

OFS: de nouveaux fonds d'investissement et de financement offrant de multiples opportunités

Medef, 17 janvier 2019



Accueil

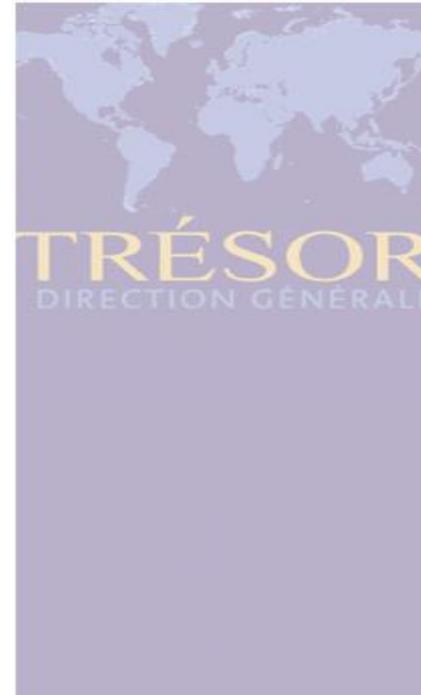
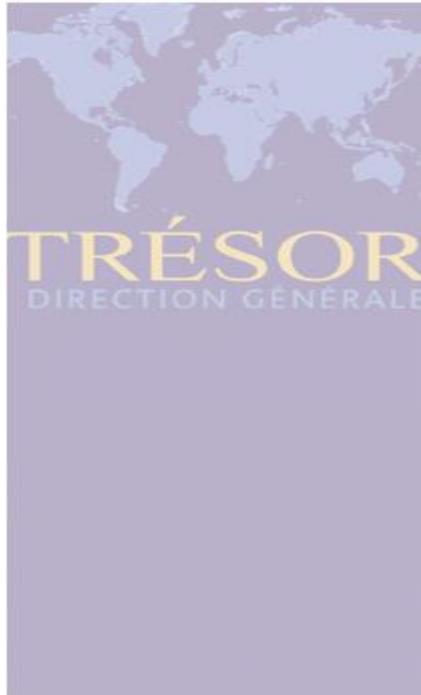
Patrick Martin, Vice-président du MEDEF

Introduction

Eric Pinon, Président de l'AFG

Thibault de Saint-Priest, Président de la Commission « Titrisation et fonds de dettes » de l'AFG

Jean-Baptiste Bernard, Adjoint au Chef
du Bureau Epargne et Marchés
Financiers, Direction Générale du Trésor



Nos valeurs : l'ouverture, la loyauté, l'engagement, l'esprit d'équipe

L'accès au crédit des entreprises (ETI, PME, voire TPE) semble satisfaisant.

Ces chiffres positifs ne doivent pas occulter des disparités : taille des entreprises, contexte macroéconomique

Le projet d'Union des marchés de capitaux reposait sur un diagnostic : les marchés des capitaux, y compris les marchés de dette, ne sont pas aussi développés dans l'Union européenne que dans d'autres régions du Monde.

Alors que l'Europe sortait tout juste d'une crise majeure, il est apparu que la diversification des sources de financement des entreprises pouvait présenter deux bénéfices :

- accroître les ressources disponibles pour financer les économies européennes,
- assurer la stabilité financière de l'Union en rendant nos économies moins dépendantes du secteur bancaire et en permettant aux capitaux de mieux circuler entre les Etats-membres.

➤ C'est également dans ce contexte post-crise, et sur la base d'un diagnostic comparable, que la France a décidé d'engager plusieurs réformes pour développer ces sources de financement de marché.

Une réforme ambitieuse qui entre en vigueur

PLFR 2015

possibilité de prêter pour les FPCI, FPS, OT + règlement ELTIF

Loi Sapin 2

Habilitation pour moderniser les Organismes de Titrisation (OT)

Décrets du 19 novembre 2018

Textes d'applications de la réforme des OFS

Décrets du 24 novembre 2016

Conditions pour les fonds (FPCI, FPS) d'octroi de prêts aux entreprises

Ordonnance du 4 octobre 2017

Création des Organismes de Financement Spécialisé (OFS)

Focus sur la réforme des Organismes de Financement

L'ordonnance du 4 octobre 2017 avait pour but de :

- Moderniser les organismes de titrisation dans un contexte de désintermédiation croissance des sources de financement
- Renforcer la lisibilité du droit applicable à ces véhicules pour les investisseurs étrangers et renforcer l'attractivité des véhicules français
- Élargir aux fonds d'investissement le régime de cession et de nantissement des créances professionnelles (*régime de cession Dailly*)
- Assouplir les modalités de cession de créances non échues par les établissements de crédit et les sociétés de financement
- Mettre en conformité notre droit avec les règlements européens permettant aux fonds européens « ELTIF » d'investissement à long terme d'octroyer des prêts à des entités de droit français

➤ **La place de Paris est devenue ainsi la seule place financière en Europe à établir une doctrine claire sur ces types de fonds**

Dans la continuité de l'ordonnance, les décrets du 19 novembre 2018 :

- Fixent les conditions dans lesquelles un organisme de financement peut accorder des prêts aux entreprises non-financières
- Précisent les actifs éligibles aux organismes de financement,
- Permettent aux OFS d'émettre des obligations sans « tranchage »
- Autorisent les demandes de rachats, par les investisseurs, de parts, actions ou obligations des OFS
- Modifient certaines dispositions communes aux fonds qui prêtent (notion d'entreprises financières, définition du levier, ...)

- **Séparation des organismes de financement spécialisé et des organismes de titrisation**



- **Modernisation des dispositions applicables aux organismes de titrisation**
- **Réforme du cadre réglementaire des dépositaires d'organismes de titrisation**

Champ inchangé

- Exposition à des risques
- Acquisition de créances (y compris titres de créances)
- Conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme
- Conclusion de contrats transférant des risques d'assurances
- Détention de titres de capital reçus par conversion, échange ou remboursement

Champ nouveau

- Octroi de prêt
- Souscription et détention de créances
- Acquisition, souscription et détention de certains titres de capital, y compris reçus par l'exercice de droits attachés et sans caractère accessoire
- Garanties et sûretés
- Sous-participation en risque et trésorerie

L'organisme de financement spécialisé : Un fonds de dette pour l'export dont l'univers des possibles est inégalé

- Soumis à la directive AIFM (dépositaire AIFM et passeport commercialisation)
- Aucune subordination du risque de crédit
- Peuvent émettre des obligations
- Liste d'actifs éligibles élargie : créances, prêts, biens et actions, garanties, sûretés ou sous participations.

Toutes les formes de financement sont possibles :

- Financement obligataire
- Octroi de prêt
- Sous-participation en risque et trésorerie
- Investissement en actions

Exemples de nouvelles opportunités

- Financement infrastructure en bénéficiant de cessions Dailly
- Gestion hybride (financement et investissement)

Un paysage attractif des véhicules de financement

	UNIVERS AIFM Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FONDS PROFESSIONNELS SPÉCIALISÉS ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPÉCIALISÉS ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")
FORME JURIDIQUE	<p>Trois formes juridiques possibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> - FCP sans personnalité morale (Fonds d'investissement professionnel spécialisé ou "FIPS") ; - SICAV sous forme de SA ou SAS (Société d'investissement professionnelle spécialisée ou "SIPS") ; - Société en commandite simple (Société de libre partenariat ou "SLP"). 	<p>Deux formes juridiques possibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Copropriété sans personnalité morale (Fonds de financement spécialisé ou "FFS") ; - Société sous forme de SA ou SAS (Société de financement spécialisée ou "SFS"). 	<p>Deux formes juridiques :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 une autorité de supervision d'un autre Etat membre de l'UE ("passeport gestion" de la Directive AIFM).	Société de gestion "full AIFM" agréée par l'AMF ou une autorité de supervision d'un autre Etat membre de l'UE ("passeport gestion" de la Directive AIFM) (art. L. 214-168-III et L. 214-190-1-III CMF).	Uniquement société de gestion "AIFM" agréée par l'AMF. <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS</u> (art. L. 214-168-III CMF).
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.	<p>A compter du 1^{er} janvier 2020 :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Alignement du régime du dépositaire d'OT sur celui des véhicules AIFM ; - Suppression de la co-fondation de l'OT par le dépositaire. <p>Dépositaire AIFM devant avoir son siège social ou une succursale en France.</p>

Un paysage attractif des véhicules de financement

	UNIVERS AIFM Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FONDS PROFESSIONNELS SPÉCIALISÉS ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPÉCIALISÉS ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")
TRAITEMENT COMPTABLE	PC OPCVM (juste valeur). Détermination d'une valeur liquidative.	PC OPCVM (juste valeur). Détermination d'une valeur liquidative.	PC spécifique des OT (coût historique). C'est l'une des différences de l'OT/OFS. Pas de valeur liquidative.
LABEL FPE	Eligible (art. R. 214-203-1 CMF).	Eligible (art. R. 214-231-1 CMF).	Eligible (art. R. 214-231-1 CMF).
LABEL ELTIF	Eligible.	Eligible.	Inéligible.
MIGRATION VERS LE STATUT OFS	Possibilité de se transformer sans dissolution en OFS.		Possibilité de se transformer sans dissolution en OFS.

Une réforme qui entre en vigueur

**Homologation
du Règlement
comptable
(26 décembre
2018)**

Plan comptable
OPCVM

RGAMF

(janvier 2019)

Constitution et vie
des OFS (régime
des FPS)

Régime Fiscal

Pour les fonds : régime des FPS

Pour les sociétés : PLF 2019

Loi PACTE

Désactivation pour
les SFS des
obligations du code
de commerce et
adoption du plan
comptable

Gilles Saint Marc, Avocat associé chez Kramer Levin

**FONDS PROFESSIONNELS SPECIALISES
ORGANISMES DE FINANCEMENT SPECIALISES
ORGANISMES DE TITRISATION :**

QUEL VEHICULE CHOISIR ?

17 janvier 2019

Kramer Levin

REMARQUES PRELIMINAIRES

Nouvelles typologies de véhicules d'investissement en droit français

L'ordonnance n°2017-1432 du 4 octobre 2017 (JORF n°0233 du 5 octobre 2018) a profondément modifié le cadre juridique français de la gestion d'actifs et du financement par la dette.

Les décrets d'application de cette ordonnance ont été publiés au Journal Officiel :

- Décret en Conseil d'Etat n°2018-1004 en date du 19 novembre 2018 (JORF n°0269 21 novembre 2018).
- Décret simple n°2018-1008 en date du 19 novembre 2018 (JORF n°0270 22 novembre 2018) ;

Avec cette ordonnance, il existe désormais trois véhicules d'investissement (FIA) éligibles en droit français :

- Fonds professionnels spécialisés ("*FPS*") avec leurs trois déclinaisons : FCP sans personnalité morale ("Fonds d'investissement professionnel spécialisé" ou "*FIPS*"), SICAV avec personnalité morale ("Société d'investissement professionnelle spécialisée" ou "*SIPS*") et société en commandite simple ("Société de libre partenariat" ou "*SLP*") ;
- Organismes de financement spécialisés ("*OFS*") avec leurs deux déclinaisons : copropriété sans personnalité morale ("Fonds de financement spécialisé" ou "*FFS*") et société anonyme ou par actions simplifiée avec personnalité morale ("Société de financement spécialisé" ou "*SFS*") ;
- Organismes de titrisation ("*OT*") avec leurs deux déclinaisons : copropriété sans personnalité morale ("Fonds commun de titrisation" ou "*FCT*") et société anonyme ou par actions simplifiée avec personnalité morale ("Société de titrisation" ou "*ST*").

Statut des autres textes nécessaires à la mise en application

Le statut des autres textes nécessaires à la mise en application de cette ordonnance et de ces décrets d'application est le suivant :

1. Règlement général AMF

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ("*RGAMF*") est en cours d'adaptation. Les modifications du RGAMF ont été soumises à la Commission consultative de l'AMF le 21 novembre et ont été adoptées par le Collège de l'AMF fin décembre 2018 pour une homologation courant janvier 2019. En substance, il soumet la constitution et la vie des OFS au régime des FPS (plan-type du prospectus, notification de l'AMF préalablement à toute commercialisation, etc...).

2. Traitement comptable

Le Règlement n°2018-04 du 12 octobre 2018 modifiant le règlement ANC n°2014-01 relatif au plan comptable général des organismes de placement collectif à capital variable a été homologué le 26 décembre 2018.

Les OFS relèvent, comme les FPS, du plan comptable des OPCVM, c'est-à-dire faisant référence à la notion de "juste valeur", notamment pour la détermination des valeurs liquidatives. Le traitement comptable des OT est inchangé et suit un plan un plan comptable spécifique faisant référence à la notion de "coût historique".

3. Traitement fiscal

Pour les OFS prenant la forme de copropriété (FFS), le régime fiscal est aligné sur celui des FPS ayant la forme de copropriété (FIPS), c'est-à-dire celui de la "quasi-transparence fiscale" (absence de taxation au niveau du FFS et taxation des revenus dans les mains des investisseurs lors de leur distribution, et non lors de leur perception par le FFS). Cette transparence fiscale devrait être affirmée dans le Bulletin Officiel des Finances Publiques (BOFIP).

Le traitement fiscal des OFS prenant la forme de société (SFS) au regard de l'impôt sur les sociétés suit le traitement comptable des OFS. Il est défini à l'article 114 de la Loi de finances pour 2019 introduisant un article 38 2ter au CGI. Il prévoit l'assujettissement de la SFS à l'impôt sur les sociétés afin d'en faire un "résident" au sens des conventions de non-double imposition visant à réduire ou à éliminer les retenues à la source sur les revenus perçus d'entreprises situées hors de France, mais sur une base taxable réduite. Sont pris en compte dans le bénéfice imposable, les revenus et charges constatés, les plus ou moins-values réalisées ainsi que les gains ou pertes de change latents, mais non les écarts de valorisation des éléments d'actifs et de passif (plus-values latentes et non réalisées). Les impositions annexes liées à la forme de société commerciale de la SFS (C3S, CVAE ...) seront écartées par rulings. Les frais de gestion de la SFS devraient être exonérés de TVA, sauf si la société de gestion a opté pour l'assujettissement à la TVA.

Dispositions transitoires

1. Il sera possible de constituer des OFS (FFS ou SFS) fin janvier 2019 une fois le RGAMF homologué.
2. En application de l'article 5 de l'ordonnance, les OT et les FPS qui le souhaitent peuvent se transformer sans dissolution en OFS.
3. Les OT existants sont soumis aux nouvelles dispositions de l'ordonnance depuis le 3 janvier 2018 (et, pour celles de ces dispositions renvoyant à un décret d'application, le lendemain de la date de publication de ce décret au JO), à l'exception des dispositions relatives à la co-fondation de l'OT par la société de gestion et le dépositaire (art. L. 214-181 CMF) et de celles relatives au nouveau régime du dépositaire d'OT (art. L. 214-175-2 à L. 214-175-8 CMF) qui n'entrent en vigueur que le 1^{er} janvier 2020. Toutefois, les OT constitués avant le 1^{er} janvier 2020 demeurent soumis aux règles applicables au dépositaire avant l'entrée en vigueur de l'ordonnance le 3 janvier 2018 (art. L. 214-178 et L. 214-183 II CMF) tant que ces OT ne procèdent pas l'acquisition de nouveaux actifs après le 1^{er} janvier 2020 et qu'aucune des modifications suivantes n'est apportée à ses statuts ou règlements : désignation d'un dépositaire de substitution ; création d'un nouveau compartiment ; modifications des caractéristiques des actifs éligibles à l'OT ; modifications du montant, du nombre ou de la maturité des parts, actions, titres de créance ou emprunts émis ou contractés par l'OT.

Objet de ce mémorandum

Ce tableau comparatif a pour objet de faciliter la comparaison entre les différents véhicules d'investissement (FIA) éligibles en droit français et de mettre en lumière leurs avantages respectifs. La responsabilité de Kramer Levin ne saurait être engagée par ce tableau, par nature synthétique, et toute constitution d'un véhicule d'investissement doit faire l'objet d'une analyse au cas par cas.

Dans un souci de clarté, les innovations apportées par l'ordonnance et les décrets d'application aux FPS et aux OT apparaissent **en couleur rouge** ; le régime des OFS étant entièrement nouveau, il figure intégralement **en couleur rouge** ;

D'une manière générale, le choix d'un véhicule d'investissement suppose de prendre en considération les éléments suivants :

- Quels sont les types d'investissement envisagés (*equity, quasi-equity*, dette (notamment octroi de prêts, acquisition de créances ou d'obligations, sous-participation en risque ou en trésorerie), actif corporel, transfert de risque synthétique) ?
- Quelles sont les juridictions où ces investissements sont envisagés (problématique de monopole bancaire, de transfert des créances et des sûretés de manière opposable aux tiers, de retenues à la source sur les intérêts versés par les débiteurs) ?
- Quelles sont les juridictions où sont situés les investisseurs et quelles sont les contraintes liées à leur statut (en cas de véhicule d'investissement sous forme de copropriété, possibilité de regarder par transparence les conventions de double imposition entre l'Etat de résidence du débiteur et les Etats de résidence des investisseurs, exigence de liquidité pour les assureurs investissant en représentation de leurs engagements réglementés, exigence d'un véhicule de l'univers AIFM vs. un véhicule de titrisation de droit français) ?

Ce tableau comparatif est strictement confidentiel et est adressé au destinataire pour son usage exclusif, l'usage exclusif de sa société et des autres salariés de cette société. Il ne peut être communiqué à des tiers, sans l'autorisation préalable de Kramer Levin.

- PRINCIPES GENERAUX -

	UNIVERS AIFM Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FONDS PROFESSIONNELS SPECIALISES ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPECIALISES ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")
1. FORME JURIDIQUE	<p>Trois formes juridiques possibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> - FCP sans personnalité morale (Fonds d'investissement professionnel spécialisé ou "FIPS") ; - SICAV sous forme de SA ou SAS (Société d'investissement professionnelle spécialisée ou "SIPS") ; - Société en commandite simple (Société de libre partenariat ou "SLP"). 	<p>Deux formes juridiques possibles :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Copropriété sans personnalité morale (Fonds de financement spécialisé ou "FFS") ; - Société sous forme de SA ou SAS (Société de financement spécialisée ou "SFS"). 	<p>Deux formes juridiques :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Copropriété sans personnalité morale (Fonds commun de titrisation ou "FCT") ; - Société sous forme de SA ou SAS (Société de titrisation ou "ST").
2. SOCIETE DE GESTION	<p>Société de gestion "full AIFM" agréée par l'AMF ou une autorité de supervision d'un autre Etat membre de l'UE ("passeport gestion" de la Directive AIFM).</p>	<p>Société de gestion "full AIFM" agréée par l'AMF ou une autorité de supervision d'un autre Etat membre de l'UE ("passeport gestion" de la Directive AIFM) (art. L. 214-168-III et L. 214-190-1-III CMF).</p>	<p>Uniquement société de gestion "AIFM" agréée par l'AMF. <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS</u> (art. L. 214-168-III CMF).</p>
3. DEPOSITAIRE	<p>Dépositaire AIFM devant avoir son siège social ou une succursale en France.</p>	<p>Dépositaire AIFM devant avoir son siège social ou une succursale en France.</p>	<p>A compter du 1^{er} janvier 2020 :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Alignement du régime du dépositaire d'OT sur celui des véhicules AIFM ; - Suppression de la co-fondation de l'OT par le dépositaire. <p>Dépositaire AIFM devant avoir son siège social ou une succursale en France.</p>

<p>4. TRAITEMENT COMPTABLE</p>	<p>PC OPCVM (juste valeur).</p> <p>Détermination d'une valeur liquidative.</p>	<p>PC OPCVM (juste valeur).</p> <p>Détermination d'une valeur liquidative.</p>	<p>PC spécifique des OT (coût historique). <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS.</u></p> <p>Pas de valeur liquidative.</p> <p>N.B : En cas de label FPE, obligation de déterminer trimestriellement une valeur de réalisation des parts, actions ou titres de créance, avec une certification annuelle des valeurs de réalisation par un expert indépendant.</p>
<p>5. TRAITEMENT FISCAL</p>	<p>Transparence fiscale des FCP-FIPS, des SICAV-SIPS et des SLP reconnue formellement en droit fiscal interne.</p> <p>Absence du bénéfice des conventions fiscales de non-double imposition conclues par la France. Si la transparence fiscale est reconnue dans les juridictions de l'Etat source et de résidence des investisseurs, possibilité d'appliquer par transparence les conventions fiscales entre l'Etat source du débiteur et chaque Etat de résidence des investisseurs.</p> <p>Atténuation pour les SICAV-SIPS ou les SLP : possibilité d'obtenir un certificat d'immatriculation (distinct du certificat de résidence fiscale) qui permet, dans certaines juridictions, d'éviter l'application de retenues à la source.</p>	<p>Pour les FFS :</p> <p>Transparence fiscale des FFS.</p> <p>Absence du bénéfice des conventions fiscales de non-double imposition conclues par la France. Si la transparence fiscale est reconnue dans les juridictions de l'Etat source et de résidence des investisseurs, possibilité d'appliquer par transparence les conventions fiscales entre l'Etat source du débiteur et chaque Etat de résidence des investisseurs.</p> <p>Pour les SFS :</p> <p>Opacité fiscale de la SFS qui pourra être considérée comme "résident fiscal" et donc se prévaloir des conventions fiscales de non-double imposition conclues par la France.</p> <p>La base taxable à l'IS sera précisée dans la loi de finances pour 2019 (voir Remarques préliminaires). Les impositions annexes liées à la forme de société commerciale de la SFS (C3S, CVAE ...) seront écartées par rulings.</p>	<p>Pour les FCT :</p> <p>Transparence fiscale des FCT.</p> <p>Absence du bénéfice des conventions fiscales de non-double imposition conclues par la France. Si la transparence fiscale est reconnue dans les juridictions de l'Etat source et de résidence des investisseurs, possibilité d'appliquer par transparence les conventions fiscales entre l'Etat source du débiteur et chaque Etat de résidence des investisseurs.</p> <p>Pour les ST :</p> <p>Opacité fiscale de la ST.</p> <p>Le régime fiscal de la ST ne sera pas défini dans la loi de finances pour 2019 mais vraisemblablement dans la loi de finances pour 2020. Possibilité dans l'intervalle d'obtenir des rulings de l'administration fiscale comme c'est le cas aujourd'hui.</p>

6. LABEL FPE	Eligible (art. R. 214-203-1 CMF).	Eligible (art. R. 214-231-1 CMF).	Eligible (art. R. 214-231-1 CMF).
7. LABEL ELTIF	Eligible.	Eligible.	Inéligible.
8. MIGRATION VERS LE STATUT OFS	Possibilité de se transformer sans dissolution en OFS.		Possibilité de se transformer sans dissolution en OFS.

- ACTIFS ELIGIBLES -

UNIVERS AIFM			
Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")			
FONDS PROFESSIONNELS SPECIALISES ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPECIALISES ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")	
9. DETTE	<p><u>Souscription ou acquisition de titres de créance (art. L. 214-154 CMF).</u></p> <p><u>Acquisition de créances (art. L. 214-154 CMF).</u></p> <p><u>Octroi de prêts/ouvertures de crédit/crédit-bail art. L. 214-154 et art. R. 214-203-1 et s. CMF),</u> à condition de bénéficier d'un programme d'activité "Octroi de prêts" par l'AMF ou une autorité de supervision d'un autre Etat membre de l'UE ("passeport gestion" de la Directive AIFM) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Soit en application du Règlement ELTIF si le FPS est agréé ELTIF ; 	<p><u>Souscription ou acquisition de titres de créance (art. L. 214-190-1-I, R. 214-218 et D. 214-219 CMF).</u></p> <p><u>Acquisition de créances (art. L. 214-190-1-I, L. 214-169-V, R. 214-218, D. 214-219 et D. 214-227 CMF).</u></p> <p><u>Octroi de prêts/ouvertures de crédit/crédit-bail art. L. 214-190-1-I, L. 214-190-1-V, R. 214-240-1 CMF),</u> à condition de bénéficier d'un programme d'activité "Octroi de prêts" par l'AMF ou une autorité de supervision d'un autre Etat membre de l'UE ("passeport gestion" de la Directive AIFM) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Soit en application du Règlement ELTIF si l'OFS est agréé ELTIF ; 	4
		<p><u>Souscription ou acquisition de titres de créance (art. L. 214-175-1-I, R. 214-218 et D. 214-219 CMF).</u></p> <p>N.B : en cas de détention de titres de créance pour plus de 50 % de l'actif et de cession avant échéance ayant pour objet unique de générer une plus-value => OT devient un OT de contournement et est assujéti aux règles d'un FIA relevant de la Directive AIFM, sauf s'il bénéficie du label FPE. Ne sont pas pris en compte dans la proportion de 50 % les titres de créance souscrits directement auprès des émetteurs (art. D. 214-232-2 4° CMF).</p> <p><u>Acquisition de créances (art. L. 214-175-1-I, L. 214-169-V, R. 214-218, D. 214-219 et D. 214-227 CMF).</u></p> <p><u>Octroi de prêts/ouvertures de crédit (pas d'opérations de crédit-bail : l'OT ne peut pas détenir d'actifs corporels à titre principal) art. L. 214-175-1-I, L. 214-175-1-V, R. 214-234 CMF),</u> à condition de bénéficier d'un programme d'activité "Octroi de prêts" par l'AMF.</p> <p align="right">Uniquement dans les conditions de droit</p>	



<p>- Soit en application des conditions de droit français (conditions applicables si l'activité de prêt excède 10 % de l'actif net) :</p> <ul style="list-style-type: none">• Entreprise de droit privé (à l'exclusion des entreprises financières au sens du Règlement ELTIF, des personnes morales de droit public et des organismes de placement collectif) ;• Maturité du prêt inférieure à celle du fonds ;• Effet de levier maximum (ratio exposition du fonds/valeur nette d'inventaire) fixé dans la documentation du fonds dans la limite d'un % fixé par arrêté (30 % dans le Règlement ELTIF) ; l'exposition est calculé selon la méthode de calcul de l'engagement indiqué à l'article 8 du Règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ; les financements relais entièrement couverts par les promesses de souscription des investisseurs sont exclus du calcul ;• Possibilité de recourir à l'emprunt pour financer l'octroi de prêts ; les emprunts doivent avoir une échéance inférieure à celle du fonds ; la société de gestion effectue des simulations de crise pour s'assurer que la liquidité des actifs (notamment les prêts) permette au fonds de faire face à des demandes de rachat et aux engagements résultant des emprunts contractés ;• Dérivés à des fins de couverture du risque de taux ou de change	<p>- Soit en application des conditions de droit français (conditions applicables si l'activité de prêt excède 10 % de l'actif net) :</p> <ul style="list-style-type: none">• Entreprise de droit privé (à l'exclusion des entreprises financières au sens du Règlement ELTIF, des personnes morales de droit public et des organismes de placement collectif) ;• Maturité du prêt inférieure à celle du fonds ;• Effet de levier maximum (ratio exposition du fonds/valeur nette d'inventaire) fixé dans la documentation du fonds dans la limite d'un % fixé par arrêté (30 % dans le Règlement ELTIF) ; l'exposition est calculé selon la méthode de calcul de l'engagement indiqué à l'article 8 du Règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ; les financements relais entièrement couverts par les promesses de souscription des investisseurs sont exclus du calcul ;• Possibilité de recourir à l'emprunt pour financer l'octroi de prêts ; les emprunts doivent avoir une échéance inférieure à celle du fonds ; la société de gestion effectue des simulations de crise pour s'assurer que la liquidité des actifs (notamment les prêts) permette au fonds de faire face à des demandes de rachat et aux engagements résultant des emprunts contractés ;• Dérivés à des fins de couverture du risque de taux ou de change	<p>français (l'OT ne peut être agréé ELTIF) (conditions applicables si l'activité de prêt excède 10 % de l'actif net) :</p> <ul style="list-style-type: none">• Entreprise de droit privé (à l'exclusion des entreprises financières au sens du Règlement ELTIF, des personnes morales de droit public et des organismes de placement collectif) ;• Maturité du prêt inférieure à celle du fonds ;• Effet de levier maximum (ratio exposition du fonds/valeur nette d'inventaire) fixé dans la documentation du fonds dans la limite d'un % fixé par arrêté (30 % dans le Règlement ELTIF) ; l'exposition est calculé selon la méthode de calcul de l'engagement indiqué à l'article 8 du Règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ; les financements relais entièrement couverts par les promesses de souscription des investisseurs sont exclus du calcul ;• Possibilité de recourir à l'emprunt pour financer l'octroi de prêts ; les emprunts doivent avoir une échéance inférieure à celle du fonds ; la société de gestion effectue des simulations de crise pour s'assurer que la liquidité des actifs (notamment les prêts) permette au fonds de faire face à des demandes de rachat et aux engagements résultant des emprunts contractés ;• Dérivés à des fins de couverture du risque de taux ou de change
--	--	--

	<p>uniquement ;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pas de <i>short selling</i> ; • Opérations de pension livrée et assimilées dans la limite de 10 % ; • Pas de demandes de rachat possibles par les investisseurs sauf stipulations contraires : période de <i>lock-up, gates</i> et conditions de report pour les demandes de rachat non satisfaites. <p>Les conditions susvisées ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis pour les avances en compte courant, les engagements par signature, les sous-participations en risque ou en trésorerie et les rachats de créances non échues ou déchués de leur terme.</p>	<p>uniquement ;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pas de <i>short selling</i> ; • Opérations de pension livrée et assimilées dans la limite de 10 % ; • Pas de demandes de rachat possibles par les investisseurs sauf stipulations contraires : période de <i>lock-up, gates</i> et conditions de report pour les demandes de rachat non satisfaites. <p>Les conditions susvisées ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis pour les avances en compte courant, les engagements par signature, les sous-participations en risque ou en trésorerie et les rachats de créances non échues ou déchués de leur terme.</p> <p><u>Limite particulière</u> (art. L. 214-190-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OFS, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.</p>	<p>uniquement ;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pas de <i>short selling</i> ; • Opérations de pension livrée et assimilées dans la limite de 10 % ; • Pas de demandes de rachat possible (l'OT est un fonds fermé de par la loi). <p>Les conditions susvisées ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis pour les avances en compte courant, les engagements par signature, les sous-participations en risque ou en trésorerie et les rachats de créances non échues ou déchués de leur terme.</p> <p><u>Limite particulière</u> (art. L. 214-175-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OT, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.</p>
<p>10. RISQUE SYNTHETIQUE</p>	<p>Possibilité de bénéficier (à titre principal) de la cession (escompte ou garantie) ou du nantissement Dailly ainsi que des actes d'acceptation des débiteurs "Daillysés" (art. L. 313-23 et s. CMF).</p> <p><u>Garantie par signature à titre principal</u> :</p> <p>L'art. R. 214-203-1 CMF permet au FPS de</p>	<p>Possibilité de bénéficier (à titre principal) de la cession (escompte ou garantie) ou du nantissement Dailly ainsi que des actes d'acceptation des débiteurs "Daillysés" (art. L. 214-169-V-3° et L. 313-23 et s. CMF).</p> <p><u>Garantie par signature à titre principal</u> :</p> <p>Les articles L. 214-169-III et R. 214-203-1 CMF (sur renvoi de l'art. R. 214-240-1 CMF)</p>	<p>Possibilité de bénéficier (à titre principal) de la cession (escompte ou garantie) ou du nantissement Dailly ainsi que des actes d'acceptation des débiteurs "Daillysés" (art. L. 214-169-V-3° et L. 313-23 et s. CMF).</p> <p><u>Garantie par signature à titre principal</u> :</p> <p>L'octroi de garantie par signature par un OT est visé expressément dans son objet légal (art. L.</p>



donner des garanties par signature.

Les conditions visées au § 9 pour l'octroi de prêts ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis.

Sous-participation en risque ou en trésorerie :

L'art. R. 214-203-1 permet au FPS d'effectuer des opérations de sous-participations en risque ou en trésorerie.

Les conditions visées au § 9 pour l'octroi de prêts ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis.

permet à l'OFS de donner des garanties par signature.

Les conditions visées au § 9 pour l'octroi de prêts ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis.

Limite particulière (art. L. 214-190-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OFS, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.

Sous-participation en risque ou en trésorerie :

La réalisation d'opérations de sous-participation en risque ou en trésorerie est expressément visée dans l'objet légal de l'OFS (art. L. 214-190-1-I CMF) et à l'article R. 214-203-1 CMF (sur renvoi de l'art. R. 214-240-1 CMF).

Les conditions visées au § 9 pour l'octroi de prêts ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis.

Limite particulière (art. L. 214-190-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OFS, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.

214-175-1 et L. 214-169-III CMF) et à l'article R. 214-203-1 CMF (sur renvoi de l'art. R. 214-234 CMF).

Les conditions visées au § 9 pour l'octroi de prêts ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis.

Limite particulière (art. L. 214-175-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OT, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.

Sous-participation en risque ou en trésorerie :

La réalisation d'opérations de sous-participation en risque ou en trésorerie est expressément visée dans l'objet légal de l'OT (art. L. 214-175-1-I CMF) et à l'article R. 214-203-1 CMF (sur renvoi de l'art. R. 214-234 CMF).

Les conditions visées au § 9 pour l'octroi de prêts ne sont pas applicables et le programme d'activité "Octroi de prêts" n'est pas requis.

Limite particulière (art. L. 214-175-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OT, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.

	<u><i>Conclusion d'instruments financiers à terme transférant les risques associés à un actif :</i></u>	<u><i>Conclusion d'instruments financiers à terme transférant les risques associés à un actif :</i></u>	<u><i>Conclusion d'instruments financiers à terme transférant les risques associés à un actif :</i></u>
	<p>Pas de dispositions expresses. Possible si les conditions générales de l'article L. 214-154 CMF sont satisfaites.</p>	<p>La conclusion d'instruments financiers à terme est expressément visée dans l'objet légal de l'OFS (art. L. 214-190-1-I et L. 214-169-II CMF).</p> <p><u>Limite particulière</u> (art. L. 214-190-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OFS, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.</p>	<p>La conclusion d'instruments financiers à terme est expressément visée dans l'objet légal de l'OT (art. L. 214-175-1-I CMF et L. 214-169-II CMF).</p> <p><u>Limite particulière</u> (art. L. 214-175-1-VI CMF) : la perte ou l'engagement net maximal pris par un OT, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions.</p>
11. EQUITY	<u>A titre principal</u> (art. L. 214-154 CMF) et <u>a fortiori subsidiaire</u> (par exemple, en cas de titres de capital 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).	<u>A titre principal</u> (art. L. 214-190-1-II CMF) et <u>a fortiori subsidiaire</u> (par exemple, en cas de titres de capital 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).	Oui, dans les conditions de l' <u>art. L. 214-175-1-III CMF</u> en cas de titres de capital 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. <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS.</u>
12. QUASI-EQUITY	<u>A titre principal</u> (art. L. 214-154 CMF).	<u>A titre principal</u> (art. L. 214-190-1-II CMF).	Oui, dans les conditions de l' <u>art. L. 214-175-1-III CMF</u> .
13. ACTIF CORPOREL	<p><u>A titre principal</u> (art. L. 214-154 CMF) et <u>a fortiori subsidiaire</u> (par exemple, en cas de réalisation des sûretés).</p> <p>Possibilité de réaliser des opérations de crédit-bail (art. R. 214-203-1 CMF).</p>	<p><u>A titre principal</u> (art. L. 214-190-II CMF) et <u>a fortiori subsidiaire</u> (par exemple, en cas de réalisation des sûretés (art. L. 214-169-III CMF).</p> <p>Possibilité de réaliser des opérations de crédit-bail (art. R. 214-240-1 CMF).</p>	<p><u>Uniquement à titre subsidiaire</u> en cas de réalisation des sûretés (art. L. 214-169-III CMF). <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS.</u></p> <p>Pas de crédit-bail possible.</p>

- PASSIF -

	UNIVERS AIFM Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FONDS PROFESSIONNELS SPECIALISES ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPECIALISES ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")
14. TITRES POUVANT ETRE EMIS/ PLACEMENT	<p>Uniquement des parts (FCP-FIPS ou SLP) ou actions (SICAV-SIPS).</p> <p>Commercialisation des parts ou actions dans le cadre du "passeport commercialisation" de la Directive AIFM</p> <p>Les investisseurs éligibles sont (art. L. 214-155 CMF) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - des "clients professionnels" au sens de l'article D. 533-11 CMF ou équivalents étrangers (transposition de la définition MIFiD II) ; - des investisseurs dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion du fonds ainsi que de la société de gestion elle-même (ex. <i>carried interest</i>) ; - les autres investisseurs définis par le RGAMF, à savoir les "investisseurs professionnels" au sens de l'article 423-27 	<p>Parts (FFS) ou actions (SFS).</p> <p>En outre, possibilité d'émettre des titres de créance en droit français ou étranger.</p> <p>Commercialisation des parts ou actions dans le cadre du "passeport commercialisation" de la Directive AIFM. Question non tranchée : commercialisation des titres de créance dans le cadre du passeport "commercialisation" de la Directive AIFM ou de la notion de "placement privé" du Règlement Prospectus.</p> <p>Les investisseurs éligibles sont (art. L. 214-190-1-I CMF) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - des "clients professionnels" au sens de l'article D. 533-11 CMF ou équivalents étrangers (transposition de la définition MIFiD II) ; - des investisseurs dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion du fonds ainsi que de la société de gestion elle-même (ex. <i>carried interest</i>) ; - les autres investisseurs définis par le RGAMF ; 	<p>Parts (FCT) ou actions (ST).</p> <p>En outre, possibilité d'émettre des titres de créance en droit français ou étranger.</p> <p>Commercialisation des parts, actions et titres de créance dans le cadre des règles de droit commun en matière d'offre au public et de placement privé du Règlement Prospectus. <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS.</u></p>

	<p>RGAMF ;</p> <p>les investisseurs particuliers si le FPS est agréé ELTIF sous réserve que le montant minimal de souscription soit de EUR 10.000.</p> <p>Lorsque les investisseurs ne sont pas des "clients professionnels" au sens de l'article D. 533-11 CMF, obligation depuis le 3 janvier 2018 d'établir et de leur remettre préalablement à toute souscription un DICI-PRIIPS.</p>	<p>- les investisseurs particuliers si l'OFS est agréé ELTIF sous réserve que le montant minimal de souscription soit de EUR 10.000.</p> <p>Lorsque les investisseurs ne sont pas des "clients professionnels" au sens de l'article D. 533-11 CMF, obligation depuis le 3 janvier 2018 d'établir et de leur remettre préalablement à toute souscription un DICI-PRIIPS.</p> <p>En cas d'offre au public au sens du Règlement (UE) 2017/1129 et que le Règlement impose l'établissement d'un prospectus à raison de cette offre au public, obligation d'établir un prospectus auquel est joint un document de notation.</p> <p>Les titres émis par un OFS ne peuvent faire l'objet de démarchage, sauf auprès d'investisseurs qualifiés mentionnés au II de l'article L. 411-2 CMF.</p>	<p>Lorsque les investisseurs ne sont pas des "clients professionnels" au sens de l'article D. 533-11 CMF, obligation depuis le 3 janvier 2018 d'établir et de leur remettre préalablement à toute souscription un DICI-PRIIPS.</p> <p>En cas d'offre au public au sens du Règlement (UE) 2017/1129 et que le Règlement impose l'établissement d'un prospectus à raison de cette offre au public, obligation d'établir un prospectus auquel est joint un document de notation.</p> <p>Les titres émis par un OT ne peuvent faire l'objet de démarchage, sauf auprès d'investisseurs qualifiés mentionnés au II de l'article L. 411-2 CMF.</p>
<p>15. CATEGORIES DE TITRES ET TRANCHING</p>	<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) (art. L. 214-157 CMF).</p> <p>N.B : En cas de <i>tranching</i>, obligation pour le cédant/originateur/sponsor de conserver 5% de l'intérêt économique net et traitement prudentiel de l'investissement dans le FPS comme un investissement dans une "position de titrisation".</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 que le risque de crédit associé à leur détention ne fait l'objet d'aucune subordination (c'est-à-dire qu'en cas de perte sur un actif, cette perte est allouée de manière <i>pari passu</i> entre les investisseurs, toutes catégories de titres confondues) (art. L. 214-190-1-IV CMF).</p> <p>Trois scénarios possibles (art. D. 214-240-3 CMF) :</p> <p>a) Soit le montant des parts émises par le FPS ne représente pas plus de 0,5% en valeur du montant nominal des titres de créances</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) (art. L. 214-175-1-II CMF). <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS.</u></p> <p>N.B : En cas de <i>tranching</i>, obligation pour le cédant/originateur/sponsor de conserver 5% de l'intérêt économique net et traitement prudentiel de l'investissement dans l'OT comme un investissement dans une "position de titrisation".</p>

		<p>émis ou 300 euros (ou son équivalent dans l'unité monétaire de l'émission) ; ou le montant des actions émises par la SFS ne représente pas plus de 0,5% en valeur du montant nominal des titres de créance émis ;</p> <p>b) Soit les parts ou actions émises par l'OFS excèdent les limites visées au paragraphe a) ci-dessus, et la documentation du fonds prévoit en cas de perte en capital sur les actifs que cette perte sera allouée de manière égale entre les porteurs de parts ou de titres de créance et/ou actionnaires au <i>prorata</i> de leurs droits respectifs ;</p> <p>c) Soit chaque investisseur détient à tout moment une proportion identique du montant de chaque catégorie de parts, actions et titres de créance.</p> <p>Absence d'obligation pour le cédant/originateur/sponsor de conserver 5% de l'intérêt économique net et traitement prudentiel de l'investissement dans l'OFS par transparence en fonction du traitement prudentiel applicable aux actifs sous-jacents.</p>	
<p>16. DEMANDES DE RACHAT</p>	<p>Demande de rachat possible sous réserve des limitations prévues éventuellement dans la documentation des fonds.</p> <p>Ces limitations sont impérativement prévues si le FPS octroie des prêts (art. R. 214-203-5-III CMF) (cf § 9 ci-dessus).</p>	<p>Demande de rachat possible sous réserve des limitations prévues éventuellement dans la documentation des fonds (art. L. 214-190-1-IV CMF).</p> <p>Ces limitations sont impérativement prévues si l'OFS octroie des prêts (art. R. 214-203-5-III CMF sur renvoi de l'art. R. 214-240-1 CMF). (cf § 9 ci-dessus).</p>	<p>Interdiction de par la loi des demandes de rachat des parts ou actions (art. L. 214-169-II CMF). <u>C'est l'une des différences de l'OT/OFS.</u></p>



17. EMPRUNTS	Pas de dispositions expresses particulières. N.B. : Application de contraintes particulières si le FPS octroie des prêts (cf § 9 ci-dessus).	Le recours de l'OFS à l'emprunt est expressément autorisé (art. L. 214-169-II, L. 190-1-I et R. 214-223 CMF) et renvoie aux conditions prévues dans la documentation du fonds. N.B. : Application de contraintes particulières si l'OFS octroie des prêts (cf § 9 ci-dessus).	Le recours de l'OT à l'emprunt est expressément autorisé (art. L. 214-169-II, L. 175-1-I et R. 214-223 CMF) et renvoie aux conditions prévues dans la documentation du fonds. N.B. : Application de contraintes particulières si l'OT octroie des prêts (cf § 9 ci-dessus).
18. AUTRES MODES DE COUVERTURE DES RISQUE LIE AUX ACTIFS	Pas de dispositions expresses particulières.	L'OFS peut : - recourir à la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme (art. L. 214-169-II, L. 190-1-I et R. 214-224 CMF) dans les conditions prévues dans la documentation du fonds ; - recourir à toute autre forme de ressources, dettes ou engagements (art. L. 190-1-I CMF).	L'OT peut : - recourir à la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme (art. L. 214-169-II, L. 175-1-I et R. 214-224 CMF) dans les conditions prévues dans la documentation du fonds ; - bénéficiaire de garanties ou de sûretés (art. L. 175-1-I CMF) ; - bénéficiaire d'opérations de sous-participation en risque ou en trésorerie (art. L. 175-1-I CMF) ; - recourir à toute autre forme de ressources, dettes ou engagements (art. L. 175-1-I CMF).

- REGLES SPECIFIQUES CONCERNANT L'ACQUISITION ET LE RECOUVREMENT DE CREANCES -

	UNIVERS AIFM Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FONDS PROFESSIONNELS SPECIALISES ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPECIALISES ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")
19. MODE DE CESSION DES CREANCES ET DES SURETES	<p>Pas de dispositions particulières expresses. Cession selon le mode de droit commun français ou étranger.</p> <p>Les sûretés suivent la cession de la créance garantie, sous réserve, le cas échéant, des formalités/coûts applicables au transfert des sûretés.</p> <p>N.B : depuis le 1^{er} octobre 2016, le droit commun français de la cession de créances prévoit son opposabilité aux tiers à compter de la date de l'acte de cession (et non plus à compter de la signification par voie d'huissier).</p>	<p>Dispositions particulières expresses (art. L. 214-169-V-1° CMF) selon le mode de droit commun français, le mode dérogatoire du bordereau de cession ou un mode de cession de droit étranger.</p> <p>Mode de cession dérogatoire de droit français via le bordereau de cession (art. D. 214-227 CMF) qui a été encore simplifié : la désignation <u>ou</u> (et non plus <u>et</u>) l'individualisation des créances cédées ou les éléments susceptibles d'y pouvoir peuvent figurer sur des fichiers électroniques dès lors que ces fichiers sont transmis au cessionnaire au plus tard le jour de la remise du bordereau et que le bordereau y fasse référence :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Opposabilité en droit français de la cession de créance aux tiers à compter de la date apposée sur le bordereau, même en cas de faillite ultérieure du cédant ou des nullités facultatives de la période suspecte (art. L. 214-169-V-2° et 4° et L. 214-169-VI CMF). - Transfert de plein droit en droit français des sûretés à compter de la date apposée sur le bordereau, même en cas de faillite ultérieure du cédant ou des nullités facultatives de la période suspecte (art. L. 214-169-V-3° et 4° et L. 214-169-VI CMF). 	<p>Dispositions particulières expresses (art. L. 214-169-V-1° CMF) selon le mode de droit commun français, le mode dérogatoire du bordereau de cession ou un mode de cession de droit étranger.</p> <p>Mode de cession dérogatoire de droit français via le bordereau de cession (art. D. 214-227 CMF) qui a été encore simplifié : la désignation <u>ou</u> (et non plus <u>et</u>) l'individualisation des créances cédées ou les éléments susceptibles d'y pouvoir peuvent figurer sur des fichiers électroniques dès lors que ces fichiers sont transmis au cessionnaire au plus tard le jour de la remise du bordereau et que le bordereau y fasse référence :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Opposabilité en droit français de la cession de créance aux tiers à compter de la date apposée sur le bordereau, même en cas de faillite ultérieure du cédant <u>ou des nullités facultatives de la période suspecte</u> (art. L. 214-169-V-2° et 4° et L. 214-169-VI CMF). - Transfert de plein droit en droit français des sûretés à compter de la date apposée sur le bordereau, même en cas de faillite ultérieure du cédant <u>ou des nullités facultatives de la période suspecte</u> (art. L. 214-169-V-3° et 4° et L. 214-169-VI CMF).

		<p>- Pas de formalités, ni coûts de transfert des sûretés (notamment pas de réinscription des hypothèques à la Conservation)</p> <p>Affirmation expresse du transfert du bénéfice des cessions/nantissements/actes d'acceptation Dailly dont bénéficiait la créance de prêt cédée (art. L. 214-169-V-3° et L. 313-23 et s. CMF).</p>	<p>- Pas de formalités, ni coûts de transfert des sûretés (notamment pas de réinscription des hypothèques à la Conservation)</p> <p>Affirmation expresse du transfert du bénéfice des cessions/nantissements/actes d'acceptation Dailly dont bénéficiait la créance de prêt cédée (art. L. 214-169-V-3° et L. 313-23 et s. CMF).</p>
<p>20. TRANSFERT DE L'OBLIGATION DE FINANCEMENT FUTUR</p>	<p>Aucune disposition particulière.</p>	<p>En cas de transfert d'une créance de mise à disposition future de fonds au titre d'un contrat intervenu ou à intervenir, possibilité de libérer le cédant de son obligation de mise à disposition et de transférer cette obligation à l'OFS.</p> <p>Accord exprès du débiteur.</p> <p>Le débiteur doit être une personne morale de droit privé ou public ou une personne physique agissant dans l'exercice de son activité professionnelle.</p> <p>(art. L. 214-169-VI CMF).</p>	<p>En cas de transfert d'une créance de mise à disposition future de fonds au titre d'un contrat intervenu ou à intervenir, possibilité de libérer le cédant de son obligation de mise à disposition et de transférer cette obligation à l'OT.</p> <p>Accord exprès du débiteur.</p> <p>Le débiteur doit être une personne morale de droit privé ou public ou une personne physique agissant dans l'exercice de son activité professionnelle.</p> <p>(art. L. 214-169-VI CMF).</p>
<p>21. RENONCIATION DU DEBITEUR A OPPOSER LES EXCEPTIONS</p>	<p>Aucune disposition particulière.</p>	<p>Création d'un nouvel acte d'acceptation (distinct de l'acte d'acceptation Dailly qui n'est applicable qu'en matière de crédit)</p> <p>Le débiteur d'une créance professionnelle (y compris une personne morale de droit public) peut s'engager envers l'OFS à le payer directement sans pouvoir opposer les exceptions fondées sur ses rapports personnels avec le créancier initial.</p> <p>(art. L. 214-169-V-3° CMF).</p> <p>L'acte d'acceptation comporte des mentions obligatoires très simplifiées (art. D. 214-227-1 CMF) :</p> <p>- dénomination "acte d'acceptation de la</p>	<p>Création d'un nouvel acte d'acceptation (distinct de l'acte d'acceptation Dailly qui n'est applicable qu'en matière de crédit)</p> <p>Le débiteur d'une créance professionnelle (y compris une personne morale de droit public) peut s'engager envers l'OT à le payer directement sans pouvoir opposer les exceptions fondées sur ses rapports personnels avec le créancier initial.</p> <p>(art. L. 214-169-V-3° CMF).</p> <p>L'acte d'acceptation comporte des mentions obligatoires très simplifiées (art. D. 214-227-1 CMF) :</p> <p>- dénomination "acte d'acceptation de la</p>

		<p>cession ou du nantissement d'une créance professionnelle" ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - mention du fait que l'acte d'acceptation est émis en application du quatrième alinéa du 3° du V de l'article L. 214-169 et qu'elle emporte les effets prévus à l'article L. 313-29 ou, le cas échéant, L. 313-29-1 ; - la désignation du cessionnaire ou du bénéficiaire ainsi que celle du cédant ou du débiteur. <p>Il peut être établi, signé, conservé et transmis sous forme électronique.</p>	<p>cession ou du nantissement d'une créance professionnelle" ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - mention du fait que l'acte d'acceptation est émis en application du quatrième alinéa du 3° du V de l'article L. 214-169 et qu'elle emporte les effets prévus à l'article L. 313-29 ou, le cas échéant, L. 313-29-1 ; - la désignation du cessionnaire ou du bénéficiaire ainsi que celle du cédant ou du débiteur. <p>Il peut être établi, signé, conservé et transmis sous forme électronique.</p>
<p>22. CAS PARTICULIER DES CESSIONS DE CREANCES RESULTANT D'UN CONTRAT DE LOCATION OU DE CREDIT-BAIL</p>	<p>Aucune disposition particulière.</p>	<p>Ni l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du loueur ou du crédit-bailleur, ni la cession ou le transfert des biens mobiliers ou immobiliers sous-jacents dans le cadre ou à l'issue d'une telle procédure, ne peuvent remettre en cause la poursuite du contrat de location ou de crédit-bail (art. L. 214-169-VI CMF).</p> <p>Il résulte de cette disposition que l'administrateur judiciaire du loueur ou crédit-bailleur n'a pas la faculté de résilier les contrats de location ou de crédit-bail en cours (cette résiliation aurait eu autrement pour effet de rendre sans objet la cession des créances futures de loyers ou de redevances de crédit-bail pourtant acquises et, le cas échéant, pré-financées par le fonds).</p>	<p>Ni l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du loueur ou du crédit-bailleur, ni la cession ou le transfert des biens mobiliers ou immobiliers sous-jacents dans le cadre ou à l'issue d'une telle procédure, ne peuvent remettre en cause la poursuite du contrat de location ou de crédit-bail (art. L. 214-169-VI CMF).</p> <p>Il résulte de cette disposition que l'administrateur judiciaire du loueur ou crédit-bailleur n'a pas la faculté de résilier les contrats de location ou de crédit-bail en cours (cette résiliation aurait eu autrement pour effet de rendre sans objet la cession des créances futures de loyers ou de redevances de crédit-bail pourtant acquises et, le cas échéant, pré-financées par le fonds).</p>
<p>23. RECOUVREMENT</p>	<p>Aucune disposition particulière.</p>	<p>Dispositions particulières uniquement pour le recouvrement de créances au sens strict (Art. L. 214-172 CMF). Aucune disposition particulière pour les titres de créance.</p>	<p>Dispositions particulières uniquement pour le recouvrement de créances au sens strict (Art. L. 214-172 CMF). Aucune disposition particulière pour les titres de créance.</p>

	<p>Ces dispositions de l'ordonnance sont clarifiées dans le cadre du projet de loi PACTE afin de contrecarrer la jurisprudence de la Cour de cassation de décembre 2017.</p> <p>Le recouvrement des créances cédées peut être assuré par :</p> <ul style="list-style-type: none"> - le cédant ; - l'entité qui en était chargée avant leur transfert dans les conditions définies, soit par une convention passée avec la société de gestion, soit par l'acte dont résultent les créances cédées lorsque l'OFS devient partie à cet acte du fait du transfert des créances (par ex. le contrat de prêt syndiqué dont l'OFS devient une partie) ; - la société de gestion en tant que représentant légal de l'OFS ou toute autre entité désignée par elle à cet effet. <p>Le recouvrement des créances résultant de l'octroi de prêts est assuré par la société de gestion en tant que représentant légal de l'OFS ou toute autre entité désignée par elle à cet effet.</p> <p>En cas de changement d'entité chargée du recouvrement, le débiteur en est informé par tout moyen, y compris par acte judiciaire ou extra-judiciaire.</p> <p>L'entité chargée du recouvrement peut représenter directement l'OFS dans toutes les actions en justice liées à la gestion et au recouvrement de l'actif, y compris toute déclaration de créance et toute mesure d'exécution, sans qu'il soit besoin d'un mandat spécial de la société de gestion ni qu'elle mentionne la société de gestion dans les actes</p>	<p>Ces dispositions de l'ordonnance sont clarifiées dans le cadre du projet de loi PACTE afin de contrecarrer la jurisprudence de la Cour de cassation de décembre 2017.</p> <p>Le recouvrement des créances cédées peut être assuré par :</p> <ul style="list-style-type: none"> - le cédant ; - l'entité qui en était chargée avant leur transfert dans les conditions définies, soit par une convention passée avec la société de gestion, soit par l'acte dont résultent les créances cédées lorsque l'OT devient partie à cet acte du fait du transfert des créances (par ex. le contrat de prêt syndiqué dont l'OT devient une partie) ; - la société de gestion en tant que représentant légal de l'OT ou toute autre entité désignée par elle à cet effet. <p>Le recouvrement des créances résultant de l'octroi de prêts est assuré par la société de gestion en tant que représentant légal de l'OT ou toute autre entité désignée par elle à cet effet.</p> <p>En cas de changement d'entité chargée du recouvrement, le débiteur en est informé par tout moyen, y compris par acte judiciaire ou extra-judiciaire.</p> <p>L'entité chargée du recouvrement peut représenter directement l'OT dans toutes les actions en justice liées à la gestion et au recouvrement de l'actif, y compris toute déclaration de créance et toute mesure d'exécution, sans qu'il soit besoin d'un mandat spécial de la société de gestion ni qu'elle mentionne la société de gestion dans les actes</p>
--	---	--

		<p>(dégrogation au principe procédural selon lequel "nul ne plaide par procureur").</p> <p>La société de gestion conserve la faculté d'agir au nom et pour le compte de l'OFS, sans qu'il soit nécessaire de résilier ou dénoncer au préalable le mandat de gestion ou de recouvrement ou d'en informer quelque tiers que ce soit.</p>	<p>(dégrogation au principe procédural selon lequel "nul ne plaide par procureur").</p> <p>La société de gestion conserve la faculté d'agir au nom et pour le compte de l'OT, sans qu'il soit nécessaire de résilier ou dénoncer au préalable le mandat de gestion ou de recouvrement ou d'en informer quelque tiers que ce soit.</p> <p>Suppression de l'obligation de respecter les dispositions relatives au recouvrement amiable pour compte d'autrui (Code des procédures civiles d'exécution, anciennement décret de décembre 1996).</p>
24. COMPTE A AFFECTATION SPECIALE	Aucune disposition particulière.	<p>Possibilité de créer un compte à affectation spéciale au nom de toute entité qui est chargée de l'encaissement de 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, même en cas de faillite de ce dernier.</p> <p>Lorsque la société de gestion est elle-même chargée de l'encaissement de sommes dues ou bénéficiant, directement ou indirectement, à l'OFS, elle est tenue de porter ces sommes sur un compte spécialement affecté. Cette obligation ne s'applique pas lorsque la société de gestion encaisse ces sommes directement sur un compte ouvert au nom du fonds dans les livres du dépositaire.</p> <p>(art. L. 214-173 et D. 214-228 CMF).</p>	<p>Possibilité de créer un compte à affectation spéciale au nom de toute entité qui est chargée de l'encaissement de 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, même en cas de faillite de ce dernier.</p> <p>Lorsque la société de gestion est elle-même chargée de l'encaissement de sommes dues ou bénéficiant, directement ou indirectement, à l'OT, elle est tenue de porter ces sommes sur un compte spécialement affecté. Cette obligation ne s'applique pas lorsque la société de gestion encaisse ces sommes directement sur un compte ouvert au nom du fonds dans les livres du dépositaire.</p> <p>(art. L. 214-173 et D. 214-228 CMF).</p>
25. CONSERVATION DES SUPPORTS CONTRACTUELS	Régime de droit commun des dépositaires de FIA relevant de la Directive AIFM.	Régime de droit commun des dépositaires de FIA relevant de la Directive AIFM.	Régime spécifique des dépositaires des organismes de titrisation, même après l'alignement de leur régime sur celui des

	<p>Possibilité de déléguer la garde des actifs à un tiers (art. L. 214-24-9 et s. CMF).</p>	<p>Possibilité de déléguer la garde des actifs à un tiers (art. L. 214-24-9 et s. CMF).</p>	<p>dépositaires de FIA relevant de la Directive AIFM à compter du 1^{er} janvier 2020. (art. L. 214-178 et L. 214-183-II CMF avant le 1^{er} janvier 2020) (art L. 214-175-5 à compter du 1^{er} janvier 2020) Les nouveautés du régime (art. D. 214-233 CMF) sont mineures et de cohérence :</p> <ul style="list-style-type: none"> - la conservation peut porter sur des copies d'originaux, et non nécessairement sur des originaux ; - la conservation par le dépositaire porte nécessairement sur les bordereaux de cession et les actes d'acceptation des cessions par les débiteurs cédés.
--	---	---	--

- REGLES DE GESTION -

	UNIVERS AIFM Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FONDS PROFESSIONNELS SPECIALISES ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPECIALISES ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")
26. RATIOS DE DIVERSIFICATION	Aucune exigence réglementaire, sauf si le FPS est agréé ELTIF. Purement contractuel en fonction des demandes des investisseurs.	Aucune exigence réglementaire, sauf si l'OFS est agréé ELTIF. Purement contractuel en fonction des demandes des investisseurs.	Aucune exigence réglementaire. Purement contractuel en fonction des demandes des investisseurs.
27. LIMITE D'INVESTISSEMENT ET D'ENGAGEMENT	Aucune.	La perte ou l'engagement net maximal pris par un OFS, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions (art. L. 214-190-1-VI CMF).	La perte ou l'engagement net maximal pris par un OT, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages de prêts, d'instruments financiers à terme, de garanties ou de sous-participations en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions (art. L. 214-175-1-VI CMF).
28. INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	Dans les conditions prévues par la documentation du fonds.	Dans les conditions prévues par la documentation du fonds (art. L. 214-169-II et R. 214-224 CMF).	Dans les conditions prévues par la documentation du fonds (art. L. 214-169-II et R. 214-224 CMF).
29. OPERATIONS DE PENSION LIVREE ET ASSIMILEES	Dans les conditions du droit commun.	Dans les conditions suivantes (art. R. 214-225 CMF) : - la contrepartie est une société de financement, un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance de l'EEE ou de l'OCDE, ou une personne morale bénéficiant d'une garantie de la part d'un tel	Dans les conditions suivantes (art. R. 214-225 CMF) : - la contrepartie est une société de financement, un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance de l'EEE ou de l'OCDE, ou une personne morale bénéficiant d'une garantie de la part d'un tel

		<p>établissement ou entreprise ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - elle porte sur des titres de créance ou liquidités éligibles ; - ces opérations sont prises en compte pour l'application de la règle d'engagement visée au § 27. 	<p>établissement ou entreprise ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - elle porte sur des titres de créance ou liquidités éligibles ; - ces opérations sont prises en compte pour l'application de la règle d'engagement visée au § 27.
30. PLACEMENT DES LIQUIDITES	Aucune contrainte particulière.	Aucune contrainte particulière.	<p>Dans les conditions suivantes (art. D. 214-232-4 CMF):</p> <ul style="list-style-type: none"> - des dépôts effectués auprès d'établissements de crédit de l'EEE ou de l'OCDE qui peuvent être remboursés ou retirés à tout moment ; - des bons du Trésor ou titres de dette équivalents émis par un Etat de l'EEE ou de l'OCDE ; - des titres de créance admis aux négociations sur un marché réglementé de l'EEE et à la condition qu'ils ne donnent pas accès directement ou indirectement au capital ; - des titres de créance négociables ; - certaines parts ou actions d'OCVPM ou FIA investis principalement en titres de créances ou titre de créance négociable ; - des parts ou actions d'OT ou équivalent étranger à l'exception de ses propres parts ou actions.
31. OCTROI DE GARANTIES OU SURETES	Aucune contrainte particulière.	Tous types de garanties ou sûretés à titre principal ou subsidiaire, et non seulement les garanties financières de l'article 211-38 du CMF (art. L. 214-169-III et R. 214-222 CMF) dans les conditions prévues par la	Tous types de garanties ou sûretés à titre principal ou subsidiaire, et non seulement les garanties financières de l'article 211-38 du CMF (art. L. 214-169-III et R. 214-222 CMF) dans les conditions prévues par la

		<p>documentation du fonds.</p> <p>En cas d'octroi de sûretés, l'acte constitutif de la sûreté définit la nature des biens ou droits que le bénéficiaire peut utiliser ou aliéner. A défaut d'une telle indication, le bénéficiaire ne peut aliéner que des dépôts ou des liquidités.</p>	<p>documentation du fonds.</p> <p>En cas d'octroi de sûretés, l'acte constitutif de la sûreté définit la nature des biens ou droits que le bénéficiaire peut utiliser ou aliéner. A défaut d'une telle indication, le bénéficiaire ne peut aliéner que des dépôts ou des liquidités.</p>
32. BENEFICE DE GARANTIES OU SURETES	Aucune contrainte particulière.	<p>Aucune contrainte particulière.</p> <p>La réalisation ou la constitution des garanties ou sûretés entraîne la faculté pour l'OFS d'acquérir la possession ou la propriété des actifs qui en sont l'objet (art. L. 214-169-III CMF).</p>	<p>Aucune contrainte particulière.</p> <p>La réalisation ou la constitution des garanties ou sûretés entraîne la faculté pour l'OT d'acquérir la possession ou la propriété des actifs qui en sont l'objet (art. L. 214-169-III CMF).</p>
33. CESSION DES CREANCES AVANT LEUR ECHEANCE	<p>Sauf programme d'activité spécifique agréé par l'AMF pour la gestion "active" de prêts, les prêts originés par le FPS, qui sont non échus ou déchus de leur terme, ne peuvent être cédés que dans les cas suivants (art. R. 214-203-2 CMF) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - lorsque le FPS fait l'objet d'une liquidation effectuée dans l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires ; - lorsque le CRD d'une créance non échue du FPS est inférieur à 10 % du CRD du montant maximal du CRD de cette créance ; - lorsque les parts ou actions ne sont plus détenues que par un seul porteur ou actionnaire ; - lorsque le FPS doit s'acquitter de ses engagements résultant d'un contrat constituant un instrument financier à terme, d'un prêt, d'une garantie ou d'une sous-participation en risque ; - en cas de dégradation de la situation financière du débiteur conduisant à la 	<p>Sauf programme d'activité spécifique agréé par l'AMF pour la gestion "active" de prêts, les prêts originés par l'OFS, qui sont non échus ou déchus de leur terme, ne peuvent être cédés que dans les cas visés à l'article R. 214-203-2 CMF (voir ci-contre pour les FPS) (sur renvoi de l'art. R. 214-240-1 CMF).</p> <p>Sauf programme d'activité spécifique agréé par l'AMF pour la gestion "active" de créances (en ce compris les titres de créance), les créances détenues par l'OFS, qui sont non échues ou déchues de leur terme, ne peuvent être cédées que dans les cas visés à l'article R. 214-226 CMF :</p> <ul style="list-style-type: none"> - lorsque l'OFS fait l'objet d'une liquidation effectuée dans l'intérêt des porteurs de parts et des titres de créance ; - lorsque le CRD des créances non échues est inférieur à 10 % du CRD du montant maximal du CRD à la date de constitution de l'OFS ; - lorsque les parts, actions et titres de créance 	<p>Sauf programme d'activité spécifique agréé par l'AMF pour la gestion "active" de prêts, les prêts originés par l'OFS, qui sont non échus ou déchus de leur terme, ne peuvent être cédés que dans les cas visés à l'article R. 214-203-2 CMF (voir ci-contre pour les FPS) (sur renvoi de l'art. R. 214-234 CMF).</p> <p>Sauf programme d'activité spécifique agréé par l'AMF pour la gestion "active" de créances (en ce compris les titres de créance), les créances détenues par l'OFS, qui sont non échues ou déchues de leur terme, ne peuvent être cédées que dans les cas visés à l'article R. 214-226 CMF :</p> <ul style="list-style-type: none"> - lorsque l'OT fait l'objet d'une liquidation effectuée dans l'intérêt des porteurs de parts et des titres de créance ; - lorsque le CRD des créances non échues est inférieur à 10 % du CRD du montant maximal du CRD à la date de constitution de l'OT ; - lorsque les parts, actions et titres de créance

	<p>détention de créances douteuses ou litigieuses ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - lorsque la cession est effectuée afin de permettre au FPS de respecter ses règles d'investissement prévues dans la documentation du fonds. 	<p>ne sont plus détenus que par un seul porteur (et à sa demande) ou lorsqu'ils ne sont plus détenus que par le ou les cédants (et à leur demande) ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - lorsque l'OFS doit s'acquitter de ses engagements résultant notamment d'un contrat constituant un instrument financier à terme, d'un prêt, d'une garantie ou d'une sous-participation en risque ; - en cas de dégradation de la situation financière du débiteur conduisant à la détention de créances douteuses ou litigieuses ; - lorsque la cession est effectuée afin de permettre à l'OFS de respecter ses règles d'investissement prévues dans la documentation du fonds. 	<p>ne sont plus détenus que par un seul porteur (et à sa demande) ou lorsqu'ils ne sont plus détenus que par le ou les cédants (et à leur demande) ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - lorsque l'OT doit s'acquitter de ses engagements résultant notamment d'un contrat constituant un instrument financier à terme, d'un prêt, d'une garantie ou d'une sous-participation en risque ; - en cas de dégradation de la situation financière du débiteur conduisant à la détention de créances douteuses ou litigieuses ; - lorsque la cession est effectuée afin de permettre à l'OT de respecter ses règles d'investissement prévues dans la documentation du fonds.
--	--	--	--

- REGLES DE PROTECTION DES INVESTISSEURS -

	UNIVERS AIFM Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (Directive "AIFM")		UNIVERS TITRISATION Dispositions nationales françaises
	FONDS PROFESSIONNELS SPECIALISES ("FPS")	ORGANISMES DE FINANCEMENT SPECIALISES ("OFS")	ORGANISMES DE TITRISATION ("OT")
34. MODE DE CESSION DES CREANCES ET DES SURETES RESISTANT A LA FAILLITE DU CEDANT	Aucune disposition particulière.	Oui (Voir mode de cession § 19 ci-dessus).	Oui (Voir mode de cession § 19 ci-dessus).
35. INAPPLICABILITE DES NULLITES DE LA PERIODE 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). (art. L. 214-169-VI CMF)	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). (art. L. 214-169-VI CMF)
36. NON-ASSUJETTISSEMENT DU VEHICULE A LA FAILLITE	Aucune disposition particulière.	Oui. Les dispositions du Livre VI du Code de commerce ne sont pas applicables. (art. L. 214-175-III CMF)	Oui. Les dispositions du Livre VI du Code de commerce ne sont pas applicables. (art. L. 214-175-III CMF)
37. OPPOSABILITE DES REGLES D'ALLOCATION DES PAIEMENTS	Aucune disposition particulière.	Oui, même en cas d'ouverture d'une procédure collective. (art. L. 214-169-II CMF)	Oui, même en cas d'ouverture d'une procédure collective. (art. L. 214-169-II CMF)
38. INTERDICTION DES MESURES CIVILES D'EXECUTION	Aucune disposition particulière.	Oui, sauf dans le respect des règles d'affectation. (art. L. 214-169-II CMF)	Oui, sauf dans le respect des règles d'affectation. (art. L. 214-169-II CMF)
39. COMPTE A AFFECTATION SPECIALE (RECOUVREMENT)	Aucune disposition particulière.	Oui (Voir § 24 ci-dessus).	Oui (Voir § 24 ci-dessus).

<p>40. REGLES DE PRISE DE DECISIONS PRISES PAR LA SOCIETE DE GESTION</p>	<p>Aucune disposition particulière.</p>	<p>Les règles relatives aux décisions de la société de gestion prévues dans la documentation du fonds, et les décisions en résultant, s'imposent aux investisseurs et aux créanciers les ayant acceptées.</p> <p>(art. L. 214-169-II CMF)</p>	<p>Les règles relatives aux décisions de la société de gestion prévues dans la documentation du fonds, et les décisions en résultant, s'imposent aux investisseurs et aux créanciers les ayant acceptées.</p> <p>(art. L. 214-169-II CMF)</p>
---	---	---	---

CONTACT :



Gilles Saint Marc, Avocat Associé

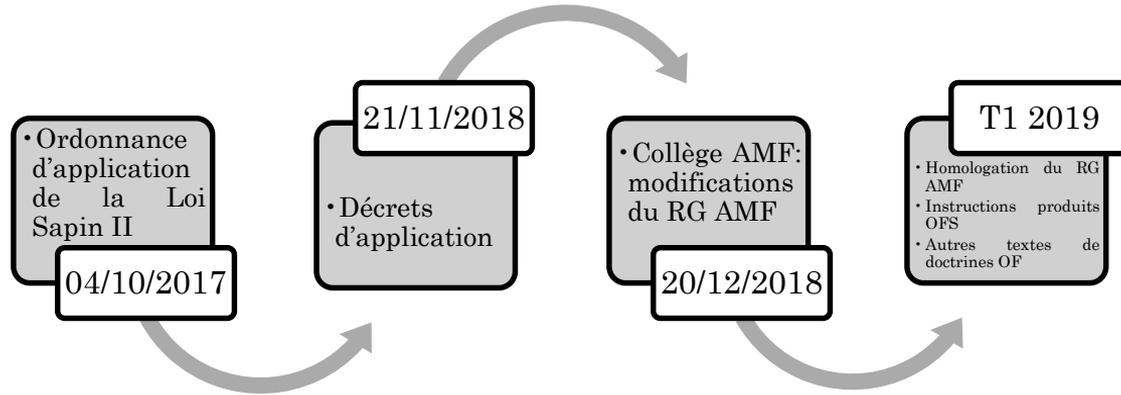
T: +33 (0)1 44 09 46 17

M: +33 (0)6 83 89 27 26

E: gsaintmarc@kramerlevin.com

Bastien Rosspopoff, Adjoint au
directeur de division, Direction de la
gestion d'actifs de l'AMF

Rappel du contexte sur les OFS



- La majorité des règles relatives aux OFS sont prévues dans les textes législatifs et réglementaires
- **Modifications du RG AMF sur les Organismes de financement:** essentiellement des mesures techniques
 - 8 groupe de modifications, 3 *matérielles* :
 - Règles de fonctionnement, Modalités de couverture des créances et catégories de parts et titres de créances
 - 2 textes de doctrine à modifier: 1 nécessaire à la création des OFS

Adaptations du RG AMF aux OFS

1- Règles de fonctionnement des OFS

- **De façon générale, alignement avec les règles de fonctionnement des FPS (non SLP)**
 - ✓ Ouvertures à une clientèle non professionnelle identiques
 - ✓ Possibilités de catégories des parts/actions identiques
 - ✓ Mêmes limitation des cessions de crédits octroyés
 - E.g: détention minimale d'un an: pas de modèle « *originate to distribute* » par les fonds
 - ✓ Mêmes règles de déclarations de création, mutations....

- **Quelques différences notables**
 - ✓ DIC PRIIPS: En cas de clientèle non professionnelle (au sens de la directive MIF)
 - ✓ Pas de possibilité d'être créés sous forme d'une *side pocket* (modification à venir pour les FPS)

Adaptations du RG AMF aux OFS

2- Modalités de contrôle des entités en charge du recouvrement des créances (1/2)

- **Dispositions légales et réglementaires :**
 - FIA: Cas général du contrôle des activités externalisées par les SGP (Art. 75 RD 231/2013)
 - Cas des OF: (L. 214-172 CMF) : Modalités de désignation du recouvreur
 - Renvoi au RG AMF pour préciser les conditions dans lesquelles les **OF** recouvrent de leurs créances
 - ➔ *Pas de spécificités prévues pour le recouvrement des créances de fonds de dettes et de titrisation*
- **Observations:**
 - Forte hétérogénéité des risques de recouvrement de créances
 - Différentes typologies de créances: Créances commerciales / Crédits syndiqués
 - Différent profils de risque de recouvreurs: Entreprises commerciales / Etablissement de crédit
 - Cumul de rôles possibles par les recouvreurs: Cédant, recouvreur, dépositaire....
 - Risques observés matériels de fraude

Adaptations du RG AMF aux OFS

2- Modalités de contrôle des entités en charge du recouvrement des créances (2/2)

- **Evolutions à venir:**
 - Doctrine: Diligences attendues en matière de recouvrement de créances (tous les FIA)
 - RG AMF: Prise « générique » du renvoi de l'article L. 214-172 au RGAMF
 - Art. 425-A-1: « *Lorsqu'elles externalisent le recouvrement des créances détenues par les organismes de financement qu'elles gèrent, les sociétés de gestion doivent mettre en œuvre des contrôles appropriés permettant de maîtriser les risques de cette externalisation.* »
 - Les précisions seront apportées dans le texte de doctrine → pas de spécificités pour les OF
- **Constats provisoires:**
 - Exigence de proportionnalité
 - Eviter la redondance avec les vérifications du dépositaire sur l'existence des créances
 - Approche proportionnée en fonction du risque de chaque recouvreur pourra être retenue
 - Cas des *Agents de Loans* des crédits syndiqués:
 - Sont des délégués du fonds → cadre général de maîtrise des activités externalisées applicables
 - Prendre en compte les diligences effectuées par le gérant pour suivre le loan

Adaptations du RG AMF aux OFS

3 - Catégories de parts et titres de créances (1/3)

- **Spécificité des OF:**
 - Possibilité d'émettre des titres de créances dans des conditions similaires aux OT
 - Possibilité de rembourser par anticipation ces titres comme des parts/actions
- **Idée sous-jacente:** avoir un véhicule compatible avec les exigences AIFM avec des titres de créances
- **Titres de créances pour les OFS**
 - Le paiement des intérêts et le remboursement du principal aux porteurs de titres de créance doivent dépendre « *de la performance des actifs détenus par l'[OFS]* » → Plus large que catégories de parts
 - Limites :
 - Pas de subordination du risque de crédit entre part, actions et titres de créances
 - Le remboursement par anticipation de titres de créances doit se faire sur la base de la « valeur liquidative »

Adaptations du RG AMF aux OFS

3 - Catégories de parts et titres de créances (2/3)

- Risques identifiés:
 - Création de « canton contractuels »: Titres de créances dépendant de la performance d'une partie des actifs
 - Traitements inéquitables des porteurs: Droits différents complexes à valoriser
- Evolutions:
 - RG AMF: Rappel explicite sur l'obligation de ne permettre le rachat des titres de créances que dans les situations où les SGP sont en mesure de calculer de façon appropriée l'effet de ces droits sur la valeur liquidative
 - Doctrine (projets):
 - Rappel sur l'impossibilité de mettre en œuvre des structures type « canton contractuel » sur les OFS
 - Informations communiquées aux investisseurs en cas de traitement préférentiel accordé à un investisseur

Adaptations du RG AMF aux OFS

3 - Catégories de parts et titres de créances (3/3)

- Subordination: Pas *tranching* possible pour les OFS sauf deux exceptions (D. 214-240-3 CMF):
 - i. Parts résiduelles: Montant des parts < MIN (0,5% x Montant des titres de créances; 300€)
 - ii. Les mêmes investisseurs détiennent une proportion identique de chaque catégorie de titres
- Plusieurs points d'attentions
 - Ces OFS pourraient être considérés comme des SSPE au sens du règlement STS → **Obligations réglementaires**
 - Ces OFS pourraient être considérés comme des « *véhicules de titrisation ad-hoc* » au sens de la directive AIFM → **difficultés pour obtenir un passeport AIFM sortant**
- Cotation des parts d'OFS: Régime identique à celui des OT
 - Possibilité d'admettre à la négociation sur les marchés réglementés les titres de créances
 - Impossibilité d'admettre à la négociation les actions ou parts des OFS.

Delphine Charles-Péronne, Directrice des Affaires Fiscales et Comptables de l'AFG

OFS : Régime comptable et fiscal

Régime comptable et fiscal : 1. régime comptable

- Groupe de travail à l'ANC ayant abouti au règlement n°2018-04 du 12 octobre 2018
- Choix du plan comptable : PC OPC ou PCG ?
- Article L. 214-190- 1- IV du COMOFI : « *les parts ou actions et les titres de créance émis par l'organisme de financement spécialisé peuvent être rachetées par l'organisme à la demande des porteurs de parts, actionnaires ou titulaires de titres de créance, si son règlement ou ses statuts le prévoient.*»
- Les OFS sont donc considérés comme des **fonds ouverts** puisque leurs parts ou actions et titres de créances sont rachetables ou remboursables
- Ils entrent donc dans le champ d'application du règlement ANC n° 2014-014 relatif au PC des OPCCV.

Régime comptable et fiscal : 1. régime comptable

Le PC OPCCV : un PC très particulier :

- **Évaluation des actifs et passifs à la valeur actuelle**
 - les actifs, **les passifs** et les engagements hors bilan sont évalués à la valeur actuelle, c'est-à-dire à la valeur de marché ou, à défaut, à une valeur estimée par la société de gestion tenant compte du risque de contrepartie
- **Comptes de régularisation des revenus :**
 - Ce mécanisme permet à tous les porteurs de recevoir le même revenu unitaire distribuable, quelle que soit la date de leur souscription

Régime comptable et fiscal : 1. régime comptable

Spécificités comptables des OPCCV : (suite)

- **Définition juridique du résultat net et traitement comptable des plus et moins values :**
 - Articles 217-17-1 et 50 COMOFI : « *Le résultat net d'un OPCVM (FIVG) est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts* ».
 - Figurent donc notamment en capitaux propres et non en résultat : les plus ou moins values latentes, les plus ou moins values réalisées, les différences de change.

Régime comptable et fiscal : 2. régime fiscal

- **Le Fonds de Financement Spécialisé** est une copropriété fiscalement transparente : régime des FCP
 - Pas d'imposition au niveau du FPS
 - Taxation entre les mains du porteurs selon le régime propre aux éléments du coupon.
 - Fait générateur = mise en distribution ?

Régime comptable et fiscal : 2. régime fiscal

- **La Société de Financement Spécialisé** est soumise à l'IS
- Difficulté à calculer un résultat fiscal à partir de la définition du résultat du COMOFI
- Dispositions particulières prévues par l'article 114 de la loi de finances pour 2019 : article 38, 2 ter du CGI
 - La variation d'actif net due aux écarts de valorisation des éléments d'actifs n'est pas imposable
 - Réintégration des plus et moins-values réalisées
 - Prise en compte des écarts de change (conversion) tant sur l'actif que sur le passif (traitement symétrique)

Régime comptable et fiscal : 2. régime fiscal

- **IS (suite) : Faire et défaire, c'est toujours travailler ...**
- La loi PACTE devrait modifier la définition du résultat des OPCCV pour inclure les plus et moins-values réalisées et latentes !
- *« Le résultat d'un OPCVM comprend le revenu net, **les plus et moins-values réalisées nettes de frais et les plus et moins-values latentes nettes**. Le revenu net est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts ».*

Régime comptable et fiscal : 2. régime fiscal

- **Régime en matière de TVA**

- Amendement 51bis Sénat 4/12/18

Sont exonérés de TVA (...)

f. La gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des placements collectifs relevant des paragraphes 1, 2 et 6 de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3, ou de la sous-section 4 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier et de ~~fonds communs de créances~~ et des organismes de financement relevant de la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre I^{er} du livre II du même code »

- Amendement annulé à l'AN mais la DLF nous a rassuré sur ce point.

Régime comptable et fiscal : 2. régime fiscal

- **Autres impôts**
 - **C3S**
 - Amendement 51bis Sénat 4/12/18 : *«L'article L. 137-31 du code de la sécurité sociale est complété par un 13° ainsi rédigé : « 13° Les sociétés de financement spécialisé mentionnées à l'article L. 214-190-2 du code monétaire et financier. » »*
 - Amendement annulé à l'AN ----) ?
 - **CET**
 - **Conventions fiscales internationales**

Pour en savoir plus :



Séminaire AFG Formation

«Les organismes de titrisation »

- **21 mars 2019**
- **Prix : 952 € (tarif non-adhérent : 1 092 €)**
- **Contact : Hervé Souffi, h.souffi@afg.asso.fr, ou 01 44 94 94 37**
- **En savoir plus : <https://www.afgformation.fr>**



OFS: de nouveaux fonds d'investissement et de financement offrant de multiples opportunités

Medef, 17 janvier 2019

41 rue la Bienfaisance
75008 Paris
Tél. +33 (0)1 44 94 94 00

45 rue de Trèves
1040 Bruxelles
+32 (0)2 486 02 90

www.afg.asso.fr

@AFG_France

