocable entre le Fonds en qualité de stipulant et la Banque concernée en qualité de bénéficiaire dès lors que la Banque ou, le cas échéant, l'Agent concerné a accepté cette stipulation pour autrui (l' « Acceptation »).

Les Investisseurs et la Société de Gestion, reconnaissent par les présentes que l'Avis d'Appel de Tranches des Banques émis par les Banques aura les mêmes effets en application du Règlement que des Avis d'Appel de Tranches émis par la Société de Gestion, et en particulier, tout retard, ou défaut de paiement d'un Avis d'Appel de Tranches des Banques sera pénalisé en vertu des dispositions du Règlement

Les principales clauses à négocier

La stratégie d'investissement – les points qui peuvent (aussi) être juridiques – la stipulation pour autrui

- **Article 1205**

- Modifié par [Ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 - art. 2](#)
- On peut stipuler pour autrui.
- L'un des contractants, le stipulant, peut faire promettre à l'autre, le promettant, d'accomplir une prestation au profit d'un tiers, le bénéficiaire. Ce dernier peut être une personne future mais doit être précisément désigné ou pouvoir être déterminé lors de l'exécution de la promesse.

- **Article 1206**

- Modifié par [Ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 - art. 2](#)
- Le bénéficiaire est investi d'un droit direct à la prestation contre le promettant dès la stipulation.
- Néanmoins le stipulant peut librement révoquer la stipulation tant que le bénéficiaire ne l'a pas acceptée.
- La stipulation devient irrévocable au moment où l'acceptation parvient au stipulant ou au promettant.

Les principales clauses à négocier

La stratégie d'investissement – les points qui peuvent (aussi) être juridiques – le co-investissement et les conflits d'intérêts

Le Fonds ne pourra co-investir aux côtés de tout autre fonds d'investissement géré ou conseillé par la Société de Gestion que si **(i) celle-ci obtient l'avis favorable préalable du Comité Consultatif et (ii)** chaque co-investissement (ou co-désinvestissement) est effectué à des conditions juridiques et financières identiques et à des dates de réalisation identiques à l'entrée comme à la sortie tout en tenant compte des situations particulières des différents fonds. La Société de Gestion tient notamment compte de la politique d'investissement des fonds, des ratios d'investissement et des règles de diversification des risques applicables aux fonds. Les co-investisseurs partageront les coûts liés à l'investissement (ou désinvestissement) effectué au prorata du montant investi par chacun d'entre eux. **La Société de Gestion décrira en substance les conditions de réalisation de ces opérations dans le rapport annuel du Fonds.**

Les principales clauses à négocier

La stratégie d'investissement – les points qui peuvent (aussi) être juridiques – le co-investissement et les conflits d'intérêts

- a. Préciser les règles encadrant le co-investissement entre le Fonds et le Fonds Successeur/autres fonds futurs gérés/conseillés par la Société de Gestion et ses affiliés respectifs.
- b. Préciser les règles encadrant l'investissement complémentaire dans les sociétés du Fonds effectué par le Fonds Successeur/autres fonds futurs gérés/conseillés par la Société de Gestion et ses affiliés respectifs.
- b. La possibilité de co-investissement direct de l'équipe (définie au sens large du terme comme incluant les "Family Members" et leurs affiliées) peut générer un désalignement d'intérêts avec les investisseurs (risque de cherry picking, prix de revient différent de celui du Fonds - notamment en cas de follow-ons pour lesquels les co-investisseurs ne participeraient pas, etc.)

Les principales clauses à négocier

La stratégie d'investissement – les points qui peuvent (aussi) être juridiques – le co-investissement et les conflits d'intérêts

Le Fonds ne pourra participer, directement ou indirectement, à une opération d'apport en fonds propres complémentaires dans une société dans laquelle la Société de Gestion et/ou une Affiliée de la Société de Gestion et/ou tout membre de l'Equipe d'Investissement et/ou toute entité contrôlée par un ou plusieurs membres de l'Equipe d'Investissement et/ou tout autre fonds d'investissement géré ou conseillé par la Société de Gestion détient déjà une participation et dans laquelle le Fonds n'est pas investisseur que si **(i)** le Comité Consultatif a été consulté selon les modalités prévues à l'Article 18 et a donné un avis favorable **.et (ii) soit (x) un ou plusieurs experts indépendants se sont prononcés sur l'opération, soit (y) un ou plusieurs investisseurs tiers interviennent pour un montant significatif (au moins 33%) du tour de financement. La Société de Gestion décrira en substance les conditions de réalisation de ces opérations dans le rapport annuel du Fonds.**

Les principales clauses à négocier

Le co-investissement et les conflits d'intérêts

Unless otherwise approved by the Advisory Committee, the Management Company, the Manager, and/or the members of the Investment Advisory Team and/or their respective Affiliates and/or their **Family Members** and/or the Affiliates of their Family Members:

- a. shall not in any given Syndication Opportunity invest more than one (1) % of such Syndication Opportunity;
- b. shall not carry out any transfer of investments between the Fund and any entity, portfolio or account managed, advised or monitored by the Management Company, the Manager, and/or the members of the Investment Advisory Team and/or their respective Affiliates and/or their Family Members and/or the Affiliates of their Family Members;
- c. shall not offer to the Fund to invest in an entity, portfolio or account managed, advised or monitored by the Management Company, the Manager, and/or the members of the Investment Advisory Team and/or their respective Affiliates unless such entity, portfolio or account falls within the Investment Policy of the Fund and does not charge management fees nor carried interest to the Fund;
- d. shall not offer to the Fund to invest in an entity, portfolio or account managed, advised or monitored by any Family Members and/or the Affiliates of Family Members of members of the Investment Advisory Team.

All co-investments referred to in this Article shall be made at the same time and on the same legal and financial terms, upon investment and divestment, subject to any specific circumstances of the various potential co-investors, including legal or regulatory constraints.

Family Member

with respect to an individual, any of the following persons: his or her spouse, relatives in the direct descending and ascending lines, and the spouses of relatives in the direct descending and ascending lines.

Les principales clauses à négocier

Le co-investissement et les conflits d'intérêts

La Société de Gestion pourra à son libre choix, si elle l'estime nécessaire et opportun, proposer à des Investisseurs Tiers et/ou à des Porteurs de Parts qui auraient manifesté par écrit auprès de la Société de Gestion leur intérêt pour ce type d'opérations, de co-investir aux côtés du Fonds dans les opportunités d'investissements qui excèderaient la capacité d'investissement du Fonds appréciée sur la durée de l'investissement envisagé. Dans l'hypothèse où plusieurs Porteurs de Parts seraient intéressés, la répartition de ces co-investissements entre lesdits Porteurs de Parts s'effectuera :

- (i) si l'ensemble des Porteurs de Parts co-investissent, au prorata de leur participation dans le Fonds, ou
- (ii) si tous les Porteurs de Parts ne co-investissent pas, au prorata du montant de leur participation dans le Fonds par rapport au montant total des participations dans le Fonds des Porteurs de Parts co-investissant.

Les frais relatifs à l'investissement seront partagés par le Fonds et les divers co-investisseurs au prorata des montants investis par chacun d'entre eux dans cet investissement.

Les principales clauses à négocier

Le co-investissement et les conflits d'intérêts

La Société de Gestion ~~pourra, si elle le juge opportun, proposer des opportunités de co-investissement dans~~, ses Affiliées et les membres de l'Equipe d'Investissement ne peuvent investir, directement ou indirectement, dans une société dans laquelle le Fonds détient des participations, sauf si cet investissement s'avère nécessaire à sa représentation dans les organes de direction ou de contrôle des Sociétés du Portefeuille

Les principales clauses à négocier

Le fonds successeur

The Management Company may not, without prior favourable opinion of the Advisory Committee, establish, manage and/or advise any new private equity investment fund whose investment policy is similar to the Investment Policy of the Fund (the “**Successor Fund**”) before the Cut-off Date.

This restriction is applicable to the Management Company as long as the Management Company remains the Fund’s portfolio management company and manager (*gérant*).

Les principales clauses à négocier

Le fonds successeur

Until the Cut-off Date, the Investment Advisor shall propose on a priority basis to the Fund all investment opportunities falling within the Investment Strategy of the Fund as described in Article 3. Further, so long as the Investment Advisor remains the investment advisor of the Fund, the Investment Advisor, their Affiliates or any of the Key Persons (provided in the latter case that such Key Person is still in office), shall not, without the consent of Investors by an Investor Special Consent, manage, advise or provide any other type of services to, another fund, managed account or portfolio (a "**Successor Fund**") having an investment strategy ~~strictly~~substantially similar to the Investment Strategy of the Fund (excluding for the avoidance of doubt, any fund with geographical or sectorial approach) until the earlier of the two following dates:

- a. the date when seventy-five (75%) of the Fund's Total Commitment have been invested or committed in writing to be invested in Portfolio Companies, and
- b. the Cut-off Date.

3.4.2 it being understood (i) that the Investment Period will end on the date on which the Successor Fund makes its first drawdown (excluding drawdowns with respect to the minimum capital required to establish the Successor Fund) and (ii) that the Management Fee shall be calculated according to Article 25.1.(b) as from the date on which the Successor Fund makes its first drawdown (excluding drawdowns with respect to the minimum capital required to establish the Successor Fund).

Les principales clauses à négocier

Les droits attachés aux parts

- Modalités de cession des parts (clauses d'agrément et/ou de préemption)
- Possibilité de regroupement et de fractionnement de parts
- Droits des parts de chaque catégorie
 - Remboursement à hauteur du montant souscrit et libéré
 - Rémunération prioritaire (hurdle)
 - Catch-up le cas échéant
 - Carried Interest

Les principales clauses à négocier

Les frais de gestion

- Pas de règles particulières concernant les FPCI ou FPS (contrairement aux FPCR)
- Pour les FPCR, le RGAMF prévoit que lorsque la société de gestion perçoit des honoraires de conseils des sociétés du portefeuille, ses honoraires de gestion doivent être réduits du montant ainsi perçu, à proportion de la participation du fonds dans la société
- En principe, les frais sont de plus en plus négociés dans la documentation des FPCI
 - Compensation avec les honoraires de transaction (100%)
 - Frais de transactions non réalisées partagés entre le FPCI et la société de gestion
 - Cap sur les frais de constitution (en pourcentage avec exclusion de certains frais)
 - Cap sur les frais opérationnels
 - Cap des frais de gestion sur la durée du fonds
 - Frais de gestion sur les engagements pendant la période d'investissement puis sur les montants investis à l'issue de la période d'investissement

Les principales clauses à négocier

Les frais de gestion – Prenons quelques exemples

La Société de Gestion recevra à compter du Premier Jour de Souscription une rémunération annuelle payée par le Fonds (la « **Commission de Gestion** »).

A partir du Premier Jour de Souscription et jusqu'au premier jour du semestre civil (1er janvier ou 1er juillet) qui suit la Date de Clôture, la Commission de Gestion annuelle sera égale à 1,50 % (hors taxes) par an de l'Engagement Global. Ce calcul sera effectué comme si tous les Investisseurs avaient souscrit dès le Premier Jour de Souscription.

A compter du premier jour du semestre civil (1er janvier ou 1er juillet) qui suit la Date de Clôture **et jusqu'au terme de la Durée du Fonds**, la Commission de Gestion annuelle sera égale à 1,50 % (hors taxes) par an du Montant Investi diminué du Coût d'Acquisition des Investissements que le Fonds a cédé, distribué aux Investisseurs ~~ou entièrement provisionné~~, **entièrement provisionné ou qui ont été remboursés. Au moins un an avant la dissolution du Fonds, la Société de Gestion et le Comité Consultatif entameront des discussions afin de convenir d'une modification éventuelle de la Commission de Gestion pour la période entre la date de dissolution et la date de liquidation du Fonds ; en l'absence d'accord dans un délai raisonnable, la Société de Gestion fera pour le compte du Fonds un appel d'offres auprès de plusieurs liquidateurs et sélectionnera l'offre au budget le mieux-disant, telle que déterminée par la Société de Gestion, ou procédera elle-même à la liquidation étant précisé que la Commission de Gestion à compter de la dissolution jusqu'au Dernier Jour de Liquidation sera alors égale à la rémunération prévue par cette offre au budget le mieux-disant.**

Les principales clauses à négocier

Les frais de gestion – Prenons quelques exemples

The Management Company shall receive from the Fund the following fee (the "**Management Fee**"):

- (i) from the First Closing Date and until the Cut-off Date, the annual Management Fee shall be equal to (i) two percent (2%) (excluding taxes) of the Total Venture Commitments, it being specified that this calculation shall be made as though all Investors had subscribed on the First Closing Date, and (ii) two percent (2%) (excluding taxes) of the Top-Up Invested Amount less the Acquisition Cost of any Top-Up Investment that has been realised, reimbursed or written off, if applicable; and
- (ii) from the Cut-off Date, the annual Management Fee shall be equal to two percent (2%) (excluding taxes) of the Invested Amount less the Acquisition Cost of any Investment that has been realised, reimbursed or written off;

it being specified that the cumulated amount of Management Fee paid by the Fund since the First Closing Date will not be higher than eighteen percent (18%) of the Total Commitments.

Les principales clauses à négocier

Les hommes clés

- a. La clause personne-clé peut être déclenchée avant comme après la fin de la période d'investissement
- b. Prévoir comme autre évènement personne clé, le fait que le nombre de personnes impliquées dans la gestion du Fonds ne passe en dessous d'un certain seuil (critère à discuter d'un point de vue opérationnel).
- c. En cas d'évènement personne clé non résolu, les investisseurs doivent pouvoir révoquer l'AIFM
- d. Prévoir les modalités de vesting dans le Règlement
- e. Prévoir que le prix de cession des parts C vestées, en cas de révocation de l'AIFM faisant suite à un évènement personne-clé, sera le montant souscrit moins le montant distribué au titre de ces parts C (autrement dit, la "at cost value") au lieu d'un prix égal au plus élevé d'entre NAV et at cost.

Les principales clauses à négocier

Le divorce

- **Clauses dites de « divorce »**

- Divorce avec faute et divorce sans faute
- Négociation de la notion de faute qui évolue
- Les points clés
 - Champ d'application de la clause (société de gestion et de plus en plus personnes clés)
 - Règles de vote
 - Appréciation de la faute (tribunaux, arbitrage, vote des actionnaires)
 - Cure period
 - Conséquences de la révocation
 - Transfert des parts de carried

Les principales clauses à négocier

Le divorce pour faute

- a. **Initiation de la procédure de révocation: investisseurs représentant 30% des engagements du Fonds.**
- b. **Suspension de la période d'investissement et des opérations d'investissement/désinvestissement du Fonds dès la réception de la lettre initiant la procédure de révocation.**
- c. **Vote pour approuver la révocation: investisseurs représentant 50% des engagements du Fonds.**
- d. **Effet sur le carried: 100% des parts de carried (vestées et non vestées) devraient être cédées à la nouvelle société de gestion, au nominal net (montants libérés moins distributions).**

Les principales clauses à négocier

Le divorce sans faute

- a. **Initiation de la procédure de révocation: investisseurs représentant 40% des engagements du Fonds.**
- b. **Suspension de la période d'investissement et des opérations d'investissement/désinvestissement du Fonds dès la réception de la lettre initiant la procédure de révocation.**
- c. **Vote pour approuver la révocation: investisseurs représentant 70% des engagements du Fonds.**
- d. **Indemnité de révocation: 1 an de commission de gestion / commission de conseil.**
- e. **Effet sur le carried: la partie non vestée des parts de carried devrait être cédée à la nouvelle société de gestion, au nominal net (montants libérés moins distributions).**

Les principales clauses à négocier

- **Clauses dites de « changement de contrôle »**

- Transfert d'un certain pourcentage des actions de la société de gestion à un tiers
- Lien avec les personnes clés
- Accord préalable des investisseurs ou du comité des investisseurs

- **Clauses dites d' « indemnisation »**

- Indemnisation de la société de gestion
- Alignement avec la notion de faute
- Cap de plus en plus fréquent

Les principales clauses à négocier

- **Modalités de souscription des parts**

- Période de souscription
- Une pratique différente pour le capital-investissement en matière de minimum de souscription pour « lancer » le fonds
- Pas (peu) de souscription au fil de l'eau mais des Closings
- Compensation de l'effet Courbe en J avec un prix de souscription qui demeure à la valeur nominale pour une période allant d'un an à 18 mois majoré d'une prime de souscription
- Primes versées au fonds ou aux souscripteurs ultérieurs

- **Rachat et cession de parts**

- La période de blocage commence à courir à la date de constitution du fonds
- Pour les FPCR et FPCI, le rachat doit être fait à la valeur liquidative augmentée d'éventuelles commissions (pas de règle comparable pour les FPS)
- Rachat en principe en numéraire mais aussi en nature

Les principales clauses à négocier

- **Appel des souscriptions**

- Appel progressif des souscriptions pour améliorer le TRI
 - Nouvel appel quand pourcentage significatif déjà investi, minimum, maximum, fréquence....
 - Fin des appels à l'issue de la période d'investissement sauf exceptions
 - Deux méthodes sont utilisées en pratique:
 - Totalité des parts correspondant au montant du capital souscrit est immédiatement émise
 - Création de parts à chaque libération
 - Une problématique en réalité fiscale, l'administration fiscale ayant indiqué que la seconde méthode faisait courir les délais de détention à l'émission des parts. La seconde méthode est donc sensiblement contre-performante et très peu utilisée.
- **Défaut de libération**
 - Sanctions
 - Cure period, délai....

Contacts



Gilles Kolifrath

Partner

T +33 (1)44 09 46 00

gkolifrath@kramerlevin.com



Gilles Saint Marc

Partner

T +33 (1)44 09 46 00

gsaintmarc@kramerlevin.com



Hubert de Vauplane

Partner

T +33 (1)44 09 46 00

hdevauplane@kramerlevin.com



Valentine Baudouin

Senior Associate

T +33 (1)44 09 46 00

vbaudouin@kramerlevin.com