

## Fiche 4. Fonds d'investissement

(Version 2025/2026)

### 1. Notions de fonds d'investissement et de capital-investissement

La notion de fonds d'investissement ne fait pas l'objet d'une définition juridique propre. Il consiste en la structuration d'un « véhicule » ayant pour objet la mutualisation d'actifs financiers en vue d'investir collectivement dans des titres, et dont la gestion est assurée par une entité tierce, dénommée société de gestion. Chaque investisseur détient individuellement soit des parts du fonds (si le fonds est fonds un commun de placement dépourvu de personnalité morale), soit des actions du fonds (si le fonds a une forme sociale).

Le fonds d'investissement est ainsi le véhicule le plus usité pour les opérations de capital-investissement (pour la structuration juridique des fonds - cf. *infra*).

D'un point de vue économique, la notion de capital-investissement, plus connue sous la terminologie anglaise de « *private equity* », consiste en un investissement en fonds propres, dans une société non cotée. Cet investissement s'accompagne généralement d'un rôle actif d'appui et de conseil sur la stratégie à suivre par l'entreprise financée, et d'une rémunération de l'investisseur par la réalisation d'une plus-value lorsqu'il revend ses parts de la société. Le rôle actif de l'investisseur doit cependant respecter la liberté d'action de l'entreprise financée pour échapper à une requalification en gestion de fait.

On distingue **quatre types de capital-investissement**, selon le stade de développement de l'entreprise auquel cet investissement intervient :

- lors de la création de l'entreprise : on parle alors de « capital-risque » ;
- pour le développement et la croissance de celle-ci : « capital-développement » ;
- à un stade de consolidation ou de transmission à une nouvelle équipe dirigeante : « capital-transmission », qui implique souvent un LBO (« *leverage buy-out* »), montage financier impliquant une part d'endettement qui sera remboursée au moyen des dividendes versés par l'entreprise ;
- lors du rachat d'une entreprise en difficulté : « capital-retournement ».

Sur le plan juridique, le législateur français a mis en lumière plusieurs formes de fonds permettant de mettre en œuvre une stratégie d'investissement spécifique. Ces fonds sont ouverts à des investisseurs non professionnels : fonds commun de placement à risques (FCPR), fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) ou fonds d'investissement de proximité (FIP), ces deux derniers types de fonds étant des catégories particulières de FCPR (art [L. 124-27 et suivants du CMF](#)- cf. *infra*).

Les collectivités publiques peuvent investir dans des fonds d'investissement, mais sous certaines conditions et limites destinées à diminuer les risques encourus par les

finances publiques.

## **2. L'usage économique des fonds d'investissement par les personnes publiques**

---

L'un des attraits principaux du recours au capital-investissement tient à la perspective d'un retour sur investissement pour la personne publique concernée. En outre, la participation d'investisseurs privés et publics au sein du fonds d'investissement entraînant un effet de levier important, le fonds d'investissement constitue un outil potentiellement très efficient. Enfin, les fonds d'investissement sont particulièrement adaptés aux besoins des entreprises innovantes ou à forte croissance (« *start-up* »). Ils permettent de répondre aux carences du marché et de faciliter l'accès des entreprises au financement, notamment dans le domaine de l'innovation, où les risques parfois élevés limitent l'action des investisseurs privés.

Toutefois, tout investissement en capital s'accompagne de risques significatifs de perte en capital, du fait des incertitudes quant aux perspectives de développement des sociétés dans lesquelles le fonds investit. De même, la valeur à laquelle les titres pourraient ultérieurement être cédés est difficile à déterminer *a priori*. Ces investissements présentent également un risque de faible liquidité, car le capital-investissement constitue par définition un investissement dans des actifs non cotés, et la cession des parts ou actions peut être prohibée pendant une certaine période de l'investissement.

En outre, pour des personnes publiques, le recours à des fonds d'investissement implique une certaine technicité et un suivi par des personnels qualifiés, disposant d'une solide expérience en la matière.

Enfin, dans ces dispositifs, c'est la société de gestion qui est responsable de la gestion effective des prises de participation et cessions du fonds. Dès lors, la collectivité publique dispose généralement d'une latitude plus réduite dans le choix des entreprises bénéficiaires que dans le cadre de subventions. Ceci dépend en réalité de la convention qui détermine la gestion du fonds : il pourrait en être autrement si l'investissement n'est pas uniquement un « *pur investissement financier* » mais que le fonds s'est vu assigner une vocation régionale. Pour autant, la collectivité ne pourra jamais choisir directement les entreprises bénéficiaires des financements du fonds. Ceci est du ressort exclusif de la société de gestion.

Des dispositifs innovants visant à faciliter le développement des investissements existent également, à l'image des plateformes de financement participatif (*crowdfunding* ; v. pour un recensement par la BPI : [tousnosprojets.fr](http://tousnosprojets.fr)).

### **3. Compétences en matière de fonds d'investissement**

---

#### **3.1. État**

La compétence de l'Etat en matière de fonds d'investissement s'exerce principalement au travers de deux institutions et de divers programmes d'investissement (cf. *infra*), dont les modalités de mise en œuvre passent essentiellement par la voie conventionnelle. Ainsi, la création d'un fonds abondé par l'État ne nécessite pas de texte législatif ou réglementaire spécifique.

#### **3.2. Collectivités territoriales**

##### *La région*

Le financement des entreprises, qui relève de l'action économique, est au nombre des compétences de la région en application de l'article [L. 4211-1](#) du code général des collectivités territoriales (ci-après CGCT). Cet article prévoit que ce financement peut prendre principalement **plusieurs formes** :

- en application du 8<sup>o</sup> de cet article, issu de la loi n° 2015-991 du 7 août 2015, la participation au capital des sociétés de capital-investissement, des sociétés de financement interrégionales ou propres à chaque région, existantes ou à créer, ainsi que des sociétés d'économie mixte et des sociétés ayant pour objet l'accélération du transfert de technologies ;
- en application du 9<sup>o</sup> la souscription de parts dans un fonds de capital investissement à vocation régionale ou interrégionale ; les fonds de capital investissement comprennent les fonds communs de placement à risque (FCPR), les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et les fonds l'investissement de proximité (FIP) (art [L.214-27](#) et suivants du code monétaire et financier, ci-après CMF) ;
- en application du 11<sup>o</sup>, le financement ou l'aide à la mise en œuvre d'un fonds d'investissement de proximité (FIP) ; les collectivités territoriales et leurs groupements ne peuvent cependant détenir de parts ou actions d'une société de gestion d'un tel fonds ;
- et en application du 12<sup>o</sup>, le versement de dotations pour la constitution d'instruments financiers en lien avec des fonds structurels européens.

Chacune de ces trois dernières interventions prend la forme de conventions avec la société de gestion ou le fonds concerné.

Il est à noter qu'en application de l'article [L. 4221-1-1](#) et du V de l'article [L. 5217-2](#) du même code, ces compétences peuvent être transférées à la métropole, à l'initiative du conseil régional ou sur demande du conseil de la métropole.

## *La métropole*

En application du b) du [1<sup>o</sup> du I de l'article L. 5217-2](#) du CGCT, les métropoles exercent de plein droit, en lieu et place des communes membres, la compétence relative aux actions de développement économique, dont la participation au capital des sociétés mentionnées au 8<sup>o</sup> de l'article [L. 4211-1](#). Cette compétence est prévue à l'article [L. 3641-1](#) en ce qui concerne la métropole de Lyon.

## *Le département et la commune*

En principe, les articles [L. 2253-1](#) et [L. 3231-6](#) du CGCT interdisent respectivement à la commune et au département toutes participations dans le capital d'une société commerciale et de tout autre organisme à but lucratif n'ayant pas pour objet d'exploiter les services départementaux ou des activités d'intérêt général, sauf autorisation prévue par décret en Conseil d'État.

Par dérogation, sont en revanche possibles :

- les prises de participation dans une société coopérative d'intérêt collectif dont l'objet est de fournir des services de transport, dans les conditions prévues aux articles 19 quinquies à 19 sexdecies A de la loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération, dès lors que cette participation est justifiée par un intérêt local au titre de l'article L. 2253-1 du CGCT (dérogation ajoutée par la loi n°2022-217 du 21 février 2022) ;
- les prises de participation dans les sociétés anonymes ou les sociétés par actions simplifiée dont l'objet social est la production d'énergies renouvelables ou d'hydrogène renouvelable ou bas-carbone définis à l'article L. 811-1 du code de l'énergie par des installations situées sur son territoire ou sur des territoires situés à proximité et participant à l'approvisionnement énergétique de leur territoire. La Ville de Paris peut également souscrire des parts dans un fonds commun de placement à risques à vocation locale ayant pour objet d'apporter des fonds propres à des entreprises concourant à la protection du climat, à la qualité de l'air et de l'énergie, à l'amélioration de l'efficacité énergétique, au retraitement des déchets et au développement des énergies renouvelables, de l'hydrogène renouvelable ou bas-carbone et des mobilités durables.

D'autre part, en application des dispositions de l'article [L. 4211-1](#) précité, les communes, les établissements publics de coopération intercommunale et, dans certains cas, la métropole de Lyon et les départements peuvent également participer financièrement à la mise en œuvre des dispositifs qui relèvent de la compétence de la région, dans le cadre d'une convention signée avec elle :

- les communes et leurs groupements dans le cadre du 8<sup>o</sup> (sociétés de capital-investissement et autres), et ce, sous réserve des compétences des métropoles (article [L. 5217-2](#) et article [L. 3641-1](#)) ;
- les communes, leurs groupements et la métropole de Lyon dans le cadre du 9<sup>o</sup>

- (fonds de capital investissement) ; dans ce cas, le montant total des souscriptions sur fonds publics versées par les collectivités territoriales et leurs groupements ne peut excéder 50 % du montant total du fonds, sauf pour un fonds à vocation interrégionale ou lorsqu'il est procédé à un appel à manifestation d'intérêt pour inciter des investisseurs privés à souscrire des parts du fonds ;
- les départements, les communes ou leurs groupements dans le cadre du 11° (fonds d'investissement de proximité), sachant que les collectivités territoriales et leurs groupements ne peuvent pas détenir des parts ou actions d'une société de gestion d'un FIP.

### **3.3. Exposition au risque des collectivités territoriales**

Les collectivités territoriales, particulièrement les régions, contribuent de plus en plus à des fonds d'investissement afin de développer l'économie locale. Elles s'exposent de ce fait à un risque de perte en capital, ce qui implique de se doter de conseils et de capacités de suivi de ces investissements (cf. point 4.1 de la présente fiche). La contribution de l'investisseur aux pertes du fonds est limitée au montant de son apport. En effet, même si les fonds d'investissement revêtent des formes juridiques très variées, leur forme sociale (société anonyme, société anonyme simplifiée, société en commandite simple pour les sociétés de libre partenariat, par exemple) ou leur forme contractuelle (fonds commun de placement) évitent aux souscripteurs d'être responsables d'un éventuel passif au-delà du montant investi. Toutefois, outre ce risque de perte du capital investi, les collectivités doivent prendre en compte les frais qui seront facturés tout au long de cette opération (par exemple, commissions de souscription ou droits d'entrée, frais de constitution du fonds, frais de fonctionnement du fonds).

Par ailleurs, le droit financier offre des protections particulières en fonction des différentes catégories de clients des services d'investissement (article [D. 533-11 du CMF](#)) : à chaque catégorie de clients correspond des règles de conduite spécifiques établies par les directives MIFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) et [MIFID 2](#). A ce titre, certaines personnes publiques (telles que l'État, la Banque de France, la Caisse des dépôts, le fonds de réserve pour les retraites) font partie des clients professionnels, tandis que les autres personnes publiques font partie des clients non professionnels. L'article [D. 533-12](#) du CMF prévoit que, sous certaines conditions, les clients non professionnels peuvent opter pour être traités comme des clients professionnels, renonçant ainsi à une partie de la protection que leur offrent les règles de bonne conduite. Cette option ne peut toutefois être exercée qu'à condition que la compétence, l'expérience et les connaissances du client procurent à celui qui lui propose l'opération l'assurance raisonnable, au regard de la nature des transactions ou des services envisagés, que ce client est bien en mesure de prendre ses décisions d'investissement et de comprendre les risques qu'il encourt. Un prestataire de services d'investissement est en droit de refuser la souscription d'un fonds professionnel à un client non professionnel qui ne remplirait pas ces conditions.

## 4. Le respect des principes et libertés économiques

---

### 4.1. Les règles de droit interne

La participation d'une personne publique à un fonds d'investissement doit respecter les textes législatifs et réglementaires qui lui sont applicables ainsi que les principes généraux du droit tels que le principe d'égalité, la liberté du commerce et de l'industrie ainsi que les principes tirés des règles de concurrence.

### 4.2. L'application du régime des aides d'État

La participation des personnes publiques à un fonds d'investissement est strictement encadrée, notamment par des lignes directrices de la Commission européenne relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques (cf. [Communication de la Commission européenne du 16 décembre 2021 \(2021/C 508/01\)](#), qui remplace les lignes directrices de 2014).

Cette communication s'applique seulement aux régimes de financement des risques mis en œuvre par des intermédiaires financiers ou des plateformes de négociation alternatives, excepté pour les incitations fiscales aux investissements directs dans des entreprises admissibles. (Cf. iv. de l'article 2.3 « entreprise admissible » : toute jeune poussée, PME, petite entreprise à moyenne capitalisation ou entreprise à moyenne capitalisation innovante). Par conséquent, une mesure par laquelle un État membre ou une entité publique réalise des investissements directs dans des entreprises sans faire intervenir de telles structures intermédiaires ne relève pas du champ d'application de cette communication (cf. points n° 22 de ce texte).

La participation à un fonds d'investissement est susceptible d'être qualifiée d'aide d'État au sens de l'article [107 §1](#) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après TFUE). En conséquence, en vertu de l'article [108 §3](#) du TFUE, la participation à un fonds d'investissement doit faire l'objet d'une notification à la Commission européenne, sauf si une mesure de financement des risques relève du champ d'application des dispositions du règlement général d'exemption par catégorie [n° 651/2014](#) du 17 juin 2014 relatives au financement des risques en faveur des PME prévues à l'article 21 de ce texte, et en respecte toutes les conditions.

Les nouvelles lignes directrices ne traitent plus de la qualification d'une mesure de soutien public en aide d'État. La Commission renvoie à sa [communication relative à la notion d'aide d'Etat](#) et plus précisément à la section 4.2 (« Le critère de l'opérateur en économie de marché ») qui fournit des orientations sur les situations dans lesquelles une mesure de soutien public ne constitue pas une aide d'État dès lors qu'elle est réalisée dans les conditions normales du marché.

En règle générale, une intervention publique dans la sphère économique ne constitue pas une aide d'État dès lors qu'est rempli le critère de « l'opérateur en économie de

« marché » (CJUE, 4 septembre 2014, *Corsica Ferries France SAS*, [C-533/12P](#) et [C-536/12P](#), pts 29-43), c'est-à-dire que cette intervention est effectuée dans les « *conditions normales du marché* » et ne donne pas lieu « à un avantage accru en faveur de leur destinataire ».

Cette condition d'« opérateur en économie de marché » est d'interprétation stricte, l'État concerné devant démontrer que l'opération répondait à une préoccupation d'investissement que pourrait avoir un investisseur privé, notamment en fournissant des évaluations économiques crédibles préalables à sa décision (TPIUE, 18 sept. 2018, *Duferco Long Products SA c. Commission européenne*, [T-93/17](#)).

Toute aide au financement des risques qui ne satisfait pas au critère de l'opérateur en économie de marché et qui ne relève pas, par ailleurs, du champ d'application d'un règlement de *minimis* et ne remplit pas toutes les conditions applicables aux aides au financement des risques établies dans le règlement général d'exemption par catégorie [n° 651/2014](#) précité doit être notifiée à la Commission avant sa mise en œuvre. Celle-ci en évaluera la compatibilité sur la base des principes et des critères fixés dans sa communication [2021/C 508/01](#) du 16 décembre 2021 précitée.

## 5. Les modalités de mise en œuvre

---

### 5.1. Dispositifs nationaux

L'essentiel des prises de participation pouvant se faire par la voie conventionnelle, les modalités dépendent du contenu des conventions.

De fait, les dispositifs nationaux en matière de fonds d'investissements sont mis en œuvre le plus souvent par des organismes spécialisés et/ou dans le cadre de certains programmes.

#### Organismes spécialisés

Deux organismes interviennent à titre principal :

- la Caisse des dépôts et consignations qui, aux termes de l'article [L. 518-2](#) du CMF, est un investisseur de long terme qui contribue au développement des entreprises et au développement économique local et national ;
- la Banque publique d'investissement (ordonnance n° 2005-722 du 29 juin 2005 relative à la Banque publique d'investissement, modifiée) ; ce groupe se compose (cf. le décret du 19 avril 2021 portant approbation des statuts de la société anonyme BPIfrance) :
  - d'une part, de l'*EPIC BPIfrance*, chargé de promouvoir et soutenir l'innovation et le transfert de technologie, et de favoriser le développement et le financement des PME ; il intervient pour ce faire, directement ou, dans le cadre de conventions passées à cet effet, par l'intermédiaire de ses filiales, de sociétés dans lesquelles il détient une participation ou de toute société dont l'État détient, directement ou

indirectement, au moins 50 % du capital ;

· d'autre part, de *la société anonyme BPIfrance*, dans laquelle l'Etat, la Caisse des dépôts et consignations et d'autres personnes morales de droit public, détiennent directement ou indirectement 95 % du capital social (étant précisé que l'Etat et l'*EPIC BPIfrance* détiennent au moins la moitié de cette participation minimale), le solde étant détenu par des personnes exerçant une activité bancaire, financière ou d'assurance agréée et bénéficiant de garanties consenties par *BPIfrance SA* et ses filiales. *BPIfrance SA* est notamment chargée de soutenir la croissance par l'innovation et le transfert de technologies, ainsi que de contribuer au développement économique en prenant en charge une partie du risque résultant des crédits accordés aux PME et en répondant aux besoins spécifiques de financement des investissements de celles-ci ; les modalités d'exercice par la société et ses filiales de leurs missions d'intérêt général sont fixées par un contrat d'entreprise pluriannuel conclu entre l'Etat, l'établissement public *BPIfrance* et la société anonyme *Bpifrance*.

La doctrine d'investissement, qui s'applique à l'ensemble des métiers de l'investissement a été adoptée le 25 juin 2013 par le Conseil d'administration de la holding du groupe *Bpifrance* (v. [Rapport annuel 2021 3.1.2.1 la doctrine d'investissement, p.6](#)) Toute décision d'investissement susceptible d'induire une concurrence avec les autres entités du groupe Caisse des dépôts fait l'objet d'une coordination spécifique.

Les droits exclusifs ou spéciaux accordés à ce type d'organismes, de même que les conditions dans lesquelles ils peuvent intervenir pour le compte de l'Etat dans un secteur concurrentiel, doivent respecter les principes de la commande publique.

*Dispositif des « investissements d'avenir », « Grand plan d'investissement » et « France Relance »*

Les investissements d'avenir permettent de sanctuariser dans un programme budgétaire dédié un montant de financement pour des projets innovants, contribuant à la transformation du pays, à une croissance durable et à la création des emplois de demain.

Le programme des investissements d'avenir (PIA), créé par [l'article 8 de la loi n° 2010-237](#) de finances rectificative pour 2010 (PIA 1 pour 35Mds€) constitue le principal vecteur financier d'investissement en capital de l'Etat aujourd'hui. Il a été complété par plusieurs lois de finances qui ont ouvert des PIA successifs (la loi [n° 2013-1278](#) de finances pour 2014 avec le PIA 2 pour 12 Mds€ ; la [loi n° 2016-1917 du 29 décembre 2016 de finances pour 2017 avec le PIA 3 pour 10 Mds€](#), et plus récemment encore la loi [n°2020-1721 du 29 décembre 2020 de finances pour 2021](#) avec le PIA 4 pour 20 Mds€ sur cinq ans). Le PIA 3 intégré dans le « Grand Plan d'Investissement » 2018-2022, s'est accompagné de la création de la mission « Investissements d'avenir » et s'est organisé autour de trois programmes d'accompagnement de la recherche et de l'innovation (421, 422 et 423). Le PIA 4 contribue au plan de relance présenté par le Premier ministre le 3 septembre 2020. Il a abondé la mission « Investissements d'avenir » de 16,56 Mds€

au travers de deux nouveaux programmes relatifs au financement des investissements stratégiques et des écosystèmes d'innovation (424 et 425).

Enfin, annoncé par le Président de la République le 12 octobre 2021, le plan d'investissement « France 2030 » a été lancé par la loi n°2021-1900 du 30 décembre 2021 de finances pour 2022 et mobilise 54 milliards d'euros.

Le lancement de ce plan a marqué une nouvelle étape des *Investissements d'avenir* notamment en élargissant les objectifs au financement des projets de la base industrielle, ajoutant en ce sens deux nouvelles actions au sein des programmes 424 et 425.

La gestion des investissements d'avenir obéit à des règles budgétaires dérogatoires du droit commun, la création de ces programmes ayant été guidée par la volonté de préserver l'investissement de long terme. Les investissements financiers doivent être ciblés sur des projets innovants. Les fonds peuvent être mis en œuvre par le biais de conventions de gestion entre l'État et des organismes gestionnaires, au nombre desquels la Caisse des dépôts, l'Agence nationale de la recherche, l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe) et Bpifrance ainsi que d'autres organismes listés par le décret modifié [n° 2010-442](#) du 3 mai 2010.

Les investissements d'avenir sont régis par des règles de gouvernance et de gestion spécifiques définies à l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 de finances rectificative pour 2010, qui impose de respecter un certain nombre de conditions de mise en œuvre, de gestion et de suivi :

- les conventions doivent faire l'objet d'un avis des commissions des finances et des autres commissions compétentes de l'Assemblée nationale et du Sénat. Elles sont publiées au Journal officiel ;
- les fonds doivent être déposés chez un comptable du Trésor ;
- les investissements sont suivis par un « [comité de surveillance des investissements d'avenir](#) », qui comprend notamment quatre députés et quatre sénateurs membres respectivement des commissions chargées des finances et des autres commissions compétentes, désignés par le président de leur assemblée respective. Ce comité conseille le Gouvernement sur les priorités d'investissement du programme et établit un rapport annuel faisant apparaître l'exécution des programmes d'investissements et les résultats de leur évaluation. Ce rapport est remis au Premier ministre et à chaque assemblée.

La loi de finances pour 2022 a étendu ces règles à « France 2030 » et unifié les doctrines d'orientation des crédits pour les PIA et « France 2030 ».

Le plan de relance de l'économie « [France Relance](#) » présenté par le Gouvernement le 3 septembre 2020 contenait également des mesures relatives aux fonds d'investissement afin de renforcer les fonds propres des TPE/PME et ETI (cf. article 209 de la loi de finances pour 2021). L'Etat a ainsi garanti des fonds d'investissement

nationaux ou régionaux labellisés « France Relance » (Cf le [fonds France-relance Etat-Région](#), [FFRER](#), abondé de 250 millions d'euros en 2021). BPIfrance assure la labellisation ainsi que la garantie des investissements à hauteur d'1 milliard d'euros.

Enfin, l'Etat peut prendre part en tant qu'investisseur à divers fonds d'investissements spécialisés. Par exemple, dans le cadre de France 2030, l'Etat a abondé un Fonds Métaux Critiques à hauteur de 500 millions d'euros dont l'objectif de collecte se situe entre 1,5 et 2 milliards d'euros. Confié à la société d'investissement Infravia, le Fonds Métaux Critiques peut investir dans des projets situés sur toute la chaîne de valeur, depuis l'extraction jusqu'au recyclage en passant par la transformation, afin de sécuriser les approvisionnements en métaux critiques respectueux des standards d'environnement, de société et de gouvernance européens.

## 5.2. Dispositifs locaux

### **5.2.1. Dotation ou participation d'un fonds de capital investissement**

#### **Cadre général**

Selon les articles [L. 214-27 et suivants](#) du CMF, les fonds de capital investissement sont des fonds communs de placement à risques (FCPR), des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou des fonds d'investissement de proximité (FIP). La participation des régions dans de tels dispositifs est prévue et encadrée par les 9<sup>o</sup> et 11<sup>o</sup> de l'article [L. 4211-1](#) du CGCT.

Une société de gestion de portefeuille (ci-après « société de gestion ») est en général chargée de gérer le fonds d'investissement. En vertu du [II de l'article L. 532-9 du CMF](#), la société de gestion doit être agréée par l'Autorité des marchés financiers (ci-après AMF). En contrepartie de sa gestion du fonds, la société de gestion est rémunérée : le calcul et les modalités des frais de gestion sont fixés dans le règlement du fonds. Elle doit respecter les règles sur les politiques et pratiques de rémunérations prévues aux articles [L. 533-22-2 du CMF](#) et [319-10 du règlement général de l'AMF](#). Par ailleurs, la collectivité doit être informée de manière régulière de l'utilisation par la société de gestion des fonds apportés.

Une même société de gestion peut gérer plusieurs fonds. Elle est seule habilitée à prendre les décisions relatives aux investissements. C'est également elle qui assure le suivi des participations du fonds. Elle peut néanmoins se faire assister par un comité, composé des principaux porteurs et de spécialistes, qui n'a néanmoins qu'un rôle consultatif.

La société de gestion choisit, parmi une liste établie par le ministre chargé de l'économie ([L. 214-24-5](#) du CMF), un dépositaire du fonds, qui a principalement deux missions : d'une part, la garde des actifs du fonds et d'autre part, le contrôle de la conformité des opérations réalisées par la société de gestion. La garde des actifs comprend (i) la conservation des instruments financiers et, (ii) pour les autres actifs, la vérification qu'ils sont la propriété du fonds et la tenue d'un registre spécifique à ces

actifs. Le dépositaire du fonds exerce ainsi un contrôle de police, qu'il est en mesure de mettre en œuvre en consultant la comptabilité du fonds, qui est mise à sa disposition.

La responsabilité du dépositaire à l'égard des porteurs de parts d'un fonds d'investissement peut être mise en cause directement, ou indirectement par l'intermédiaire de la société de gestion, selon la nature des rapports existants entre le dépositaire, la société de gestion et les porteurs de parts

([L. 214-24-11](#) du CMF).

La responsabilité de la société de gestion peut également être recherchée.

Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes de la copropriété qu'à concurrence de l'actif du fonds et proportionnellement à leur quote-part (art. [L. 214-24-39](#) du CMF).

*Les fonds de capital investissement ouverts à des investisseurs non professionnels*

Les FCPR, les FCPI et les FIP relèvent de la catégorie des fonds d'investissement alternatifs ouverts à des investisseurs non professionnels, c'est-à-dire à tous publics. Ils doivent être agréés par l'Autorité des marchés financiers (AMF). La procédure est précisée par [l'Instruction AMF n° 2011-22](#).

Le règlement des FCPR, FCPI et FIP peut prévoir l'impossibilité pour les porteurs de demander le rachat de leurs parts avant l'expiration d'une période qui ne peut excéder 15 ans (VII de l'art. L. 214-28 du CMF, [voir également Position-recommandation DOC-2012-11 de l'AMF](#)).

#### **-- *Les FCPR***

Les fonds communs de placement à risque sont investis, à hauteur de 50 % minimum, en titres associatifs, titres participatifs ou titres de capital de sociétés qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers ou étranger ou, par dérogation à l'article L. 214-24-34 du CMF, de parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat où elles ont leur siège (art. [L. 214-28](#) du CMF).

#### **-- *Les FCPI***

Les fonds communs de placement dans l'innovation (art. [L. 214-30](#) du CMF) sont des FCPR dont l'actif est constitué, pour 70 % au moins, de titres financiers, parts de sociétés à responsabilité limitée et avances en compte courant émis par des sociétés innovantes, à savoir des PME non-cotées, soit dont les dépenses de recherche excèdent 10 % de leurs charges d'exploitation lors de l'un des trois derniers exercices, soit capables de démontrer qu'elles développeront « des produits, services ou procédés neufs ou substantiellement améliorés par rapport à l'état de la technique dans le secteur considéré et qui présentent un risque d'échec technologique ou industriel », reconnus comme tels, en application de l'article [D. 214-59](#) du CMF, par la société anonyme OSEO devenue la société anonyme BPIfrance. Soumis à des conditions de composition d'actifs plus contraignantes que celles des FCPR, les FCPI bénéficient en contrepartie d'un

régime fiscal de faveur.

Les FCPI sont des fonds de capital investissement autorisés par l'article [L. 4211-1](#) du CGCT issu de la loi n°2022-217 dite « 3DS » du 23 février 2022.

#### **-- Les FIP**

Les fonds d'investissement de proximité (art. [L. 214-31](#) du CMF) sont des FCPR dont l'actif est constitué, pour 70 % au moins, de titres financiers, parts de société à responsabilité limitée et avances en compte courant émis par des PME qui exercent principalement leurs activités dans une zone géographique choisie par le fonds et limitée à quatre régions limitrophes au maximum et dont l'objet n'est pas la détention de participations financières.

Le VI de l'article [L. 214-31](#) du CMF précité prévoit en outre une limitation propre à l'investissement des collectivités territoriales dans ces fonds, en plafonnant à :

- 10 % du capital les parts d'un seul investisseur personne morale de droit public ;
- 30 % du capital les parts détenues par des personnes morales de droit public prises ensemble.

#### **Les fonds professionnels de capital investissement**

Les fonds professionnels de capital investissement prennent la forme soit de fonds communs de placement, soit de sociétés d'investissement à capital variable dénommées « sociétés de capital investissement » (II de l'art. L. 214-159 du CMF).

Sauf dispositions contraires, les fonds professionnels de capital investissement sont régis par les règles applicables aux FCPR, FCPI et FIP (art. [L. 214-159](#) du CMF).

Ces fonds professionnels font l'objet d'une simple déclaration à l'AMF (instruction AMF [n° 2012-06](#)) et sont réservés à des clients professionnels. Ces derniers n'incluent pas de plein droit les régions (seuls l'État, la Caisse des dépôts et consignations et d'autres investisseurs institutionnels ou réglementés, sont au nombre des clients professionnels de plein droit en application de l'article [D. 533-11](#) du CMF). En principe, l'investissement des régions se fait donc en priorité dans les fonds de capital investissement ouverts à des investisseurs non professionnels (cités supra : FCPR, FCPI et FIP), fonds qui doivent être agrées par l'AMF (v. aussi l'article 423-29 du Règlement général de l'AMF).

En application du III de l'article L. 214-160 du CMF, le règlement d'un fonds professionnel de capital investissement peut prévoir que le rachat des parts à la demande des porteurs peut être bloqué pendant une période excédant 15 ans.

#### *Limitation de la prise de participation dans un fonds*

L'ampleur de la participation des régions dans un fonds est limitée, le montant total des dotations ou des souscriptions versées par une ou plusieurs régions ne pouvant excéder 50 % du montant total (art. [L. 4211-1](#) 9° du CGCT) d'un FCPR, d'un FCPI ou d'un FIP. Cette limite peut toutefois être dépassée pour un fonds à vocation interrégionale

ou lorsqu'il est procédé à un appel à manifestation d'intérêt pour inciter des investisseurs privés à souscrire des parts du fonds.

Par ailleurs, afin de faciliter la levée de capitaux et la comparabilité des produits, la Commission européenne a jugé utile d'harmoniser certains véhicules de gestion collective en proposant l'adoption de règlements contenant des règles uniformes applicables à certains fonds d'investissement et à leurs gestionnaires. Ces fonds ne sont pas des véhicules spécifiques de gestion collective : ils sont des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ou des fonds d'investissement alternatifs (FIA), soumis en outre au régime particulier fixé par l'un de ces règlements d'harmonisation. Ils bénéficient alors d'un label qui s'ajoute à leur structure de base d'OPCVM ou de FIA.

Ainsi, l'article 27 de la loi n° 2015-1786 de finances rectificative pour 2015, modifiant l'article L. [214-160](#) du CMF, autorise les fonds professionnels de capital investissement à consentir des prêts aux entreprises dans les conditions fixées par le [règlement \(UE\) n° 2015/760](#) modifié du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme lorsqu'ils ont reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « ELTIF » (« *européan long term investment funds* ») en application de ce même règlement. Ces fonds peuvent également accorder des prêts aux entreprises non financières dans des conditions et des limites fixées par décret en Conseil d'Etat. Les prêts ainsi accordés ont une maturité inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds, dont les rachats de parts ou actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations. Enfin, le règlement du fonds professionnel de capital investissement peut prévoir des parts donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif du fonds ou des produits de fonds sous réserve que cette différenciation n'entraîne pas une qualification du dispositif en opération de titrisation au sens du [règlement \(UE\) n° 2017/2402](#) du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017. S'agissant du capital risque, le règlement dit « EuVECA » (« *européan Venture Capital Funds* ») (UE) [n° 345/2013/UE](#) du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens contient des règles uniformes applicables aux gestionnaires de ces fonds. Le règlement prévoit, pour tous les gestionnaires des fonds éligibles, un passeport européen pour la commercialisation de leurs parts dans l'Union européenne auprès d'investisseurs professionnels.

### **5.2.2. *Versement de dotations pour la constitution d'instruments financiers en lien avec les fonds structurels***

Le 12<sup>e</sup> de l'article [L. 4211-1](#) du CGCT prévoit que la région peut également participer, par le versement de dotations, à la constitution d'instruments financiers prévus à l'article 37 du [règlement modifié \(CE\) n° 1303/2013](#) du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 (Fonds structurels et Fonds de cohésion) pour des opérations d'ingénierie financière à vocation régional

