

Les FCPR disposent maintenant d'une réglementation spécifique



DOMINIQUE SENEQUIER
Président du directoire
AXA Investment Managers Private Equity Europe



RÉMI LESERVOISIER
Adjoint du délégué général
AFG-ASFFI

La publication de deux instructions Cob relatives aux FCPR a parachevé la réforme réglementaire des FCPR. Il reste toutefois encore des améliorations à apporter aussi bien dans la simplification et l'harmonisation des modalités de calcul des ratios juridiques et fiscaux que dans la définition d'actifs éligibles aux FCPR. Ces perfectionnements permettront ainsi à ce support juridique français d'être au niveau des standards internationaux.

La dynamique donnée par le développement des FCPI (1) (Fonds commun de placement dans l'innovation), puis par la mise en place des contrats d'assurance vie dits «DSK», qui ont l'obligation d'investir au moins 5 % de leur actif dans des FCPI ou des titres non cotés, ont conduit le grand public à découvrir et à souscrire des parts de FCPR. Jusqu'en 1997, ce type de produit était réservé à des investisseurs institutionnels ou à des particuliers fortunés. Désormais, les réseaux de distribution de produits d'épargne intègrent dans leur gamme les FCPR. Pour accompagner cette évolution conduisant à offrir des produits sophistiqués à une clientèle non avertie, la Cob a confié en juillet 1998 à Philippe Adhémar, membre du collège de la Cob, le soin de présider un groupe de travail réunissant les professionnels du capital investissement en vue d'élaborer des recommandations sur «les règles d'organisation et la déontologie s'appliquant aux FCPR et aux sociétés qui les gèrent» (2).

Les propositions issues de ce rapport, ainsi que la nécessité d'avoir une réglementation claire et adaptée à de nouveaux types d'investisseurs, ont abouti à abandonner la distinction entre les FCPR faisant l'objet de publicité et de démarchage et ceux n'en faisant pas, au profit d'une segmentation basée sur le type d'investisseur auquel le FCPR est destiné. Cette distinction permet ainsi de graduer la protection en fonction de la «compé-

tence» du souscripteur de FCPR : les FCPR destinés à tout public sont agréés par la Cob et les FCPR destinés à des investisseurs dits «avertis» bénéficient d'une procédure allégée.

Les nombreuses discussions entre les professionnels (représentés par l'AFG-ASFFI (3) et l'AFIC) et les autorités de tutelle (la Cob et la direction du Trésor) ont abouti à la rédaction d'une réglementation spécifique, concernant les modalités de fonctionnement des FCPR.

Seront donc successivement évoqués : la «genèse» des textes actuels et le régime qui a prévalu jusqu'à ceux-ci (I), les règles applicables aux FCPR agréés (II), celles applicables aux FCPR «allégés» (III), un point particulier sur la gestion des conflits d'intérêts (IV) et un rappel des points restant à améliorer en conclusion.

I L'évolution réglementaire

Les Fonds communs de placements à risques (FCPR) sont des Opcvm (Organismes de placement collectif en valeur mobilières) à vocation spécifique et à ce titre leurs modalités de fonctionnement sont exposées dans la loi du 23 décembre 1988 (4). C'est le support juridique de gestion d'un portefeuille de titres non cotés.

1. Une segmentation inadaptée, basée sur la notion de publicité et démarchage

Jusqu'en 1996, les FCPR ne pouvaient pas faire l'objet de publicité et de démarchage. De fait, ils étaient réservés à une clientèle restreinte composée d'investisseurs institutionnels de fonds de pensions étrangers, d'entreprises industrielles et de quelques particuliers fortunés. Ces investisseurs étaient très largement susceptibles de contrôler et comprendre les risques inhérents à ce produit. Le spectre des souscripteurs s'est élargi au grand public en permettant à certains FCPR de faire l'objet de publicité et de démarchage, sous réserve du respect de règles prudentielles plus strictes. Ces nouveaux investisseurs sont par nature, peu informés et disposent de moyens de contrôle des activités de la société de gestion faibles : la relation qu'ils entretiennent est basée sur la confiance qu'ils ont dans le conseiller financier leur ayant «vendu» le produit. La segmentation basée sur cette notion de démarchage et publicité est très vite apparue comme inadaptée, en raison du flou existant sur la notion de publicité et de démarchage de produits financiers : l'envoi d'un mailing à un client existant, en vue de la souscription d'un FCPR, est-il constitutif d'une opération de démarchage ? L'évocation lors d'une conférence de presse des performances d'un FCPR, est-elle assimilable à de la publicité ?

Les professionnels ont souhaité une évolution de la réglementation afin de l'adapter, non pas en fonction du mode de levée des fonds mais selon le type de clientèle visée. Bien entendu, les contraintes prudentielles sont plus sévères pour les FCPR destinés à tout public.

2. L'évolution des textes

Afin de mettre en œuvre la modernisation de la réglementation des FCPR, de nombreux textes législatifs et réglementaires ont été modifiés.

Le législateur a donc en juin 1999 (5) créé les FCPR bénéficiant d'une procédure allégée, non agréés par la Cob, réservés à certains investisseurs «avertis». Ces FCPR se substituent ainsi aux FCPR ne faisant pas appel à la publicité et au démarchage. C'est la transposition au capital investissement de la réforme de juillet 1998 (6) créant les Opcvm à procédure allégée.

En décembre 1999 (7), le décret relatif aux Opcvm a été modifié afin de substituer la notion de publicité et démarchage à celle de FCPR agréés ou allégés, d'énoncer une règle déontologique relative à l'interdiction de cession entre fonds «agréés» et une entreprise liée, de titres de capital ou de créance non cotés détenus depuis plus de douze mois et de définir la notion d'entreprise liée.

En juillet 2000 (8), la Cob a modifié :

- son règlement n° 89-02 relatif aux Opcvm «agréés», son règlement n° 98-05 relatif aux Opcvm bénéficiant d'une procédure allégée, en y ajoutant les spécificités propres aux FCPR. Ces deux textes définissent les modalités de création, de fonctionnement et de commercialisation des Opcvm ;
- son règlement n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables aux personnes exerçant une activité de gestion pour compte de tiers afin de supprimer certains risques de conflit d'intérêts ;

- son règlement n° 96-02 relatif à la mise à jour du programme d'activité des sociétés de gestion ayant une activité de gestion de portefeuille de titres non cotés.

En juillet 2000 (9), la Cob a parachevé la modernisation réglementaire relative aux FCPR, en publiant deux instructions relatives l'une aux FCPR agréés (10) et l'autre aux FCPR allégés (11). Le plan de chacune des instructions a été calqué sur celui de l'instruction applicable aux Opcvm à vocation générale, permettant dorénavant aux sociétés de gestion d'utiliser un document de référence claire et précis définissant les règles et modalités de fonctionnement des FCPR, avec en annexe les modèles types de dossier à remettre à la Cob et de notes d'information.

II Les FCPR agréés

Les FCPR destinés à tout public font l'objet d'un agrément spécifique de la Cob et de ratios plus contraignants que pour les FCPR allégés. Ils viennent se substituer au FCPR pouvant faire appel à la publicité et au démarchage.

Via son instruction, la Cob a parfaitement développé les différentes étapes de la vie de ce FCPR.

1. La constitution

Le chapitre 1 de l'instruction (12) décrit le contenu du dossier et de la procédure d'agrément des FCPR.

Le dossier d'agrément soumis à la Cob doit contenir une fiche d'agrément, le règlement du FCPR ainsi que sa notice d'information. Des modèles sont fournis en annexe de l'instruction Cob.

Ces différents documents sont très similaires à ceux existant pour les Opcvm à vocation générale. Le règlement et la notice d'information du fonds décrivent l'orientation de gestion de celui-ci, les éléments relatifs aux différents acteurs (dépositaire, société de gestion, commissaire aux comptes), les conditions de délégation de la gestion à une autre société de gestion, les modalités de souscription et de rachat avec les commissions y afférentes, la durée de vie du fonds ainsi que les périodes de souscription ou de rachat. Les différentes catégories de parts, dont certaines confèrent des droits particuliers à leurs porteurs, doivent être décrites avec grande précision. Il existe toutefois quelques spécificités propres aux FCPR dont notamment :

- les avertissements à mentionner aussi bien sur le règlement que sur la notice d'information : la Cob impose plusieurs mentions pour appeler «l'attention du souscripteur sur les risques spécifiques qui s'attachent aux FCPR..., sur le fait que la valeur liquidative du fonds ne reflète pas, dans un sens ou dans l'autre le potentiel des actifs en portefeuille...», sur les particularités des FCPI ou éventuellement «si le FCPR a pour objectif d'investir dans des sociétés appartenant au même groupe» ;
- le règlement du fonds doit contenir une rubrique «orientation de la gestion» contenant, d'une part, l'objet du fonds, c'est-à-dire le type d'investissement envisagé, (taille, secteur, étendue des participations...) et, d'autre part, «les règles mises en place pour préserver les intérêts

des porteurs de parts» qui décrivent les règles d'ordre déontologique notamment les partenariats envisagés par la société de gestion, les méthodes et critères de répartition des investissements entre les portefeuilles gérés par la société de gestion ou les entreprises qui lui sont liées, ainsi que des règles de co-investissements... ;

- les modalités de délivrance de l'agrément : celui-ci est réputé acquis au plus tard dans un délai de 45 jours (contre 30 jours pour les Opcvm à vocation générale) à compter de la réception du dossier par la Cob, sous réserve qu'aucune information complémentaire ne soit demandée par ses services. Il devient caduc si le fonds n'est pas créé dans les 120 jours suivant son agrément ;

- le dossier d'agrément contient des précisions sur la façon dont les frais d'audit et d'études relatifs à l'acquisition de titres sont comptabilisés et la description des «modes de calcul ainsi que la méthode de ventilation relatifs aux commissions de souscription/rachat, aux frais de constitution et leur rétrocession, aux frais de gestion, aux frais de négociation ou de commissions de mouvement».

2. Les changements au cours de la vie du FCPR

Le chapitre 2 de l'instruction définit les obligations d'information en cas de changement au cours de la vie du fonds.

La procédure est pratiquement la même que pour les Opcvm à vocation générale, mais certains changements sont soumis à l'agrément de la Cob (délai maximum de quinze jours). Il s'agit des éléments essentiels : ceux relatifs aux acteurs, à l'existence du FCPR (fusion, dissolution scission), à l'orientation de gestion (modifications substantielles de l'objet du fonds ou des règles mises en place pour prévenir les conflits d'intérêts), aux droits attachés aux catégories de parts et aux statuts du fonds (création de compartiments ou transformation en FCPR allégé). Les autres changements sont laissés à l'initiative de la société de gestion par la saisie de l'évènement sur la base de données de la Cob (via le minitel).

Des tableaux synoptiques répertorient les différents changements et la procédure à suivre.

Bien entendu, le porteur doit être informé de ces changements, soit de façon préalable, soit a posteriori selon le degré d'importance de la modification.

3. L'information des investisseurs

Le chapitre 3 décrit les documents d'information à l'usage du public.

Il s'agit de la notice d'information, du règlement, ainsi que du contenu des rapports semestriels et annuels de gestion.

Le rapport semestriel est tenu gracieusement à la disposition des porteurs dans les huit semaines à compter de la fin des semestres de l'exercice social du fonds, il détaille la composition de l'actif net du FCPR.

Le rapport annuel contient :

- les informations habituelles définies par le plan

comptable, et les précisions sur les éventuels changements de méthodes comptables ;

- des informations spécifiques d'ordre déontologique relatives à l'application des règles propres à préserver l'intérêt des porteurs, aux honoraires versés par le fonds ou les sociétés dont les titres sont détenus par le fonds, à certaines opérations de crédit effectuées par les sociétés du portefeuille... (ces points sont développés avec plus de précision infra) ;

- les nominations de mandataires sociaux et salariés de la société de gestion au sein des organes sociaux de sociétés dans lesquelles le fonds détient une participation.

4. Les modalités d'intervention des FCPR sur les marchés à terme

Le chapitre 4 précise les modalités d'intervention des FCPR sur les marchés à terme qui sont identiques à celles des Opcvm à vocation générale.

5. Les éléments d'information à transmettre à la Cob

Le chapitre 5 indique les éléments d'information à transmettre à la Cob tels que l'encours géré, les engagements de souscription recueillis par le fonds au cours de l'année civile.

III Les FCPR allégés

Ces FCPR créés par le législateur en juin 1999 ont vocation à remplacer les FCPR ne faisant pas l'objet de publicité et de démarchage. La principale nouveauté de ces FCPR réside dans la substitution de la procédure d'agrément par une simple déclaration d'existence auprès de la Cob. L'autorité de tutelle ne peut pas s'opposer à la création de ce FCPR. Un certain nombre de ratios sont moins contraignants que pour les FCPR agréés. La contrepartie de ces allègements est que la détention de parts de FCPR allégés est réservée uniquement à des investisseurs dits avertis.

La Cob a rédigé une instruction spécifique relative aux différents aspects de la vie de ce type de FCPR.

1. La notion d'investisseur averti

La souscription ou la détention de parts de FCPR allégés est réservée à certains types d'investisseurs qui sont considérés capables de comprendre les risques qu'ils prennent, soit en raison de leurs compétences (investisseurs qualifiés) soit en raison de leur capacité financière (montant d'investissement minimum). Il s'agit :

- a) des investisseurs dits «qualifiés»⁽¹³⁾ se définissent comme «les personnes morales disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers», et dont la liste est établie par décret⁽¹⁴⁾ dont notamment les Opcvm et un certain nombre d'établissements financiers agissant pour compte propre ;
- b) de la société de gestion, ses dirigeants, salariés et personnes physiques agissant pour le compte de celle-ci ;

- c) de toutes personnes physiques ou morales, investissant au moins 500 000 euros ;
- d) des personnes physiques ou morales investissant au moins 30 000 euros et répondant à l'une des trois conditions ⁽¹⁵⁾ suivantes :
- elles apportent une assistance dans le domaine technique ou financier aux sociétés non cotées entrant dans l'objet du fonds en vue de leur création ou de leur développement,
 - elles apportent une aide à la société de gestion dans la recherche d'investisseurs ou de suivi d'investissements,
 - elles possèdent une connaissance du capital investissement.

2. La constitution

La demande d'agrément est supprimée au profit d'une simple déclaration auprès de la Cob. La société de gestion doit envoyer à la Cob dans le mois qui suit l'établissement de l'attestation de dépôt des fonds un dossier de déclaration qui comprend une fiche de déclaration et le règlement du fonds (modèles joints à l'instruction). La Cob adresse sans juger de l'opportunité ou de la forme, dans les 8 jours, un récépissé de réception. Le règlement comprend les mêmes rubriques que pour un FCPR agréé, mais la plupart sont libres. Il apparaît que les investisseurs qualifiés sont beaucoup plus exigeants que ne l'est la Cob : le règlement de ces fonds est donc en général beaucoup plus précis et long que celui des FCPR agréés.

3. Les changements au cours de la vie du FCPR

Tous les changements pouvant intervenir dans la vie du fonds font l'objet indistinctement d'une simple déclaration à la Cob via le minitel. Bien entendu, ces modifications sont immédiatement portées à la connaissance du dépositaire et du commissaire aux comptes. Le porteur doit être informé de ces changements, soit de façon préalable, soit a posteriori selon le degré d'importance de la modification.

4. L'information des investisseurs

La notice d'information n'est pas obligatoire. Le règlement contient un avertissement sur le caractère «allégé» du produit et sur les conséquences qui en découlent.

Le porteur doit reconnaître par écrit sur le règlement du fonds qu'il souscrit en toute connaissance de cause et qu'il est bien un investisseur qualifié ou assimilé. Le souscripteur s'engage à ne pas céder ou transmettre ses parts qu'à des investisseurs autorisés à en détenir.

La composition de l'actif net est tenue gracieusement à la disposition des porteurs dans les huit semaines à compter de la fin du semestre de l'exercice social du fonds. Le rapport annuel contient les mêmes informations que celles d'un FCPR agréé (voir supra) aux spécificités déontologiques propres aux FCPR allégés.

Les modalités d'intervention des FCPR sur les marchés à terme et les informations à transmettre à la Cob sont identiques à celles des FCPR agréés.

IV La gestion des conflits d'intérêt

Plusieurs situations peuvent entraîner des conflits d'intérêt potentiels entre la société de gestion et les porteurs. Les solutions proposées pour gérer ces situations reposent généralement sur les principes suivants : mise en place par la société de gestion de règles préalablement établies (dans le règlement des fonds et dans le programme d'activité de la société de gestion ou le règlement interne réunissant toutes les règles de déontologie de celle-ci) puis par un compte rendu de la mise en œuvre de ces règles.

Des situations pouvant aboutir à des conflits d'intérêt ont fait l'objet d'une interdiction réglementaire.

Le rapport Adhémar a identifié cinq situations de conflit d'intérêt potentiel.

1. Le transfert de participations

Lorsqu'un FCPR est amené à céder ou acheter des actifs non cotés à sa société de gestion ou toutes autres sociétés liées à cette dernière, il existe un conflit d'intérêt notoire. C'est pourquoi afin d'éviter toute contestation, il a été décidé par décret ⁽¹⁶⁾ d'interdire à une société de gestion de procéder, pour le compte d'un FCPR agréé, pour les actifs non cotés sur un marché réglementé «à des cessions ou acquisitions à une entreprise qui lui est liée de titres en capital ou de créances détenues depuis plus de douze mois». La notion d'entreprise liée à une société de gestion est définie de façon large par référence à l'article 357-1 de la loi du 24 juillet 1966.

Cette interdiction ne s'étend pas en principe aux transferts de parts d'Opcvm.

Pour les fonds allégés, si ce type d'opération est autorisée, elle est néanmoins encadrée : le règlement doit préciser pour les participations détenues depuis plus de douze mois les conditions dans lesquelles ces transferts s'effectuent (intervention d'un expert indépendant, accord préalable des porteurs, intervention du commissaire aux comptes...).

2. La répartition des dossiers d'investissements

Lorsque la société de gestion, ou une entreprise qui lui est liée, gère plusieurs portefeuilles en capital investissement, il peut exister le risque d'attribuer les meilleurs dossiers toujours au même support. C'est pourquoi les règles d'attribution doivent être définies au préalable : dans le programme d'activité de la société de gestion ⁽¹⁷⁾ (soumis à agrément de la Cob) et dans le règlement du fonds.

Le rapport annuel doit indiquer la façon dont ces procédures ont été appliquées.

3. Les co-investissements

Lorsque plusieurs portefeuilles gérés par la société de gestion, ou une entreprise qui lui est liée, investissent dans un même projet, il peut exister le risque qu'un portefeuille bénéficie de conditions préférentielles.

Afin de supprimer ce risque, le programme d'activité de la société de gestion ainsi que le règlement de chaque fonds prévoit des règles pour gérer cette situation. Dans un souci de transparence et d'information, le rapport annuel du fonds fait état de l'application de ces règles.

Un code de déontologie propre aux FCPR, et aux sociétés qui les gèrent, est en cours de rédaction au sein des associations professionnelles afin de définir des normes en la matière, qui seraient d'ailleurs différentes pour les FCPR allégés et pour ceux agrées.

4. L'activité de prestation de conseil

C'est une activité naturelle pour la gestion de portefeuille de titres non cotés. De nombreux cas existent. La société de gestion, en raison de sa compétence financière, peut être amenée à percevoir une commission de montage ou d'ingénierie pour la réalisation d'un tour de table complémentaire... Un audit comptable, juridique, marketing ou d'environnement peut être réalisé avant tout investissement dans une nouvelle start-up. Des conseils au chef d'entreprise peuvent également être facturés par la société de gestion ou une entreprise qui lui est liée.

Tous les frais de fonctionnement payés par un FCPR, doivent être inclus dans un montant maximum (globalement ou par catégorie) indiqué dans la notice d'information et dans le règlement du fonds. Certains frais d'études ou d'audit peuvent être considérés comme des frais d'acquisition et venir augmenter le prix d'acquisition comptable des titres concernés.

Toutefois pour les FCPR agrées, il est précisé que lorsque la société de gestion perçoit des honoraires d'une société dont le fonds détient des titres, la commission versée à la société de gestion au titre de la gestion du FCPR est diminuée de la quote-part de ces honoraires calculée en fonction du montant investi par le FCPR dans la société.

Le rapport de gestion du FCPR précise la nature et le montant global pour chaque catégorie des sommes facturées au fonds. Lorsque les bénéficiaires sont des entreprises liées à la société de gestion, le rapport indique leur identité ainsi que le montant global facturé.

Le rapport de gestion mentionne également le montant global des sommes facturées à des sociétés du portefeuille, par la société de gestion ou une entreprise liée – quand elle en a connaissance – par nature ou par catégorie de dépenses.

L'article 15 du règlement (18) Cob relatif aux règles de bonne conduite applicables aux personnes exerçant une activité de gestion pour compte de tiers, interdit désormais à un employé d'une société de gestion de fournir des prestations de conseil rémunérées à des sociétés dont les titres sont détenus dans les portefeuilles gérés par la société de gestion, sauf si c'est pour le compte de la société de gestion.

5. Les opérations de crédit et de prestation de services financiers

Les sociétés détenues par un FCPR ont souvent recours à des financements bancaires. L'établissement bancaire peut appartenir au même groupe que la société

de gestion. Cette situation est génératrice de risque de conflit d'intérêt.

Le rapport annuel du FCPR apporte certaines informations, en cas d'existence d'opérations de crédit réalisées par un établissement bancaire lié à la société de gestion :

- si l'opération a été mise en place lors de l'acquisition des titres par le fonds, la société de gestion indique si les conditions de financement pratiquées se distinguent des normes habituelles ;
- la société de gestion doit indiquer – si elle en a connaissance – lorsqu'un établissement bancaire qui lui est lié a concouru de façon significative au financement d'une société détenue par le FCPR. Elle précisera si les conditions financières sont aux normes du marché.

V Conclusion

De nombreux points ont été clarifiés par la parution de ces différents textes. Afin de parachever la réforme des règles régissant les FCPR, il reste encore quelques réformes à réaliser afin de rendre les FCPR compétitifs par rapport aux véhicules juridiques étrangers (*limited partnership* anglo-saxon, fonds de droit du Delaware, des îles anglo-normandes ou plus récemment de Madère...).

1. French limited partnership

L'AFG-ASFFI a fait une proposition au ministère des finances afin de créer un «*french limited partnership*», FCPR super allégé permettant d'attirer la gestion du capital investissement sous label français et d'éviter ainsi la délocalisation actuelle vers des produits de droit étranger. Ces FCPR seraient destinés exclusivement à une clientèle avertie, les règles relatives à la composition de leur actif seraient définies contractuellement. La définition des actifs éligibles serait plus large qu'actuellement.

2. Règles de déontologie

Actuellement toutes les sociétés de gestion quelle que soit la portée de leur agrément sont soumises non seulement aux dispositions de la loi MAF (19) et du règlement 96-03 de la Cob relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, mais également aux règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI. La Cob ayant, conformément à l'ordonnance du 28 septembre 1967, étendu ces règles à l'ensemble des acteurs de la place. Il reste toutefois nécessaire de faire figurer dans un règlement de déontologie propre aux sociétés de gestion de FCPR l'ensemble des règles qui leur sont imposées. Ce document est en cours de rédaction par les associations professionnelles (AFG-ASFFI et l'AFIC). Il intégrera notamment les particularités propres aux conflits d'intérêts.

3. Les aspects fiscaux

Les règles fiscales relatives aux FCPR sont éparpillées dans différents textes fiscaux. Leur lecture, particulièrement ardue pour les professionnels, conduit notamment des investisseurs à préférer utiliser des véhicules

anglo-saxons pour la gestion de leurs portefeuilles de valeurs non cotées. En outre, il est rappelé que l'instruction fiscale de base date de 1985, alors que la loi sur les FCPR a été promulguée le 23 décembre 1988. Depuis, le contexte économique et réglementaire du capital investissement a largement évolué.

Il est également indispensable qu'une réflexion soit menée afin de moderniser les modalités de calcul des ratios

fiscaux et d'en harmoniser l'assiette avec les ratios juridiques.

La Direction de la législation fiscale (DLF) a précisé à l'AFG-ASFFI qu'elle a en projet la rédaction d'une instruction fiscale unique regroupant tous les aspects relatifs aux FCPR et FCPI. A cette occasion, sans qu'il s'agisse d'une réforme de fond, un certain nombre d'aspects seront adaptés. Les professionnels devraient être associés à ces travaux importants. ■

(1) Loi n° 96-1181 du 30 décembre 1996 créant l'article 22-1 de la loi du 23 décembre 1988.

(2) Rapport publié en mars 1999 par la Cob.

(3) Association française de la gestion financière.

(4) Article 22 et suivants de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux Opcvm et portant création des FCC.

(5) Loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et la sécurité financières, créant l'article 22-2 de la loi du 23 décembre 1988.

(6) Loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant DDOEF, créant l'article 23-3 de la loi du 23 décembre 1988.

(7) Décret n° 99-1217 du 30 décembre 1999 modifiant les articles 10 et suivants du décret n° 89-623.

(8) Arrêté du 16 juin 2000 portant homologation des règlements n° 2000-01, 2000-02, 2000-03 et 2000-04 de la Cob, publié au JO du 5 juillet 2000.

(9) *Bulletin mensuel* de juin 2000 de la Cob n° 347.

(10) Instruction du 6 juin 2000 relative aux FCPR agréés prise en application du règlement n° 89-02 de la Cob.

(11) Instruction du 6 juin 2000 relative aux FCPR bénéficiant d'une pro-

cedure allégée prise en application du règlement n° 98-05 de la Cob.

(12) Instruction du 6 juin 2000 relative aux FCPR agréés prise en application du règlement n° 89-02 de la Cob.

(13) Définition des investisseurs qualifiés : au II de l'article 6 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 et le décret n° 87-880 du 1^{er} octobre 1998 portant application des dispositions de l'ordonnance précitée.

(14) Décret n° 87-880 du 1^{er} octobre 1998 portant application des dispositions de l'ordonnance précitée.

(15) Deuxième alinéa du I de l'article 19 du règlement Cob 98-05.

(16) Deuxième alinéa du IV de l'article 10 du décret 89-623.

(17) Point i-14 de la section II du chapitre II de l'instruction d'application du règlement Cob 96-02.

(18) Le règlement n° 2000-03 de la Cob a modifié l'article 15 du règlement n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables aux personnes exerçant une activité de gestion pour compte de tiers.

(19) Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.