

Florence Moulin  
Daniel Schmidt

# Les Fonds de Capital Investissement

4<sup>e</sup> édition

Principes juridiques et fiscaux

*Préface de Fleur Pellerin*

**CITY&YORK**  
Haute Finance

**G**ualino une marque de  
Lextenso



# **Les Fonds de Capital Investissement**

Principes juridiques et fiscaux

**Florence Moulin** est avocate associée au sein du cabinet Jones Day. Elle est membre du Comité juridique de l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC), devenue « France Invest » en 2018. Florence Moulin est régulièrement classée parmi les meilleurs praticiens dans son domaine, notamment par Chambers Europe et The legal 500 EMEA.

**Daniel Schmidt** a été avocat au sein du cabinet Jones Day pendant près de 15 ans, et membre du conseil de l'AFIC, devenue en 2018 « France Invest ».

**Daniel Schmidt** et **Florence Moulin** ont participé à l'élaboration des textes juridiques et fiscaux relatifs aux fonds de Capital Investissement, en relation avec les pouvoirs publics (Ministère de l'Economie et des Finances, Parlement) et les autorités administratives (AMF).

Suivez-nous sur



© Gualino éditeur, Lextenso éditions 2018  
70, rue du Gouverneur Général Éboué  
92131 Issy-les-Moulineaux cedex  
ISBN 978 - 2 - 297 - 05631 - 1

Florence Moulin  
Daniel Schmidt

# Les Fonds de Capital Investissement

4<sup>e</sup> édition

Principes juridiques et fiscaux

*Préface de Fleur Pellerin*

**CITY&YORK**  
Haute Finance

 *Gualino* une marque de  
 Lextenso



# BIOGRAPHIE DES AUTEURS

## **Florence Moulin**

Diplômée de l'université Paris-II Panthéon-Assas (DEA de Droit des affaires) et de l'université du Kent en Grande-Bretagne (*LLM-Master of Laws in International commercial Law*), elle est avocate au barreau de Paris depuis 2003.

Après avoir débuté sa carrière d'avocat en M&A, elle devient en 2004, directrice des Affaires juridiques et fiscales de l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), devenue « France Invest » en 2018. À ce titre, elle a assuré pendant 4 ans le suivi de l'évolution de la réglementation applicable au capital-investissement et les relations avec les pouvoirs publics. Après avoir rejoint en 2008, le cabinet d'avocats Proskauer, elle cofonde DFI avec Daniel Schmidt, le seul cabinet d'avocats exclusivement dédié aux fonds d'investissement. En 2012, elle rejoint en qualité d'associée, avec l'équipe de DFI, le cabinet international Jones Day.

Florence Moulin conseille les gérants de fonds dans le cadre de la formation et de la levée de fonds d'investissement, sur un plan juridique, fiscal et regulatory. Elle agit principalement pour des fonds de venture, capital-développement, buyout, infrastructure, mezzanine, dette, corporate, immobilier, fonds de fonds, fonds de co-investissement et fonds dédiés. Elle intervient également dans la création de sociétés de gestion de portefeuille et leur agrément par l'AMF et la mise en place de schémas de *carried interest*.

Elle accompagne également les investisseurs, français ou étrangers, de ces fonds d'investissement alternatifs, qu'ils soient des investisseurs institutionnels, des fonds de pension, des *family offices* ou des *corporate*.

Florence Moulin est en outre active sur des opérations secondaires, qu'elles portent sur la cession de parts de fonds ou sur la restructuration de groupes de *private equity (spin-off)*.

Elle est membre du comité juridique de France Invest, du Club Afrique (France Invest), d'Euromed Capital et de PME Finance.

Florence Moulin a participé à la rédaction du *Guide des investissements en infrastructures*, en partenariat avec JP Morgan AM (Guides AF2I, 2011) et du *Livre blanc du capital-investissement en Afrique* (Club Afrique de France Invest, 2016) dont elle codirigeait le groupe « Fonds d'investissement ».

Florence Moulin est régulièrement classée parmi les meilleurs praticiens de son domaine, notamment par Chambers (2017), Legal 500 EMEA et Who's Who Legal Private Funds.

### **Daniel Schmidt**

Diplômé de l'université de Montpellier – diplôme de juriste conseil d'entreprise (DJCE) – et titulaire d'un DESS de Droit des affaires et fiscalité, il devient avocat en 1975.

Après avoir fondé son cabinet d'avocats, devenu SGDM, à Paris en 1994, dirigé le département Private Equity du cabinet d'avocats Proskauer en 2007, puis cofondé le cabinet DFI avec Florence Moulin, il avait rejoint le cabinet d'avocats international Jones Day en 2012. Son expertise porte tout particulièrement sur la création de fonds, la négociation avec les investisseurs et la gestion des fonds et de leurs ratios. De même, il a fait agréer par l'AMF des dizaines de sociétés de gestion.

Il a été membre du Tax and Legal Committee et de la Single Fund Task Force au sein de l'European Venture Capital Association (EVCA), a présidé pendant 6 ans la commission de déontologie et vice-présidé pendant 4 ans la commission Législation et Fiscalité de France Invest. À ce titre, il a contribué à la rédaction du code de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille, commun à France Invest et l'AFG.

Conseiller juridique de France Invest pendant plus de 15 ans, il a participé à l'élaboration des textes juridiques et fiscaux relatifs aux FCPR/FCPI/FIP et aux SCR et assisté cette association auprès des ministères et de leurs directions (direction de la législation fiscale, direction générale du Trésor et de la politique économique...), du Parlement et de l'Autorité des marchés financiers. Il a été membre des Assises de l'entrepreneuriat, au sein du groupe de travail fiscal, dénommé « Asseoir un cadre fiscal durable pour l'entrepreneur », organisé par le ministère des PME au cours du premier semestre 2013. Il était administrateur et vice-président exécutif de l'association PME Finance.



### **Jones Day**

Jones Day fournit des services juridiques dans tous les domaines du droit. L'excellence de notre service client est reconnue depuis des décennies et repose sur une organisation intégrée qui partage les mêmes valeurs professionnelles. Présent sur 5 continents, Jones Day comprend plus de 2 500 avocats répartis dans 44 bureaux situés dans les principaux centres économiques et financiers autour du monde.

Ouvert en 1970, le bureau de Paris compte près de 120 avocats et conseille une vaste clientèle de grands groupes industriels, de banques, d'institutions financières, de fonds d'investissements, d'entreprises de croissance et d'administrations publiques.

Les équipes de Jones Day à Paris sont reconnues pour leur positionnement leader en France en structuration de fonds et en négociation avec les investisseurs ainsi que pour leur expertise en matière de régulation.

### **Remerciements**

Remerciements à notre confrère et ami, Emmanuel de la Rochethulon, associé fiscaliste chez Jones Day, pour son aide dans la finalisation de cette 4<sup>e</sup> édition.



# PRÉFACE

La France est une nation qui foisonne de femmes et d'hommes de talent. Talent qu'ils mettent au service de la création de nouveaux produits, de services innovants et de projets entrepreneuriaux.

Au cours de ma carrière, j'ai eu l'opportunité de côtoyer des entrepreneurs passionnés, des créateurs en série, des talents exceptionnels... Comme ministre en charge des PME, de l'innovation et du numérique, j'ai été mue par une ambition : créer le meilleur environnement (financier, fiscal, réglementaire) pour l'écosystème des start-up françaises et faire davantage connaître (et reconnaître) la « French Tech », notamment à l'international. L'enjeu est désormais d'asseoir le leadership de la France en matière d'innovation et de création d'entreprises à forte croissance dans l'Europe de l'après-Brexit.

Cet engagement, j'ai souhaité le poursuivre au-delà de mes fonctions de ministre, en lui donnant une nouvelle dimension. Je me suis engagée au sein de l'association France Digitale, qui réunit les entrepreneurs et investisseurs du numérique. Mais aussi et surtout en rejoignant les rangs de ceux qui se lancent sans filet dans l'aventure entrepreneuriale. À l'été 2016, j'ai créé Korelya Capital, une société dont la vocation est de financer en fonds propres des start-up à fort potentiel avec pour ambition qu'elles deviennent des acteurs majeurs de la scène numérique européenne et même mondiale.

Car, du jeune startupper au serial entrepreneur de l'Internet, tous se sont trouvés à un moment confrontés au même besoin : trouver des fonds pour financer leur projet. Et nombreux sont ceux qui ont fait appel au capital-investissement. Cette industrie, essentielle dans l'émergence des jeunes pousses françaises qui deviendront les ETI de demain. Le capital investissement s'est doté, au cours des années récentes, d'équipes de talent, qui sont capables d'intervenir aussi bien en amorçage que sur des ETI, et dont les belles histoires se multiplient.

Cette activité bénéficie, en France, d'un environnement juridique et fiscal tout à fait exceptionnel. Pour l'utiliser au mieux, il faut avoir à sa disposition une « Bible » qui en explique les arcanes.

Florence Moulin et Daniel Schmidt se sont de nouveau attelés à la tâche avec brio pour écrire cette 4<sup>e</sup> édition de leur ouvrage, en mettant en exergue les dernières innovations : *crowdfunding*, *corporate venture* (dont je suis fière pour les avoir portées et mises en œuvre lorsque j'étais ministre !), assurance-vie...

Car l'environnement juridique des fonds doit être aussi innovant que les sociétés qu'ils soutiennent.

Je souhaite à tous une bonne lecture de cet ouvrage indispensable !

Fleur PELLERIN  
*Présidente de Korelya Capital*  
*Ministre*  
*Administratrice de Devialet, Snips et KissKissBankBank*  
*Membre du bureau de France Digitale*

# SOMMAIRE

Préface. ....	9
Liste des abréviations. ....	21

## LIVRE PRÉLIMINAIRE LE CHOIX D'UN FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

<b>Chapitre 1 L'investissement en capital. ....</b>	<b>29</b>
---	-----------

<b>Chapitre 2 L'investissement : direct ou intermédié ? . ....</b>	<b>33</b>
--	-----------

Section 1 - L'investissement direct . ....	34
Section 2 - L'investissement intermédié . ....	39

<b>Chapitre 3 Le choix du fonds. ....</b>	<b>59</b>
---	-----------

Section 1 - Un fonds français ou étranger ? . ....	60
Section 2 - Un fonds adapté aux contraintes de mes investisseurs. ....	71
Section 3 - Quel fonds français choisir ? . ....	83

<b>Chapitre 4 Les fonds alternatifs : fonds immobiliers, fonds de titrisation et fonds de dette . ....</b>	<b>89</b>
--	-----------

Section 1 - Les organismes professionnels de placement collectif immobilier (OPPCI) . ....	90
Section 2 - Les organismes de titrisation (OT) . ....	94
Section 3 - Les fonds de dette . ....	103

**LIVRE I**  
**DESCRIPTION DES FONDS FRANÇAIS**  
**DE CAPITAL INVESTISSEMENT**

**PARTIE I**  
**LES FONDS OUVERTS EXCLUSIVEMENT**  
**AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS**

**Titre I**  
**Les fonds d'investissement sous forme**  
**de fonds commun de placement**

**Sous-titre I**  
**Le fonds professionnel de capital-investissement (FPCI)**

**Chapitre 1 La description du règlement . . . . .137**

Section 1 - Règlement et *side letters* . . . . .138  
Section 2 - Les différentes catégories de FPCI . . . . .140  
Section 3 - Contenu du règlement. . . . .145

**Chapitre 2 Les modalités de souscription**  
**et régime des parts. . . . .175**

Section 1 - Modalités de souscription des parts . . . . .176  
Section 2 - Régime des parts . . . . .183  
Section 3 - L'appel des souscriptions . . . . .187

**Chapitre 3 L'emploi des fonds. . . . .193**

Section 1 - La composition des actifs. . . . .194  
Section 2 - Règles AIFM relatives aux participations  
et contrôles . . . . .248  
Section 3 - La formation et l'affectation des résultats . . . . .255

S O M M A I R E

**Sous-titre II**  
**Le fonds professionnel spécialisé**

**CHAPITRE 1 La création et la souscription des FPS. . . . .261**

Section 1 - La création du FPS . . . . . 261  
Section 2 - La souscription des parts du FPS . . . . . 268

**CHAPITRE 2 L'emploi des fonds par le FPS . . . . .273**

Section 1 - Les actifs éligibles . . . . . 273  
Section 2 - L'absence de ratios d'investissement et  
de structuration des actifs . . . . . 275  
Section 3 - Les règles en matière de distribution . . . . . 276

**Titre III**  
**Les fonds ouverts exclusivement à des investisseurs  
professionnels sous forme de sociétés**

**CHAPITRE 1 Les fonds professionnels sous forme de sociétés :  
les SOCAI, les SIPS et les SLP . . . . .281**

Section 1 - La SOCAI . . . . . 282  
Section 2 - Les sociétés prenant la forme d'un FPS . . . . . 290

**CHAPITRE 2 Les sociétés « Autres FIA » . . . . .313**

Section 1 - Quelles sociétés sont des « Autres FIA » ? . . . . . 313  
Section 2 - Conséquences de la qualification d'« Autres FIA » . 318

**Titre IV**  
**Les règles de commercialisation des fonds ouverts**  
**exclusivement aux investisseurs professionnels**  
**en France et dans l'UE**

**CHAPITRE 1 Régime applicable et notification à l'AMF.331**

---

Section 1 - Situation des sociétés de gestion de portefeuille françaises non soumises à la directive AIFM et n'ayant pas opté pour le régime AIFM. . . . .	331
Section 2 - Situation des sociétés de gestion de portefeuille françaises soumises à la directive AIFM ou ayant opté pour le régime AIFM : notification à l'AMF . . . . .	333
Section 3 - Situation des sociétés de gestion de portefeuille de l'union européenne soumises à la directive AIFM ou ayant opté pour le régime AIFM : notification à l'autorité de l'état d'origine de la société de gestion. . . . .	336
Section 4 - Situation des pays tiers : FIA de pays tiers et gérants de pays tiers . . . . .	337

**CHAPITRE 2 Commercialisation en France et dans l'union européenne. . . . . 341**

---

Section 1 - Commercialisation en France. . . . .	341
Section 2 - Commercialisation d'un FPCI/FPS/SLP dans l'Union européenne. . . . .	357

**PARTIE II**  
**LES FONDS OUVERTS À DES INVESTISSEURS**  
**NON PROFESSIONNELS**

**Titre I**  
**Les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels**  
**sous forme de fonds d'investissement (FCPR, FCPI, FIP)**

**CHAPITRE 1 Les ratios d'investissement et de structuration des actifs . . . . . 363**

---

Section 1 - Les ratios d'investissement . . . . .	364
Section 2 - Les ratios de structuration des actifs. . . . .	405



## S O M M A I R E

### **CHAPITRE 2 Les opérations sur actifs . . . . . 411**

Section 1 Principes généraux . . . . .	411
Section 2 Achat et vente de valeurs mobilières . . . . .	412
Section 3 Opérations autres que d'achat ou de vente . . . . .	414
Section 4 Swaps, futures . . . . .	415
Section 5 Emprunt d'espèces . . . . .	415

### **Titre II**

### **Les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels sous la forme de sociétés**

### **CHAPITRE 1 Les statuts des sociétés de capital-investissement . . . . . 419**

Section 1 - La forme de la société . . . . .	419
Section 2 - La dénomination sociale . . . . .	422
Section 3 - La nationalité et le siège social . . . . .	423
Section 4 - L'objet social . . . . .	426
Section 5 - La gouvernance . . . . .	428

### **CHAPITRE 2 Les relations des sociétés de capital-investissement avec leurs investisseurs 433**

Section 1 - Le capital social . . . . .	434
Section 2 - Les distributions . . . . .	439

### **CHAPITRE 3 Les règles déontologiques, comptables et professionnelles . . . . . 443**

Section 1 - Les règles déontologiques . . . . .	444
Section 2 - Les règles comptables . . . . .	445
Section 3 - Les règles professionnelles . . . . .	449

### **CHAPITRE 4 Les règles AIFM des « Autres FIA » . . . . . 451**

Section 1 - Quelles sociétés sont des « Autres FIA » ? . . . . .	451
Section 2 - Conséquences de la qualification d'« Autres FIA » . . . . .	452

**Titre III**

**Les règles de commercialisation des fonds ouverts à des investisseurs non professionnels**

**CHAPITRE 1 L'agrément AMF préalable. . . . . 457**

- Section 1 - L'obtention de l'agrément . . . . . 458
- Section 2 - Effet de l'agrément : la commercialisation . . . . . 465

**CHAPITRE 2 La documentation obligatoire. . . . . 467**

- Section 1 - La documentation relative au FIA . . . . . 467
- Section 2 - La documentation relative au souscripteur . . . . . 476

**CHAPITRE 3 Les modalités de la commercialisation . . . 479**

- Section 1 - La commercialisation par la société de gestion . . . 479
- Section 2 - La commercialisation par des intermédiaires . . . . 481

**PARTIE III**

**LES ORGANES DU FIA**

**CHAPITRE 1 La société de gestion de FIA . . . . . 487**

- Section 1 - Quels FIA sont tenus d'avoir une société de gestion ? 488
- Section 2 - Le statut juridique de la société de gestion . . . . . 499
- Section 3 - Missions de la société de gestion . . . . . 568
- Section 4 - Pouvoirs de la société de gestion. . . . . 590
- Section 5 - Déontologie et lutte contre le blanchiment . . . . . 602
- Section 6 - Responsabilités de la société de gestion . . . . . 610
- Section 7 - Règles américaines : le *Dodd-Frank Act* . . . . . 620

**CHAPITRE 2 Le dépositaire. . . . . 623**

- Section 1 - Statuts du dépositaire. . . . . 624
- Section 2 - Missions du dépositaire . . . . . 626
- Section 3 - Responsabilité du dépositaire. . . . . 627

## S O M M A I R E

### **CHAPITRE 3 Commissaire aux comptes du fonds..... 629**

Section 1 - Statut du commissaire aux comptes du fonds. . . . .630

Section 2 - Missions du commissaire aux comptes . . . . .632

Section 3 - Responsabilité du commissaire aux comptes . . . . .635

### **CHAPITRE 4 L'évaluateur du fonds ..... 637**

Section 1 - FIA et « Autres FIA » tenus par les dispositions  
relatives à l'évaluation.....637

Section 2 - Modalité de l'évaluation.....638

## LIVRE II

### **LA FISCALITÉ DES FONDS FRANÇAIS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT**

#### **PARTIE I**

#### **FISCALITÉ DES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT SOUS FORME DE FONDS D'INVESTISSEMENT ET DE LEURS INVESTISSEURS**

##### **SOUS-PARTIE I**

##### **AVANTAGE FISCAL À L'ENTRÉE EN MATIÈRE D'IR, D'ISF ET D'IS**

### **CHAPITRE 1 La réduction d'impôt sur le revenu accordée à l'entrée aux porteurs de parts de FCPI et FIP..... 647**

Section 1 - Les conditions relatives au souscripteur. . . . .648

Section 2 - Le calcul de la réduction d'impôt.....652

Section 3 - Les obligations déclaratives spécifiques  
à réduction d'IR . . . . .655

**CHAPITRE 2 La réduction d'impôt sur la fortune accordée à l'entrée aux porteurs de parts de FCPI et FIP 657**

---

Section 1 - Les conditions relatives au souscripteur . . . . .	658
Section 2 - Le calcul de la réduction d'impôt. . . . .	661
Section 3 - Les obligations déclaratives spécifiques à la réduction d'ISF. . . . .	663
Section 4 -L'exonération d'ISF des parts de FIP et de FCPI. .	665

**CHAPITRE 3 La réduction d'impôt sur les sociétés accordée à l'entrée lors de l'investissement de sociétés (*corporate venture*) . . . . . 669**

---

Section 1 - Règles d'investissement . . . . .	670
Section 2 - Régime fiscal de l'amortissement . . . . .	674

**SOUS-PARTIE II  
RÉGIME FISCAL DES FONDS DE CAPITAL  
INVESTISSEMENT SOUS FORME DE FONDS  
D'INVESTISSEMENT ET DE LEURS INVESTISSEURS EN  
COURS DE VIE ET À LA SORTIE DES INVESTISSEURS**

**Titre I  
Les porteurs de parts résidents**

**CHAPITRE 1 Les porteurs de parts personnes physiques résidentes . . . . . 685**

---

Section 1 - Les produits et plus-values réalisés par le fonds . .	686
Section 2 - Les produits et plus-values réalisés par le FPCI/FCPR et distribués . . . . .	690
Section 3 - Les plus-values réalisées par les personnes physiques lors de la cession de leurs parts du FPCI/FCPR . .	703

**CHAPITRE 2 Les porteurs de parts résidents personnes morales . . . . . 707**

---

Section 1 - Les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés . .	708
Section 2 - Les sociétés soumises à l'impôt sur le revenu . . .	724

S O M M A I R E

**Titre II**  
**Les porteurs de parts non-résidents**

Section 1 - Les produits et plus-values réalisés par le FPCI/FCPR en l'absence de distribution. . . . .	730
Section 2 - Les produits et plus-values réalisés par le FPCI/FCPR et distribués . . . . .	731
Section 3 - Les plus-values réalisées par les porteurs de parts non-résidents lors de la cession de leurs parts du FPCI/FCPR . .	734

**PARTIE II**  
**FISCALITÉ DES FONDS DE**  
**CAPITAL-INVESTISSEMENT SOUS FORME**  
**DE SOCIÉTÉ ET DE LEURS ASSOCIÉS**

**CHAPITRE 1 Les principes fiscaux des fonds,**  
**sous forme de société, soumis à l'impôt**  
**sur les sociétés . . . . . 739**

---

Section 1 - La fiscalité du fonds de capital investissement sous forme de société. . . . .	740
Section 2 - Fiscalité des actionnaires . . . . .	744

**CHAPITRE 2 Les principes fiscaux des fonds de**  
**capital-investissement sous forme de société**  
**exonérée de l'impôt sur les sociétés . . . . . 749**

---

Section 1 - La société de capital-risque (SCR) . . . . .	750
Section 2 - La SICAV . . . . .	808
Section 3 - La SLP. . . . .	810

**PARTIE III**  
**LE RÉGIME FISCAL DES PORTEURS DE PARTS**  
**DE *CARRIED INTEREST***

**CHAPITRE 1 Mise en place et calcul du *carried interest* 821**

---

Section 1 - Mise en place. . . . .	821
Section 2 - Calcul du <i>carried interest</i> . . . . .	826

**CHAPITRE 2 Le régime de taxation des parts  
et actions de *carried interest* en france .... 829**

---

- Section 1 - Fonds créés ou parts ou actions émises. .... 830  
jusqu'au 29 juin 2009  
Section 2 - Fonds créés ou parts ou actions émises  
à compter du 30 juin 2009 ..... 834

**PARTIE IV**

**LE RÉGIME FISCAL DES PORTEURS DE PARTS  
DE FONDS DE FONDS**

**CHAPITRE 1 Le régime juridique des fonds de fonds ... 849**

---

**CHAPITRE 2 Le régime fiscal des fonds de fonds ..... 851**

---

- Section 1 - Le régime fiscal du fonds de fonds « fiscal » . . . . . 851  
Section 2 - Le régime fiscal du fonds de fonds « juridique » . . 854

**PARTIE V**

**LES PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX**

**CHAPITRE 1 Personnes imposables ..... 857**

---

**CHAPITRE 2 Modalités d'imposition..... 859**

---

- Section 1 - Assiette et paiement des prélèvements sociaux . . . 859  
Section 2 - Déductibilité des prélèvements sociaux . . . . . 860

**PARTIE VI**

**DROITS D'ENREGISTREMENT**

- Bibliographie . . . . . 863  
Index . . . . . 867

## Liste des abréviations

ACPR :	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
AFECEI :	Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
AFG :	Association française de gestion financière
AFIC :	<i>Association française des investisseurs pour la croissance</i> (renommée en 2018, « France Invest »)
AIF :	<i>Alternative Investment Fund</i>
AIFM :	<i>Alternative Investment Fund Manager</i>
AMF :	Autorité des marchés financiers
Autres FIA :	FIA définis à l'article L. 214-24, III du Code monétaire et financier
<i>BOFIP :</i>	<i>Bulletin officiel des finances publiques-impôts</i>
Bpi :	Bpifrance SA et/ou ses filiales, dont Bpifrance Investissement et Bpifrance Financement
BSA :	Bon de souscription d'actions
C. com. :	Code de commerce
CESR :	<i>Committee of european securities regulator</i>
CGI :	Code général des impôts
CGP :	Conseiller en gestion de patrimoine
CIF :	Conseiller en investissements financiers
CIP :	Conseiller en investissements participatifs
C. mon. fin. :	Code monétaire et financier
CNC :	Conseil national de la comptabilité
CRS :	<i>Common Reporting Standard</i>
DGTPE :	Direction générale du Trésor et de la politique économique
DICI :	Document d'information clé pour l'investisseur
Directive AIFM :	Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, transposée en droit français par l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 (JO 27 juill. 2013) et ses textes d'application, le cas échéant
DLF :	Direction de la législation fiscale
EEE :	Espace économique européen
ELTIF :	<i>European long-term investment funds</i> au sens du règlement (EU) 2015/760 du 29 avril 2015

## LES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT

ESG :	Environnementaux, sociaux et de gouvernance
ESMA/AEMF :	<i>European Securities and Markets Authority</i> (Autorité européenne des marchés financiers)
ETNC :	État ou territoire non coopératif
EuSEF :	<i>European social entrepreneurship funds</i> au sens du règlement (EU) 346/2013 du 17 avril 2013
EuVECA :	<i>European venture capital funds</i> au sens du règlement (EU) 345/2013 du 17 avril 2013
FATCA :	<i>Foreign Account Tax Compliance Act</i>
FCA :	<i>Financial Conduct Authority</i>
FCP :	Fonds commun de placement
FCPI :	Fonds commun de placement dans l'innovation
FCPR :	Fonds commun de placement à risque
FCT :	Fonds commun de titrisation
FIA :	Fonds d'investissement alternatif
FIP :	Fonds d'investissement de proximité
FIS :	Fonds d'investissement spécialisé
FIVG :	Fonds d'investissement à vocation générale
FPCI :	Fonds professionnel de capital-investissement (anciennement FCPR allégé)
FPE :	Fonds de prêt à l'économie
FPS :	Fonds professionnel spécialisé
GP :	<i>General partner</i>
IFD :	Institutions financières de développement
IFI :	Impôt sur la fortune immobilière
IFP :	Intermédiaire en financement participatif
IFRS :	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IFU :	Imprimé fiscal unique
ILPA :	<i>Institutional Limited Partners Association</i>
Invest Europe :	Association européenne du <i>private equity</i> , anciennement dénommée <i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> (EVCA)



## L I S T E   D E S   A B R É V I A T I O N S

IPEV :	<i>International Private Equity and Venture Capital Valuation</i>
IPO :	<i>Initial public offering</i> (introduction en bourse)
IR :	Impôt sur le revenu
ISF :	Impôt de solidarité sur la fortune
ISR :	Investissement socialement responsable
LBO :	<i>Leverage buy-out</i>
LLC :	<i>Limited liability company</i>
LMP :	Loueur en meublé professionnel
LP :	<i>Limited partner</i>
LPF :	Livre des procédures fiscales
MBI :	<i>Management buy-in</i>
MBO :	<i>Management buy-out</i>
MIF :	Directive sur les marchés d'instruments financiers, comprenant la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 (dite « MIF 1 ») et la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 (dite « MIF 2 »)
OCA :	Obligation convertible en actions
OEA :	Obligation échangeable an actions
OFS :	Organisme de financement spécialisé
OPC :	Organisme de placement collectif
OPCI :	Organisme de placement collectif immobilier
OPCVM :	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPPCI :	Organisme professionnel de placement collectif immobilier
ORA :	Obligation remboursable en actions
ORIAS :	Organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance
OT :	Organisme de titrisation
PEA :	Plan d'épargne en actions
PEA-PME :	Plan d'épargne en actions dédié au financement des PME-ETI
PPM :	<i>Private placement memorandum</i>

## LES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT

PRIIPS :	Produits d'investissement de détail packagés
RCCI :	Responsable de la conformité et du contrôle interne
RCSI :	Responsable de la conformité pour les services d'investissement
RGAMF :	Règlement général de l'AMF
RTO :	Réception et transmission d'ordres
SA :	Société anonyme
SARL :	Société à responsabilité limitée
SAS :	Société par actions simplifiée
SCR :	Société de capital-risque
SEC :	<i>Securities and exchange commission</i>
SGP :	Société de gestion de portefeuille
SICAF :	Société d'investissement à capital fixe
SICAR :	Société d'investissement à capital à risque
SICAV :	Société d'investissement à capital variable
SIPS :	Société d'investissement professionnel spécialisée
SLP :	Société de libre partenariat
SOCAI :	Société de capital-investissement
SPPICAV :	Société de placement à prépondérance immobilière à capital variable
SUIR :	Société unipersonnelle d'investissement à risque
TFAM :	Taux de frais annuel moyen
TIAP :	Titre immobilisé de l'activité du portefeuille
TRI :	Taux de rendement interne
UC :	Unité de compte d'un contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation
UCITS :	<i>Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities</i>
UNPRI :	<i>United Nations Principles for Responsible Investment</i>
VC :	<i>Venture capital</i>



**LIVRE PRÉLIMINAIRE**

Le choix  
d'un fonds  
de capital-  
investissement

- 1 Le terme générique de « *fonds* » vise toute structure juridique, quelle que soit sa forme ou la législation de l'État dont elle relève, utilisée pour investir, en l'occurrence essentiellement dans des sociétés non cotées.

Le choix entre les différents types de fonds qu'autorise la loi relève très généralement de critères juridiques et fiscaux, et non pas du type d'activité qu'il est envisagé de développer. Il en est ainsi dans le monde anglo-saxon, où la recherche systématique de véhicules juridiques garantissant à la fois la responsabilité limitée des investisseurs, et la transparence fiscale, est privilégiée. De ce fait, le *limited partnership* s'impose.

Mais il n'en va pas forcément de même en France. Certes, l'activité de capital-investissement peut être développée sous différentes formes de sociétés commerciales, de sociétés civiles, voire même de groupements ne disposant pas de la personnalité morale. Mais la loi française a entendu créer des fonds spécifiques favorisant le développement du capital-investissement, tels que les sociétés de capital-risque (SCR), les fonds communs de placement à risque (FCPR) avec ses dérivés, les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou les fonds d'investissement de proximité (FIP). La directive AIFM<sup>1</sup> a enrichi la panoplie réservée aux investisseurs professionnels : ceux-ci pourront utiliser des fonds professionnels de capital-investissement (FPCI), ou des fonds professionnels spécialisés (FPS). Plus récemment encore, la loi dite « Macron »<sup>2</sup> a créé un véhicule hybride entre le FPCI et le FPS, la « société de libre partenariat » (SLP). La SLP s'inspire assez largement du *limited partnership* anglo-saxon ou de la SCSp luxembourgeoise.

Par ailleurs, depuis quelques années, les gérants de fonds de *private equity* et/ou les investisseurs traditionnels en *private equity* ont développé une expérience élargie dans le domaine alternatif. Ainsi, des fonds investissant non plus exclusivement en *equity*, mais en dette ou en *mezzanine*, ou des fonds investissant dans des actifs fonciers notamment se sont développés au travers des fonds communs de titrisation (FCT) et des organismes de placement collectif immobilier (OPCI).

1. Dir. 2011/61/UE du PE et du Cons., 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les dir. 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règl. (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ; Storck M. et Riassetto I., « Transposition de la directive AIFM : présentation générale », RD bancaire et fin. sept.-oct. 2013, p. 41 ; Dupont P.-E., « La directive AIFM sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs », RD bancaire et fin. sept. 2011, n° 5, étude 29.

2. L. n° 2015-990, 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

LIVRE PRÉLIMINAIRE LE CHOIX D'UN FONDS DE  
CAPITAL INVESTISSEMENT

À chaque fois, le législateur part sur des bases connues, comme la société anonyme pour le régime fiscal des sociétés de capital-risque, ou le fonds commun de placement en matière de FCPR, FCPI ou FIP ou la société en commandite simple pour la SLP. Différentes contraintes sont ajoutées au régime de base, afin de justifier les avantages qui pourraient être donnés en contrepartie. Ainsi, l'investisseur, comme le gestionnaire, trouve dans notre législation, une panoplie de véhicules allant bien au-delà des structures traditionnelles. Peu importe qu'il soit français ou étranger, il pourra satisfaire ses intérêts.

Mais, pour pouvoir faire un choix judicieux, encore faut-il bien comprendre quelles sont les spécificités du capital-investissement. Un bref rappel des principales définitions permettra de mieux les cerner (chapitre 1). Puis on relèvera, tout naturellement, que l'investissement peut être fait soit de façon individuelle, soit de façon collective (chapitre 2). Tous les éléments seront alors réunis pour pouvoir faire le choix du fonds le plus approprié (chapitre 3). Enfin, certains fonds alternatifs intéressent les acteurs de capital-investissement quoique n'étant pas à proprement parlé du *private equity* (chapitre 4).



## Chapitre

# 1

# L'investissement en capital

L'objet du présent chapitre n'est pas de donner une description précise et exhaustive du capital-investissement. D'autres auteurs s'y sont attelés<sup>1</sup>. Sans craindre la tautologie, on pourrait définir le capital-investissement comme l'investissement en capital dans un domaine très particulier, à savoir celui des sociétés non cotées.

L'investissement en capital peut se réaliser aux différents stades de la vie d'une entreprise, généralement regroupés en quatre grandes étapes : la création, le développement, la transmission et le retournement formant les quatre grandes familles d'investissement en capital : le capital-risque, le capital-développement, le capital-transmission et le capital-retournement. La distinction entre ces quatre familles est parfois ténue, voire artificielle. Certaines opérations de capital-risque peuvent être considérées comme du capital-développement. De même, les opérations de capital-transmission sont de nature à favoriser le développement d'une société, et, dans les opérations dites de « *build up* », les rapprochements en vue de la création d'un groupe. En réalité, le capital-investissement est là pour accompagner la vie de l'entreprise et les fonds d'investissement se positionnent en fonction des besoins exprimés<sup>2</sup>.

---

1. Pour une approche générale de la question : Mougenot G., *Tout savoir sur le capital-investissement*, 5<sup>e</sup> éd., 2014, Gualino, City & York. Battini P., *Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital investissement*, 2005, Maxima.

2. Cf. les développements de Gilles Mougenot, *op. cit.*, ci-dessus.