

FIP ECUREUIL 7

Fonds d'Investissement de Proximité
Agréé par l'Autorité des Marchés Financier
(Article L. 214-41-1 du code monétaire et financier)

REGLEMENT

AVERTISSEMENT

L'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») attire votre attention sur le fait que votre argent est bloqué pendant toute la durée de vie du Fonds, soit 10 ans au plus, sauf cas de déblocage anticipé prévus dans le règlement. Le fonds d'investissement de proximité, catégorie de fonds commun de placement à risques, est principalement investi dans des entreprises non cotées en bourse qui présentent des risques particuliers.

Vous devez prendre connaissance des facteurs de risques de ce fonds d'investissement de proximité décrits à la rubrique « profil de risque » du règlement du Fonds.

Enfin, l'agrément de l'AMF ne signifie pas que vous bénéficierez automatiquement des différents dispositifs fiscaux présentés par la société de gestion. Cela dépendra notamment du respect par ce produit de certaines règles d'investissement, de la durée pendant laquelle vous le détiendrez et de votre situation individuelle.

Au 31 juillet 2011, la part de l'actif investi dans des entreprises éligibles aux FIP gérés par la Société de gestion est la suivante :

FIP	Année de création	Pourcentage d'investissement en titres éligibles au quota de 60 %	Date d'atteinte du quota d'investissement de 60 % en titres éligibles
FIP Écureuil 1	2004	61 %	30/06/2008
FIP Écureuil 2	2005	63 %	30/06/2008
FIP Écureuil 3	2006	61 %	27/12/2009
FIP Écureuil 4	2008	60 %	30/04/2011
FIP Ecureuil 5	2009	55 %	24/12/2011
FIP Ecureuil 6	2010	6 %	24/12/2012

SOMMAIRE

TITRE I : PRÉSENTATION GÉNÉRALE	5
ARTICLE 1 - DÉNOMINATION	5
ARTICLE 2 – FORME JURIDIQUE ET CONSTITUTION DU FONDS	5
ARTICLE 3 - ORIENTATION DE GESTION	5
3.1. Objectif et stratégie d'investissement du Fonds	5
3.1.1. Objectifs de gestion	5
3.1.2. PME éligibles	6
3.1.3. Zone d'investissement du Fonds dans les PME éligibles	7
3.1.4. Modalités d'investissement du Fonds dans les PME éligibles	7
3.1.5. Calendrier de réalisation des investissements du Fonds dans les PME éligibles	7
3.1.6. Placement de la trésorerie disponibles du Fonds	7
3.2. Classes d'actifs	8
3.3. Profil de risque	8
3.3.1. Risques inhérents à tout investissement en capital	8
3.3.2. Risques d'illiquidité des actifs du Fonds	8
3.3.3. Risques liés à l'estimation de la valeur des Entreprises	8
3.3.4. Risques liés aux rachats de parts	9
3.3.5. Risque actions (non cotées sur les marchés réglementés)	9
3.3.6. Risque actions (cotées sur les marchés réglementés)	9
3.3.7. Risque de taux	9
3.3.8. Risque de crédit	9
3.3.9. Risque lié au niveau de frais élevés	9
ARTICLE 4 – RÈGLES D'INVESTISSEMENT	9
4.1. Dispositions légales et réglementaires de composition de l'actif du Fonds	9
4.1.1. Quota juridique d'investissement	9
4.1.2. Ratios prudentiels réglementaires	10
4.2 Dispositions fiscales	10
4.3. Modification des textes applicables	10
ARTICLE 5 – RÈGLES DE GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS	10
5.1. Critères de répartition des investissements entre les portefeuilles gérés par la Société de gestion	10
5.1.1 Fonds Existants et Fonds Futurs	10
5.1.2. Affectation des dossiers d'investissements	11
5.2. Règles de co-investissement	12
5.2.1. Co-investissements avec une Structure Liée	12
5.2.2. Co-investissements lors d'un apport de fonds propres complémentaires	12
5.2.3. Co-investissements avec la Société de gestion, ses dirigeants et salariés, et les personnes agissant pour son compte	12
5.3. Transfert de participations	12
5.4. Prestations de services de la Société de gestion ou de sociétés qui lui sont liées	13
TITRE II – LES MODALITES DE FONCTIONNEMENT	14
ARTICLE 6 – PARTS DU FONDS	14
6.1. Forme des parts	14
6.2. Catégories de parts	14
6.3. Nombre et valeur des parts	14
6.4. Droits attachés aux catégories de parts	15
6.4.1. Droits respectifs de chacune des catégories de parts	15
6.4.2. Exercice des droits attachés à chacune des catégories de parts	15
6.4.3. Restrictions sur les distributions aux parts de catégories B	16
ARTICLE 7 – MONTANT MINIMUM DE L'ACTIF	16
ARTICLE 8 – DURÉE DE VIE DU FONDS	16
ARTICLE 9 – SOUSCRIPTION ET LIBÉRATION DES PARTS	16
9.1. Période de souscription	17
9.2. Modalités de souscription et de libération des parts	17

ARTICLE 10 - RACHAT DE PARTS	17
ARTICLE 11 - CESSION DE PARTS	18
11.1. Cessions de parts de catégorie A	18
11.2. Cessions de parts de catégorie B	18
ARTICLE 12 – DISTRIBUTION DE REVENU	18
12.1. Revenus distribuables	18
12.2. Modalités de distribution selon chaque catégorie de parts	19
ARTICLE 13 – DISTRIBUTION DES PRODUITS DE CESSION	19
13.1. Politique de distribution	19
13.2. Distributions en espèces ou en titres	19
ARTICLE 14 – VALORISATION DES ACTIFS DU FONDS - VALEUR LIQUIDATIVE DES PARTS	20
14.1. Évaluation des actifs du fonds	20
14.2. Valeur liquidative des parts	20
ARTICLE 15 – EXERCICE SOCIAL – DEVISE DU FONDS	20
ARTICLE 16 - DOCUMENTS D'INFORMATION	21
16.1. Information semestrielle	21
16.2. Rapport de gestion annuel	21
16.3. Confidentialité	21
TITRE III – LES ACTEURS	22
ARTICLE 17 - LA SOCIÉTÉ DE GESTION	22
ARTICLE 18 - LE DÉPOSITAIRE	22
ARTICLE 19 - LE COMMISSAIRE AUX COMPTES	22
TITRE IV – FRAIS DE FONCTIONNEMENT ET DE GESTION DU FONDS	24
ARTICLE 20 – FRAIS RÉCURRENTS DE FONCTIONNEMENT ET DE GESTION DU FONDS	25
20.1. Rémunération de la Société de gestion	25
20.2. Rémunération du Dépositaire	26
20.3. Rémunération du Commissaire aux Comptes	26
20.4. Autres Frais de gestion	26
ARTICLE 21 – FRAIS DE CONSTITUTION	26
ARTICLE 22 – FRAIS NON RÉCURRENTS DE FONCTIONNEMENT LIES A L'ACQUISITION, AU SUIVI ET A LA CESSION DES PARTICIPATIONS	26
ARTICLE 23 – FRAIS INDIRECTS LIES A LA SOUSCRIPTION DU FONDS A D'AUTRES PARTS OU ACTIONS D'OPCVM OU DE FONDS D'INVESTISSEMENT	26
ARTICLE 24 – COMMISSION DE MOUVEMENT	26
TITRE V - OPÉRATIONS DE RESTRUCTURATION ET ORGANISATION DE LA FIN DE VIE DU FONDS	27
ARTICLE 25 - FUSION - SCISSION	27
ARTICLE 26 - PRE-LIQUIDATION	27
26.1 - Conditions d'ouverture de la période de pré liquidation	27
26.2 - Conséquences liées à l'ouverture de la pré liquidation	27
ARTICLE 27 - DISSOLUTION	28
ARTICLE 28 - LIQUIDATION	28
TITRE VI - DISPOSITIONS DIVERSES	29
ARTICLE 29 - MODIFICATION DU RÈGLEMENT	29
ARTICLE 30 - CONTESTATION - ÉLECTION DE DOMICILE	29
ANNEXE I	30

IL EST CONSTITUE A L'INITIATIVE DE :

La société ALLIANCE ENTREPRENDRE SAS, société par actions simplifiée au capital de 400.000 euros, dont le siège social est situé 5-7 rue de Monttessuy 75007 PARIS, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 399.192.327, agréée par l'AMF sous le numéro GP 02-027.

la « **Société de gestion** »,

D'une part

Et :

La société CACEIS BANK, société anonyme à conseil d'administration, au capital de 310.000.000 euros, dont le siège social est situé 1-3 place Valhubert, 75013 PARIS, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 692 024 722.

le « **Dépositaire** »,

D'autre part

un Fonds d'Investissement de Proximité régi par les dispositions de l'article L.214-41-I du code monétaire et financier (le « **CMF** ») et ses textes d'application, ainsi que par le présent règlement (le « **Règlement** »), agréé par l'AMF le 5 août 2011, sous le numéro FNS20110031

TITRE I

PRÉSENTATION GÉNÉRALE

ARTICLE 1 - DÉNOMINATION

Le Fonds d'Investissement de Proximité, (le « **Fonds** »), a pour dénomination :

FIP ECUREUIL 7

Cette dénomination est suivie des mentions suivantes :

Fonds d'Investissement de Proximité - article L. 214-41-I du CMF.

Société de gestion : **ALLIANCE ENTREPRENDRE SAS**
siège social : 5-7, rue de Monttessuy
75007 PARIS
n° d'agrément : GP 02-027

Dépositaire : **CACEIS BANK**
siège social : 1-3 place Valhubert 75013 Paris

ARTICLE 2 - FORME JURIDIQUE ET CONSTITUTION DU FONDS

Le Fonds est une copropriété d'instruments financiers et de dépôts. N'ayant pas de personnalité morale, la Société de gestion de portefeuille représente le Fonds à l'égard des tiers conformément aux dispositions de l'article L. 214-25 du code monétaire et financier.

Le Dépositaire établit une attestation de dépôt pour le Fonds mentionnant expressément le nom du Fonds et précisant les montants versés en numéraire. La notion de copropriété implique qu'il y ait deux porteurs au moins.

En application des dispositions de l'article D.214-21 du CMF, le Fonds est constitué dès lors qu'il a été recueilli un montant minimum d'actif de quatre cent mille (400.000) euros (la « **Constitution** »). La date de dépôt des fonds détermine la date de Constitution du Fonds.

ARTICLE 3 - ORIENTATION DE GESTION

3.1. Objectif et stratégie d'investissement du Fonds

3.1.1. Objectifs de gestion

Le Fonds a pour objectifs de gestion :

(i) la constitution d'un portefeuille diversifié de participations dans des petites et moyennes entreprises (les « **PME** ») dites éligibles, c'est à dire pour l'essentiel non cotées et répondant aux critères légaux, réglementaires et fiscaux exposés à l'article 3.1.2. Ce portefeuille sera constitué dans le cadre d'investissements du Fonds dans lesdites PME qui représenteront entre soixante (60) % et quatre vingt (80) % du montant total des souscriptions recueillies par le Fonds auprès des porteurs de parts. Conformément à la réglementation, au moins vingt (20) % de ce montant sera investi dans des PME éligibles constituées depuis moins de huit (8) ans ; et

(ii) la gestion de ces participations dans les PME dans la perspective de les céder et de réaliser à cette occasion des plus values.

Ces participations seront composées de titres financiers donnant accès directement ou indirectement au capital de ces PME (actions, titres financiers donnant accès au capital, telles que des bons de souscriptions ou des obligations convertibles en actions), émis par les PME éligibles conformément à la réglementation.

Une partie des investissements du Fonds pourra être investie dans des PME éligibles cotées sur un marché réglementé ou organisé d'un État partie à l'Espace Économique Européen (un « **Marché** ») ayant une capitalisation boursière inférieure à cent cinquante (150) millions d'euros, dans la limite de vingt (20) % de l'actif du Fonds.

3.1.2. PME éligibles

Les PME éligibles dans lesquelles le Fonds réalisera ses investissements devront respecter un certain nombre de critères définis par la réglementation applicable au Fonds et par la réglementation applicable au dispositif fiscal permettant aux porteurs de parts du Fonds de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu (le « **Dispositif Fiscal** »).

Pour être éligible, la PME doit donc remplir les critères suivants :

A) Critères juridiques :

- (i) ses titres ne sont pas admis à la négociation sur un Marché, sauf si sa capitalisation boursière est inférieure à cent cinquante (150) millions d'euros (dans la limite de vingt (20) % de l'actif du Fonds) ;
- (ii) elle a son siège social situé dans un état membre de la Communauté Européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale ;
- (iii) elle est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou en serait passible dans les mêmes conditions si son activité était exercée en France ;
- (iv) elle exerce ses activités principalement dans des établissements situés dans la zone géographique choisie par le Fonds (tel que décrit à l'article 3.1.3) ;
- (v) elle répond à la définition de petite et moyenne entreprise au sens de la réglementation Européenne¹ ;
- (vi) elle n'a pas pour objet la détention de participations financières, sauf à détenir exclusivement des participations dans des PME éligibles ;
- (vii) elle compte au moins deux (2) salariés ;
- (viii) elle respecte les conditions définies aux b à b ter et au f du 1 du I de l'article 885-0V bis du code général des impôts (le « **CGI** »), à savoir :
 - elle exerce exclusivement une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, à l'exclusion des activités procurant des revenus garantis en raison de l'existence d'un tarif réglementé de rachat de la production, des activités financières, des activités de gestion de patrimoine mobilier définie à l'article 885-0 quater du CGI et des activités immobilières. Toutefois, les exclusions relatives à l'exercice d'une activité financière ou immobilière ne sont pas applicables aux entreprises solidaires mentionnées à l'article L. 3332-17-I du code du travail ;
 - elle n'exerce pas une activité de production d'électricité utilisant l'énergie radiative du soleil ;
 - ses actifs ne sont pas constitués de façon prépondérante de métaux précieux, d'œuvres d'art, d'objets de collection, d'antiquités, de chevaux de course ou de concours, sauf si l'objet même de son activité consiste en leur consommation ou en leur vente au détail, de vins ou d'alcools ;
 - les souscriptions à son capital confèrent aux souscripteurs les seuls droits résultant de la qualité d'actionnaire ou d'associé, à l'exclusion de toute autre contrepartie notamment sous la forme de tarifs préférentiels ou d'accès prioritaire aux biens produits ou aux services rendus par la société ;
 - elle n'accorde aucune garantie en capital à ses associés ou actionnaires en contrepartie de leurs souscriptions ;
- (ix) elle n'a pas procédé au cours des douze derniers mois au remboursement total ou partiel d'apports ;

B) Critères fiscaux :

- (x) elle respecte les dispositions du règlement (CE) n° 1998/2006 de la Commission, du 15 décembre 2006, concernant l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides *de minimis* ou du règlement (CE) n° 1535/2007 de la Commission, du 20 décembre 2007, concernant l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides *de minimis* dans le secteur de la production de produits agricoles, sauf si elle remplit cumulativement les conditions suivantes :
 - elle répond à la définition de petite et moyenne entreprise (PME) au sens de la réglementation Européenne ;
 - elle est en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises (2006/C 194/02) ;
 - elle n'est pas qualifiable d'entreprise en difficulté au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (2004/C 244/02) et ne relève pas des secteurs de la construction navale, de l'industrie houillère ou de la sidérurgie ;
 - elle n'a pas reçu de versements au titre de souscriptions mentionnés au I des I et III de l'article 885-0V bis du CGI ou au 1 du I de l'article 199 *terdecies* OA du CGI excédant un montant fixé par décret et qui ne peut dépasser le plafond autorisé par la Commission européenne s'agissant des aides d'État visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises ou les entreprises innovantes².

¹ Figurant à l'annexe I au règlement (CE) n° 800/2008 de la Commission, du 6 août 2008, déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché commun en application des articles 87 et 88 du traité (règlement général d'exemption par catégorie).

² La Commission Européenne a indiqué en décembre 2010 que ce plafond serait fixé à partir du 1^{er} janvier 2011 à 2,5 M € sur 12 mois.

3.1.3. Zone d'investissement du Fonds dans les PME éligibles

Le Fonds réalisera des investissements dans des PME exerçant leurs activités dans la zone géographique composée des régions suivantes :

- Région Ile de France
- Région Picardie
- Région Nord-Pas-de-Calais

L'actif du fonds ne pourra être constitué à plus de cinquante (50) % de participations dans des PME exerçant leur activités principalement dans des établissements situés dans une même région ou ayant établi leur siège social dans cette région.

3.1.4. Modalités d'investissement du Fonds dans les PME éligibles

La stratégie du Fonds est orientée vers des prises de participation minoritaires de type capital développement et capital transmission.

Les opérations de capital développement concernent le renforcement des fonds propres de PME destiné à financer leurs projets de développement : acquisition d'entreprises dont l'activité est concurrente ou complémentaire (croissance externe), investissements nouveaux et/ou accroissement des besoins en fonds de roulement liés au développement de l'entreprise (croissance interne).

Les opérations de capital transmission concernent le financement en fonds propres de la reprise de PME aux côtés d'un repreneur personne physique.

A titre indicatif, l'investissement moyen du Fonds dans une PME sera compris entre environ cent mille (100.000) euros et un montant n'excédant pas dix (10) % du montant des souscriptions recueillies par le Fonds.

Les dossiers feront l'objet d'une analyse systématique, notamment sur le plan économique et financier.

Le Fonds investit dans tous les secteurs de l'économie, à l'exception du secteur immobilier, et du secteur financier (établissements financiers, banques ou compagnies d'assurance).

Conformément à la réglementation, le Fonds réalisera ses investissements dans des PME éligibles sous la forme de souscriptions au capital desdites PME ou de conversion d'obligations convertibles émises par lesdites PME, et ce au moins à hauteur de quarante (40) % du montant des souscriptions reçues des porteurs de parts.

3.1.5. Calendrier de réalisation des investissements du Fonds dans les PME éligibles

Conformément à la réglementation, la Société de gestion réalisera les investissements du Fonds dans les PME éligibles, (i) pour au moins cinquante (50) % d'entre eux, au plus tard dans un délai de huit (8) mois à compter de la date de clôture de la période de souscription, et (ii) pour cent (100 %) d'entre eux, au plus tard dans un délai de seize (16) mois à compter de la date de clôture de la période de souscription.

A compter du huitième exercice social du Fonds, la Société de gestion prendra toutes les dispositions nécessaires pour procéder à la liquidation du portefeuille du Fonds dans les meilleurs délais et dans des conditions notamment économiques correspondant à l'intérêt des porteurs de parts.

Avant le terme du Fonds, soit au plus tard le 29 décembre 2021, la Société de gestion liquidera le portefeuille de participations dans les PME éligibles du Fonds afin de permettre aux porteurs de parts du Fonds de recevoir sous forme de distribution tout ou partie des avoirs du Fonds avant ledit terme.

3.1.6. Placement de la trésorerie disponibles du Fonds

La trésorerie disponible du Fonds est constituée (i) de la part du montant des souscriptions des porteurs de parts non affectée aux investissements du Fonds dans les PME éligibles, (ii) de la part du montant des souscriptions des porteurs de parts en attente d'investissement par le Fonds dans les PME éligibles, et (iii) des revenus et produits de cession encaissés par le Fonds.

S'agissant de cette trésorerie disponible, l'objectif de la Société de gestion sera d'en limiter l'exposition au risque en privilégiant des placements en parts ou actions d'OPCVM monétaires et obligataires.

Dans le cas où le contexte économique serait favorable à une gestion plus dynamique de cette trésorerie disponible, celle-ci

pourra être investie, indirectement via des OPCVM, en valeurs mobilières émises par des sociétés françaises, avec un plafond d'exposition au « risque actions » de vingt (20) % de l'actif du Fonds.

Le Fonds ne réalisera pas d'opérations sur des marchés à terme et/ou optionnels sur les warrants, et ne prendra pas de participations dans des fonds mettant en œuvre des stratégies de gestion alternatives ou dans des hedge funds.

3.2. Classes d'actifs

En conséquence de ce qui est mentionné aux articles 3.1.1 à 3.1.3., le Fonds pourra donc investir dans les classes d'actifs suivantes :

- participations dans les PME éligibles représentées par des actions, des titres financiers donnant accès au capital, d'obligations (sèches, convertibles, remboursables ou échangeables en actions) et des titres participatifs, (i) de PME dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un Marché réglementé ou (ii) de PME cotées sur un Marché dans les limites prévues par la réglementation et au présent article 3 ;
- titres autres que les instruments financiers (parts de SARL ou de sociétés étrangères dotées d'un statut équivalent) ;
- avances en comptes courant ;
- parts ou actions d'OPCVM monétaires et obligataires, et parts ou actions d'OPCVM « actions françaises ».

3.3. Profil de risque

Un investissement dans le Fonds comporte un degré de risque significatif et ne doit être envisagé que par des investisseurs dont les ressources financières sont suffisantes pour leur permettre d'assumer ce risque (ainsi que la perte éventuelle de tout ou partie de leur investissement) et qui n'ont pas un besoin immédiat de rendre liquide leur investissement ou d'obtenir le remboursement du montant appelé de leur souscription.

Ce qui suit est un résumé de certains risques qu'un investisseur potentiel doit prendre en considération avant de décider d'investir dans le Fonds. Il ne constitue pas et ne prétend pas constituer une liste ou une explication exhaustive des risques potentiels d'un tel investissement.

3.3.1. Risques inhérents à tout investissement en capital

Le Fonds a vocation à financer en fonds propres et quasi fonds propres des PME. La performance du Fonds est donc directement liée à la performance des PME dans lesquelles il est investi, laquelle est soumise à de nombreux aléas tels que notamment : retournement du secteur d'activité, récession de la zone géographique, modification substantielle apportée à l'environnement juridique, réglementaire ou fiscal, évolution défavorable des taux de change.

Ces PME n'accordent à leurs actionnaires aucune garantie contre les risques de pertes en capital ou de contre-performance en termes de rentabilité en cas d'échec de leur projet de développement. Dès lors, l'investisseur doit être conscient qu'un investissement dans le Fonds comporte un risque de mauvaise rentabilité ou de perte en capital.

Ces PME peuvent être sensibles aux phases descendantes du cycle économique du secteur dans lequel elles exercent leurs activités.

Les fonds de capital investissement sont, par nature, risqués et les risques liés à l'acquisition de titres non cotés peuvent être élevés. L'un des rôles devant être accompli par la Société de gestion sera d'identifier les problèmes financiers et commerciaux, qui pourraient être rencontrés par les PME du portefeuille, et, si nécessaire, utiliser des moyens raisonnables afin que ces entreprises prennent rapidement des mesures correctives. Il convient de noter, toutefois, que la Société de gestion peut ne pas être en mesure de protéger efficacement les intérêts du Fonds dans ces PME. En outre, le succès ultime d'une PME du portefeuille dépendra en grande partie de la qualité de ses dirigeants. Même si l'intention du Fonds est d'investir dans des PME disposant de dirigeants confirmés, il ne peut être garanti qu'ils seront en mesure de réussir le plan présenté au moment de l'investissement par le Fonds.

3.3.2. Risques d'illiquidité des actifs du Fonds

Le Fonds est un fonds de capital investissement qui pourra être investi dans des titres non cotés sur un Marché. Ces titres sont peu ou pas liquides.

Par suite, et bien que le Fonds ait pour objectif d'organiser la cession de ses Participations dans les meilleures conditions, il ne peut être exclu que le Fonds éprouve des difficultés à céder de telles Participations dans les délais et à un niveau de prix souhaités.

3.3.3. Risques liés à l'estimation de la valeur des Entreprises

Les Entreprises font l'objet d'évaluations selon la règle de la juste valeur selon les modalités décrites en Annexe I.

Ces évaluations sont destinées à fixer périodiquement l'évolution de la valeur estimée des actifs en portefeuille et à calculer la valeur liquidative des parts du Fonds.

Quels que soient la prudence et le soin apportés à ces évaluations, la valeur liquidative est susceptible de ne pas refléter la valeur exacte du portefeuille du Fonds.

La conjoncture économique générale et/ou les conditions politiques peuvent affecter les activités des Entreprises du portefeuille du Fonds. La juste valeur de chaque participation peut baisser pour un certain nombre de raisons indépendamment des décisions et des engagements du Fonds et de la Société de gestion. En conséquence, les investisseurs pourraient ne pas récupérer le capital investi ou ne pas obtenir le retour sur investissement qu'ils ont prévu.

3.3.4. Risques liés aux rachats de parts

Le rachat des parts par le Fonds peut dépendre de la capacité de ce dernier à céder rapidement ses actifs. Il peut donc ne pas être immédiat et n'intervenir qu'à l'issue de la période de blocage des rachats de parts mentionnée à l'article 10.

De même, le rachat de parts s'effectuant en principe sur la base de la première valeur liquidative établie après la demande de rachat, celui-ci est susceptible de s'opérer à un prix inférieur à la dernière valeur liquidative connue. En cas de cession des parts du Fonds à un autre porteur de parts, le prix de cession peut également être inférieur à la dernière valeur liquidative connue.

3.3.5. Risque actions (non cotées sur les marchés réglementés)

Les PME dans lesquelles le Fonds investit peuvent être confrontées à des difficultés économiques, de gestion etc., et se traduire par la diminution de la valeur du montant investi par le Fonds, voire la perte totale de l'investissement réalisé.

3.3.6. Risque actions (cotées sur les marchés réglementés)

La baisse des marchés d'actions peut entraîner une diminution de la valeur liquidative des titres et OPCVM en portefeuille, donc une baisse de la valeur liquidative du fonds.

3.3.7. Risque de taux

Le risque de taux est proportionnel à la part des actifs obligataires. Une hausse des taux pourrait entraîner une baisse de la valeur liquidative des parts du Fonds.

3.3.8. Risque de crédit

Le Fonds peut investir dans des actifs obligataires, monétaires et diversifiés. En cas de dégradation de la qualité des émetteurs, la valeur de ces créances peut entraîner une baisse de la valeur liquidative des parts du Fonds.

3.3.9. Risque lié au niveau de frais élevés

Le niveau des frais auxquels est exposé ce Fonds suppose une performance élevée, et peut donc avoir une incidence défavorable sur la rentabilité de l'investissement. La performance, fonction de la composition de l'actif du Fonds, peut ne pas être conforme aux objectifs du souscripteur.

ARTICLE 4 - RÉGLES D'INVESTISSEMENT

4.1. Dispositions légales et réglementaires de composition de l'actif du Fonds

Les dispositions décrites ci-dessous concernent uniquement les contraintes légales et réglementaires visées par le CMF et ses textes d'application applicables au Fonds. Le Fonds doit également respecter un certain nombre de contraintes de nature fiscale ainsi qu'il l'est précisé à l'article 4.2 ci-après.

4.1.1. Quota juridique d'investissement

Conformément aux dispositions de l'article L.214-41-1 du CMF, l'actif du Fonds doit être constitué, dans les conditions prévues par la réglementation, pour soixante (60) % au moins de titres de capital ou donnant accès au capital, parts de SARL, et avances en compte courant émises par des PME éligibles répondant aux critères juridiques visés à l'article 3.1.2.

L'actif compris dans le quota de soixante (60) % visé dans le présent article doit être constitué d'au moins vingt (20) % de participations émises par des PME éligibles nouvelles exerçant leur activité ou juridiquement constituées depuis moins de huit ans.

Les critères juridiques que doivent respecter les PME dans lesquelles le Fonds prendra une participation s'apprécient à la date à laquelle le Fonds réalise ses investissements.

L'actif du Fonds est constitué, pour quarante (40) % au moins de titres financiers reçus en contrepartie de souscriptions au capital ou de titres financiers reçus en contrepartie d'obligations converties, émis par des PME éligibles.

Les quotas d'investissement de soixante (60) % et de (20) % visés ci-dessus sont ci-après dénommés le ou les « **Quota(s) FIP** ».

Les Quotas FIP doivent être atteints à hauteur de la moitié au plus tard à la fin d'une période de huit (8) mois suivant la fin de la période de souscription et en totalité au plus tard à la fin d'une nouvelle période de huit (8) mois suivant la précédente, soit au plus tard seize (16) mois après la fin de la période de souscription.

4.1.2. Ratios prudentiels réglementaires

Par ailleurs, conformément à la réglementation, l'actif du Fonds peut être employé à :

- 10 % au plus en titres d'un même émetteur ;
- 35 % au plus en actions ou parts d'un même OPCVM ;
- 10 % au plus en actions ou parts d'OPCVM relevant de l'article L.214-35 du CMF ;
- 10 % au plus en parts ou en droits d'une même entité mentionnée au b) du 2 de l'article L.214-36 du CMF.

Le Fonds peut, dans le cadre de ses investissements, procéder à des prêts et emprunts de titres à hauteur de cent (100) % de son actif et à des emprunts d'espèces dans la limite de dix (10) % de son actif.

4.2 Dispositions fiscales

Le Fonds a vocation à permettre aux porteurs de parts de catégorie A de bénéficier, sous certaines conditions, (i) de l'exonération d'impôt sur le revenu visée aux articles 163 *quinquies* B et 150 OA du CGI (exonération d'impôt sur les revenus distribués par le Fonds et sur les plus values réalisées à l'occasion de la cession des parts du Fonds), et (ii) du Dispositif Fiscal de réduction d'impôt sur le revenu visée à l'article 199 *terdecies* OA du CGI.

Une note fiscale distincte, non visée par l'AMF, est remise aux souscripteurs préalablement à la souscription des parts du Fonds. Cette note fiscale décrit les conditions qui doivent être réunies pour que les souscripteurs puissent bénéficier de ces dispositifs fiscaux, et notamment celles tenant aux contraintes d'investissement que doit respecter le Fonds, et aux obligations que les souscripteurs doivent eux-mêmes respecter (la « **Note Fiscale** »).

Cette Note Fiscale peut également être obtenue auprès de la Société de gestion sur simple demande.

4.3. Modification des textes applicables

Dans le cas où l'un des textes d'application impérative visés au présent Règlement serait modifié, les nouvelles dispositions seront automatiquement appliquées et le cas échéant, intégrées dans le Règlement, selon les modalités prévues par la réglementation.

ARTICLE 5 – RÉGLES DE GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

5.1. Critères de répartition des investissements entre les portefeuilles gérés par la Société de gestion

5.1.1 Fonds Existants et Fonds Futurs

5.1.1.1. Au 30 avril 2011, la Société de gestion gère trois FCPR à procédure allégée et six FIP.

Parmi ces fonds, la Société de gestion gère des fonds qui ont clôturé leur période d'investissement et ne réalisent plus de nouveaux investissements (les « **Fonds Existants Inactifs** »). Il s'agit des FCPR « Capital Régions » et « Ile de France Capital Investissement », et des FIP Ecureuil 1, Ecureuil 2, Ecureuil 3, et Ecureuil 4. Ces fonds peuvent être amenés à réaliser des investissements complémentaires dans des sociétés de leurs portefeuilles.

5.1.1.2. A la date de Constitution du Fonds, la Société de gestion gère également des fonds qui n'ont pas clôturé leur période d'investissement et qui peuvent réaliser de nouveaux investissements jusqu'à ce que leur période d'investissement soit clôturée (les « **Fonds Existants Actifs** »). Ces fonds peuvent être amenés à réaliser des investissements complémentaires dans des sociétés de leurs portefeuilles avant et après la clôture de leur période d'investissement.

Il s'agit des fonds suivants :

- le FCPR « Capital Régions 2 » constitué en juin 2006. Ses investissements unitaires ne peuvent excéder dix (10) % du montant total de souscriptions de ses porteurs de parts et portent sur des PME réalisant un chiffre d'affaires annuel minimum de trois (3) millions d'euros pour celles dont l'activité principale se situe en Ile de France, et de huit (8) millions d'euros pour celles situées dans les autres régions, pour l'essentiel dans l'Union Européenne ;
- le FIP « Ecuireuil 5 », constitué en décembre 2009 et le FIP « Ecuireuil 6 », constitué en décembre 2010. Leurs investissements unitaires sont d'un montant moyen compris entre environ cent mille (100.000) euros et un montant n'excédant pas dix (10) % de leur actif (soit 592.975 euros pour Ecuireuil 5 et 652.950 euros pour Ecuireuil 6) et portent sur des PME réalisant un chiffre d'affaires annuel d'au maximum cinquante millions (50.000.000) d'euros, dont le siège social et/ou le centre principal d'activité est situé dans les régions Île-de-France, Picardie, Nord-Pas-de-Calais et Bourgogne,

5.1.1.3. La Société de gestion peut, postérieurement à la Constitution du Fonds, être amenée à constituer, gérer ou conseiller de nouveaux fonds (les « **Fonds Futurs** »).

Pour les besoins du présent article 5, les Fonds Existants Inactifs, les Fonds Existants Actifs et les Fonds Futurs ainsi que les sociétés liées à la Société de gestion au sens des dispositions de l'article R.241-84 du CMF (les « **Sociétés Liées** ») constituent des « **Structures Liées** ».

5.1.2. Affectation des dossiers d'investissements

Le Fonds, les Fonds Existants et les Fonds Futurs interviendront chacun de façon indépendante sur les nouveaux dossiers d'investissements dans des PME correspondant aux spécificités de leurs politiques d'investissement.

Le Fonds et une ou plusieurs Structures Liées peuvent être amenés à co-investir ensemble dans les circonstances suivantes :

- sur un nouveau dossier d'investissement dans une PME répondant aux critères d'investissement de plusieurs fonds gérés par la Société de gestion ;
- sur un dossier d'investissement complémentaire dans une PME dans laquelle une Structure Liée ou le Fonds détient une participation, répondant aux critères d'investissement du Fonds ou d'autres Structures Liées, et ce dans un contexte où le Fonds ou la Structure Liée actionnaire de la PME soit ne pourrait pas participer à cet investissement complémentaire, soit que partiellement.

Dans ces deux hypothèses le dossier d'investissement est affecté au Fonds et/ou aux Structures Liées concernées en fonction des critères objectifs suivants :

- leur millésime respectif ;
- le montant de l'investissement envisagé (comme indiqué ci-après) ;
- leur capacité respective d'investissement au moment dudit investissement ;
- leur trésorerie disponible au moment dudit investissement ;
- leurs contraintes propres réglementaires ou contractuelles de quota ou de ratio de division de risques ou d'emprises.

A priori, le Fonds et les autres FIP gérés (Fonds Existants Actifs et Futurs Fonds) ont une capacité d'investissement moindre que les FCPR gérés (Fonds Existants Actifs et Futurs Fonds), compte tenu de la taille respective de ces véhicules d'investissements. Néanmoins, les FIP ont une contrainte forte de réalisation de leurs Quotas FIP d'investissement de soixante (60) % et vingt (20) % visé à l'article 4.1. Aussi, lorsque cela sera nécessaire, la Société de gestion pourra, dans l'intérêt du Fonds et des FIP, et pendant le délai requis pour respecter les Quotas FIP, sur pondérer la quote-part d'investissement du Fonds et des FIP dans un dossier d'investissement susceptible d'être affecté au Fonds, aux FIP et aux FCPR.

Ainsi, les dossiers dont le montant d'investissement est inférieur ou égal à environ un million (1.000.000) d'euros seront plus spécifiquement attribués au Fonds et aux FIP, et ceux dont le montant est supérieur à environ un million (1.000.000) d'euros, seront attribués au Fonds et aux FIP dans la limite de un million (1.000.000) d'euros environ, ces seuils étant susceptibles d'évoluer en fonction des autres critères mentionnés ci-dessus.

Lorsque la Société de gestion procèdera à la constitution de nouveaux fonds, elle pourra adapter les règles d'affectation des dossiers d'investissements entre les différents fonds gérés mentionnées dans le présent article, et ce, dans le respect de l'intérêt des porteurs de parts de chacun de ces fonds.

La Société de gestion informera les porteurs de parts de ces adaptations dans son rapport de gestion annuel.

5.2. Règles de co-investissement

Tout événement ayant trait à des co-investissements ou co-désinvestissements fera l'objet d'une mention spécifique dans le rapport de gestion annuel de la Société de gestion aux porteurs de parts.

5.2.1. Co-investissements avec une Structure Liée

Conformément à la réglementation, si au cours d'une même opération dans une même entité le Fonds devait co-investir avec une Structure Liée, ces co-investissements devront en tout état de cause être réalisés au même moment, et aux mêmes conditions, notamment d'entrée et de sortie, sous réserve des situations particulières des différentes Structures Liées (situation de ratio réglementaire, de trésorerie disponible, de durée de vie, etc.).

Ces obligations cessent de s'appliquer dès lors que les titres concernés font l'objet d'une cotation sur un marché réglementé.

5.2.2. Co-investissements lors d'un apport de fonds propres complémentaires

La Société de gestion ne peut faire réaliser une opération d'apport de fonds propres complémentaires par le Fonds ou une Structure Liée au profit d'une entreprise dans lequel le Fonds ou une Structure Liée a déjà une participation, que si un ou plusieurs investisseurs tiers intervienne(nt) au nouveau tour de table à un montant significatif.

Dans ce cas, la participation du Fonds ou de la Structure Liée à l'opération est subordonnée à sa réalisation dans des conditions équivalentes (avec un prix identique) à celles applicables audit tiers.

A défaut de participation au nouveau tour de table d'investisseurs tiers, la participation du Fonds ou de la Structure Liée à l'opération ne peut être réalisée qu'après que deux experts indépendants, dont éventuellement le Commissaire aux Comptes du Fonds, ont établi un rapport spécial sur cette opération.

Le rapport de gestion annuel du Fonds devra relater les opérations concernées. Le cas échéant, il devra en outre décrire les motifs pour lesquels aucun investisseur tiers n'est intervenu et justifier l'opportunité de l'investissement complémentaire ainsi que son montant.

Ces obligations cessent de s'appliquer dès lors que les titres concernés font l'objet d'une cotation sur un Marché.

5.2.3. Co-investissements avec la Société de gestion, ses dirigeants et salariés, et les personnes agissant pour son compte

La Société de gestion et/ou ses membres ne pourront pas co-investir aux côtés du Fonds. Toutefois, la Société de gestion pourra être amenée à détenir aux côtés du Fonds des titres en capital des sociétés du portefeuille en vue d'y défendre ses intérêts ou ceux des structures qu'elle gère, notamment pour siéger dans les organes de direction ou de surveillance des sociétés cibles.

5.3. Transfert de participations

5.3.1. Conformément à la réglementation, la Société de gestion ne peut réaliser aucun transfert de participations entre le Fonds et elle-même.

5.3.2. Les transferts de participations détenues depuis moins de douze mois, entre le Fonds et une Société Liée sont autorisés. Ils feront l'objet d'une mention écrite dans le rapport annuel du Fonds. Ce rapport indiquera l'identité des lignes à prendre en compte, leur coût d'acquisition et la méthode d'évaluation de ces cessions. Celle-ci sera validée par un expert indépendant et fera l'objet d'un rapport du commissaire aux comptes. S'il s'agit d'une opération de portage, le rapport précisera les conditions de rémunération dudit portage.

S'agissant des transferts de participations détenues depuis plus de douze mois entre le Fonds et une Société Liée, ceux-ci sont permis lorsque le Fonds est entré en période de pré-liquidation. Dans ce cas, l'évaluation de ces cessions fera l'objet d'un rapport d'un expert indépendant ainsi que d'un rapport du commissaire aux comptes du Fonds.

Ces transferts feront l'objet d'une mention écrite dans le rapport annuel du Fonds. Ce rapport indiquera l'identité des lignes concernées, leur coût d'acquisition et l'existence du rapport d'un expert indépendant, ainsi que du commissaire aux comptes. S'il s'agit d'une opération de portage, le rapport précisera les conditions de rémunération dudit portage.

5.3.3. Enfin, les transferts de participations entre le Fonds et une Structure Liée (qui n'est pas une Société Liée) feront l'objet d'un rapport d'un expert indépendant ainsi que d'un rapport du commissaire aux comptes du Fonds. Ces transferts feront l'objet d'une mention écrite dans le rapport annuel du Fonds. Ce rapport indiquera l'identité des lignes concernées, leur coût d'acquisition et l'existence du rapport d'un expert indépendant, ainsi que du commissaire aux comptes.

Ces transferts se feront dans le respect des recommandations de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC).

5.4. Prestations de services de la Société de gestion ou de sociétés qui lui sont liées

5.4.1. La Société de gestion pourra facturer des honoraires de conseil ou d'expertise aux sociétés du portefeuille du Fonds. Les éventuels honoraires de conseils et de transactions que pourrait percevoir la Société de gestion des sociétés cibles dans lesquels le Fonds détient une participation au cours d'un exercice seront imputés sur les frais de gestion au prorata du pourcentage détenu par le Fonds dans la société débitrice, apprécié au jour du paiement desdits honoraires.

La Société de gestion ne pourra pas facturer des honoraires de conseil ou d'expertise au Fonds en sus de sa rémunération mentionnée à l'article 20. I. Il est interdit aux dirigeants et salariés de la Société de gestion agissant pour leur propre compte de réaliser des prestations de service rémunérées au profit du Fonds ou des sociétés du portefeuille du Fonds ou dans lesquelles il est envisagé qu'il investisse.

5.4.2. Par ailleurs la Société de gestion devra mettre préalablement en concurrence plusieurs prestataires lorsqu'elle souhaite faire réaliser une prestation de service significative au profit du Fonds ou au profit d'une société dans laquelle le Fonds a investi, dès lors que l'un des prestataires pressenti est une personne physique, morale ou autre qui lui est liée.

La Société de gestion mentionne dans son rapport annuel, la nature et le montant global des sommes qu'elle, ou les entreprises qui lui sont liées, aura facturées aux sociétés du portefeuille.

Si le bénéficiaire est une entreprise liée à la Société de gestion, le rapport indique, dans la limite des diligences nécessaires effectuées la Société de gestion pour recueillir ces informations, l'identité dudit bénéficiaire et le montant global facturé.

5.4.3. Par ailleurs, la Société de gestion mentionnera également dans son rapport de gestion annuel l'existence d'opérations de crédit réalisées par un établissement de crédit auquel elle est liée.

Ce rapport de gestion annuel précisera selon que :

- l'opération de crédit a été mise en place lors de l'acquisition (directe ou indirecte) des titres par le Fonds. Dans ce cas, la Société de gestion indique si les conditions de financement pratiquées par l'établissement de crédit lié se distinguent des conditions habituellement pratiquées pour des opérations similaires, et le cas échéant, pourquoi.
- l'opération de crédit est effectuée au bénéfice de société du portefeuille. La Société de gestion indique dans son rapport annuel, dans la mesure où, après avoir fait les diligences nécessaires pour obtenir cette information, elle a pu en avoir connaissance, si un établissement de crédit auquel elle est liée concourt significativement au financement de l'entreprise (fonds propres inclus).

Elle mentionne également dans son rapport si cet établissement a apporté un concours à son initiative et dans ce cas si les conditions de financement se distinguent des conditions du marché, et le cas échéant, pourquoi.

TITRE II

MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

ARTICLE 6 - PARTS DU FONDS

Les droits des porteurs sont exprimés en parts. Chaque part d'une même catégorie correspondant à une même fraction de l'actif du Fonds. Chaque porteur de parts dispose d'un droit sur la fraction de l'actif net du Fonds proportionnelle au nombre de parts possédées.

6.1. Forme des parts

La propriété des parts émises est constatée par l'inscription sur une liste établie pour chaque catégorie de parts dans des registres tenus à cet effet par le Dépositaire.

Cette inscription est effectuée en nominatif administré pour les parts de catégorie A et en nominatif pur pour les parts de catégorie B. Elle comprend la dénomination sociale, le siège social et le domicile fiscal du porteur de parts personne morale, et le nom, le prénom, la date de naissance et le domicile du porteur de parts personne physique. Cette inscription comprend également le numéro d'ordre attribué par le Dépositaire et la catégorie à laquelle appartiennent les parts détenues par le porteur considéré.

Le Dépositaire délivre à chacun des porteurs de parts une attestation nominative de l'inscription de leur souscription dans les registres ou de toute modification de cette inscription. Cette inscription comprend également mention du souhait des porteurs de parts de bénéficiaire du Dispositif Fiscal de réduction d'impôt et leur engagement de conservation des parts.

Les parts pourront être fractionnées, sur décision de la Société de gestion, en dixièmes dénommés fractions de parts. Les dispositions du Règlement qui régissent l'émission et le rachat de parts sont applicables aux fractions de parts dont la valeur sera toujours proportionnelle à celle de la part qu'elles représentent. Toutes les autres stipulations du Règlement relatives aux parts s'appliquent aux fractions de parts sans qu'il soit nécessaire de le spécifier, sauf lorsqu'il en est stipulé autrement.

6.2. Catégories de parts

Les droits des copropriétaires sont représentés par des parts de deux catégories A et B conférant des droits différents aux porteurs.

Les parts sont souscrites par les porteurs de parts mentionnés ci-après selon la catégorie de parts concernée.

Les parts de catégorie A du Fonds peuvent être souscrites et détenues par toute personne physique ou morale, française ou étrangère. Toutefois, les investisseurs doivent s'assurer préalablement que la souscription de parts du Fonds répond à leur situation financière et à leurs objectifs d'investissement. La Société de gestion peut refuser toute souscription de parts qu'elle estimerait ne pas être en adéquation avec la situation et les objectifs d'investissement d'un investisseur.

Par ailleurs, aucune personne physique agissant directement ou par personne interposée (son conjoint, ses ascendants et descendants) ne peut détenir plus de dix (10) % des parts du Fonds.

Les parts de catégorie B ne pourront être souscrites que par la Société de gestion, les actionnaires, les salariés et les dirigeants de celle-ci, et par des personnes physiques ou morales chargées de la gestion du Fonds.

6.3. Nombre et valeur des parts

La valeur d'origine de la part de catégorie A est de cinq cents (500) euros (hors droit d'entrée).

Il sera émis au maximum vingt mille (20.000) parts de catégorie A. Un investisseur (et le cas échéant son conjoint) doit souscrire au minimum une part (1) de catégorie A.

La valeur d'origine de la part de catégorie B est de cinquante (50) euros.

Il est émis au minimum une (1) part de catégorie B pour trente neuf (39) parts de catégorie A émises.

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et 41 DGA de l'annexe III du CGI, le nombre de parts de catégorie B souscrites représentera un montant de souscription égal à 0,25 % du montant total des souscriptions du Fonds.

Comme il l'est ci-après exposé à l'article 6.4, les parts de catégorie B donnent droit à leurs porteurs de percevoir, dès lors que les parts de catégorie A ont perçu un montant égal à leur valeur d'origine, à un montant égal à leur valeur d'origine, puis à vingt (20) % des Produits Nets et Plus-Values Nettes du Fonds. Dans l'hypothèse où les porteurs de parts de catégorie A ne percevraient pas un montant correspondant à la valeur d'origine de ces parts, les porteurs de parts de catégorie B perdront la totalité de leur investissement dans ces parts de catégorie B.

Pour les parts de catégorie B, la Société de gestion pourra émettre des centièmes ou millièmes de part.

6.4. Droits attachés aux catégories de parts

Chaque porteur dispose d'un droit de copropriété sur les actifs du Fonds proportionnellement au nombre de parts inscrites à son nom selon les modalités prévues par le présent Règlement.

L'acquisition de parts de catégorie A ou B du Fonds entraîne de plein droit l'adhésion au présent Règlement.

6.4.1. Droits respectifs de chacune des catégories de parts

Les parts de catégorie A ont vocation à recevoir :

- a) un montant égal au montant de leur souscription libérée (hors droits d'entrée) ;
- b) après qu'elles ont reçu le montant visé au § précédent et que les parts de catégorie B ont reçu un montant égal au montant de leur souscription libérée, un montant égal à quatre-vingt (80) % du solde des Produits Nets et des Plus-Values Nettes du Fonds.

Les parts de catégorie B ont vocation à recevoir :

- a) un montant égal au montant de leur souscription libérée (hors droits d'entrée) ;
- b) après qu'elles ont reçu le montant visé au § précédent et que les parts de catégorie A ont reçu un montant égal au montant de leur souscription libérée, un montant égal à vingt (20) % du solde des Produits Nets et des Plus-Values Nettes du Fonds.

La date à laquelle les porteurs de parts de catégorie A auront perçu, par voie de distributions, un montant correspondant au montant de leur souscription libérée, et à partir de laquelle les parts de catégorie B auront des droits sur les actifs du Fonds et pourront recevoir des distributions du Fonds est désignée comme étant la « **Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B** ».

Jusqu'à la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B, les parts de catégorie B n'ont aucun autre droit sur les actifs du Fonds.

Aussi, jusqu'à la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B, la quote-part de l'actif net du Fonds correspondant aux droits potentiels des parts de catégorie B mentionnés au présent article sera affectée à un compte de provision dans la comptabilité du Fonds.

Pour l'application du présent Règlement, les termes « **Produits Nets et Plus-Values Nettes du Fonds** » désignent la somme :

- des bénéfices ou pertes d'exploitation à savoir la différence entre les produits (intérêts, dividendes, et tous produits autres que les produits de cession) et les charges (frais de constitution, honoraires de la Société de gestion, honoraires du Dépositaire, honoraires du commissaire aux comptes, frais de banque, frais d'investissement tels que définis au titre IV du présent Règlement et tous autres frais relatifs à la gestion du Fonds), constatée depuis la Constitution du Fonds jusqu'à la date du calcul ;
- des plus ou moins-values réalisées sur la cession des investissements du portefeuille depuis la Constitution du Fonds jusqu'à la date du calcul ;
- des plus ou moins-values latentes sur les investissements du portefeuille, ces plus ou moins-values latentes étant déterminées sur la base de la valorisation des actifs comme il est dit à l'article 14 du présent Règlement à la date du calcul.

6.4.2. Exercice des droits attachés à chacune des catégories de parts

Sous réserve de ce qui est précisé à l'article 6.4.3, les droits attachés aux parts de catégorie A et de catégorie B tels que définis à l'article 6.4.1 précédent s'exerceront lors des distributions effectuées par le Fonds, quelle qu'en soit l'origine comptable (revenus distribuables ou avoirs), selon l'ordre de priorité d'imputation suivant :

a) en premier lieu, les porteurs de parts de catégorie A, à concurrence d'une somme égale à l'intégralité des montants qu'ils ont libérés ;

b) en second lieu, les porteurs de parts de catégorie B, à concurrence d'une somme égale à l'intégralité des montants qu'ils ont libérés ;

c) en troisième lieu, le solde, s'il existe, est réparti entre les porteurs de parts de catégorie A et de catégorie B à hauteur de quatre-vingt (80) % dudit solde pour les parts de catégorie A et de vingt (20) % pour les parts de catégorie B.

Au sein de chaque catégorie de parts la répartition des distributions s'effectuera au prorata du nombre de parts détenues.

6.4.3. Restrictions sur les distributions aux parts de catégories B

6.4.3.1. Jusqu'à la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B, aucune distribution ne peut être effectuée par le Fonds au profit des porteurs de parts de catégorie B.

Les sommes devant revenir aux porteurs de parts de catégorie B en application de l'ordre de priorité stipulé à l'article 6.4.2 mais non distribuées en raison de la restriction visée au paragraphe précédent, sont affectées à un compte de provision. Lesdites sommes sont indisponibles jusqu'à la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B.

A compter de la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B, l'intégralité des sommes affectées au compte de provision peut être affectée à des distributions au profit des porteurs de parts de catégorie B. Si, en revanche, au jour de la clôture des opérations de liquidation du Fonds, les porteurs de parts de catégorie A n'ont pas perçu un montant au moins égal au montant de leur souscription libérée, les sommes affectées en compte de provision sont affectées à des distributions en vue de désintéresser par priorité les porteurs de parts de catégorie A jusqu'à concurrence d'une somme égale au montant de leur souscription libérée, puis, en second lieu, les porteurs de parts de catégorie B, en proportion de leur droits à distribution sur les montants visés à l'article 6.4.2.

6.4.3.2. La Société de gestion investira les sommes placées affectées en compte de provision dans des placements monétaires sans risques. Les produits de ces placements seront attribués aux porteurs de parts de catégorie A ou B, selon le cas, à proportion de la quote-part du montant affecté en compte de provision qui leur aura été définitivement versée.

6.4.3.3. Par ailleurs, sans préjudice des dispositions du présent article, afin de se conformer à la réglementation fiscale applicable à la date de Constitution du Fonds concernant les distributions réalisées au profit des porteurs de parts de catégorie B personne physique résidents fiscaux en France, et tant que cette réglementation demeurera en vigueur, la Société de gestion pourra décider qu'aucune distribution ne sera effectuée par le Fonds au profit de ces porteurs de parts de catégorie B :

(i) avant l'expiration d'un délai de cinq (5) ans à compter de la date de Constitution du Fonds ; et

(ii) s'agissant de la distribution des montants visés au paragraphe c) de l'article 6.4.2, tant que les porteurs de parts de catégorie A n'auront pas reçu de distributions jusqu'à concurrence d'une somme égale au montant de leur souscription libérée.

ARTICLE 7 - MONTANT MINIMUM DE L'ACTIF

Le Fonds ne peut être constitué qu'à la condition qu'il ait été recueilli un montant minimum d'actif de quatre cent mille (400.000) euros.

Il ne peut être procédé au rachat des parts si l'actif du Fonds devient inférieur à trois cent mille (300.000) euros. Lorsque le montant de l'actif du Fonds demeure pendant trente jours inférieur à ce montant, la Société de gestion prend les dispositions nécessaires afin de procéder à la liquidation du Fonds, ou à l'une des opérations mentionnées à l'article 41 I-17 I° du règlement général de l'AMF.

ARTICLE 8 - DUREE DE VIE DU FONDS

Le Fonds est créé pour une durée de dix (10) ans à compter de la date de sa Constitution, sauf les cas de dissolution anticipée visés à l'article 28 ci-après du présent Règlement.

ARTICLE 9 - SOUSCRIPTION ET LIBERATION DES PARTS

Les investisseurs s'engagent par écrit, de façon ferme et irrévocable, à souscrire une somme correspondant au montant de leur souscription, aux termes d'un document intitulé « bulletin de souscription » établi par la Société de gestion. La Société de gestion peut refuser toute souscription pour laquelle il a été établi un bulletin de souscription incomplet ou raturé, ou dont elle estimerait qu'elle contrevient à une disposition légale ou réglementaire.

9.1. Période de souscription

Les parts de catégorie A sont souscrites pendant une période de souscription s'étendant de la date d'agrément du Fonds par l'AMF jusqu'à l'issue d'une période de huit (8) mois à compter de la date de Constitution du Fonds, soit au plus tard jusqu'au 29 août 2012, la date de Constitution du Fonds devant intervenir le 29 décembre 2011 (la « **Période de Souscription** »).

La centralisation des souscriptions de parts de catégorie A sera réalisée le 29 décembre 2011 pour les souscriptions effectuées antérieurement à cette date, et le 29 août 2012 pour les souscriptions effectuées postérieurement au 29 décembre 2011.

Les parts de catégorie B sont souscrites pendant une période de commercialisation qui commence le lendemain de la date d'agrément du Fonds par l'AMF et se termine le 29 août 2012.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que seuls les versements réalisés avant le 29 décembre 2011 permettront de bénéficier de la réduction d'impôt du Dispositif Fiscal pour l'impôt sur le revenu 2011. Les versements réalisés postérieurement au 1^{er} janvier 2012 ne devraient permettre de bénéficier de cette réduction d'impôt que pour l'impôt sur le revenu 2012. Pour plus de détails, les investisseurs potentiels sont invités à prendre connaissance de la Note Fiscale du Fonds.

Les parts sont souscrites à leur valeur d'origine telle que mentionnée à l'article 6.3.

La Société de gestion pourra décider de clôturer la période de souscription par anticipation dès lors que le nombre de parts de catégorie A souscrites aura atteint vingt mille (20.000).

Dans le cas où la Société de gestion déciderait de clôturer la période de souscription par anticipation, elle en informera par courrier ou par fax les distributeurs qui disposeront d'un délai de cinq (5) jours ouvrés à compter de cette notification pour adresser à cette dernière les souscriptions reçues pendant cette période de cinq (5) jours. Dans ce cas aucune souscription ne sera admise en dehors de cette période de souscription. Pour les souscriptions reçues au cours de cette période de cinq (5) jours, la Société de gestion pourra refuser les souscriptions reçues après que le plafond maximum de vingt mille (20.000) parts de catégorie A émises a été atteint.

Les souscripteurs de parts de catégorie A versent un droit d'entrée de cinq pour cent (5) % maximum du montant libéré par part de catégorie A souscrite. Ce droit n'a pas vocation à être versé au Fonds.

9.2. Modalités de souscription et de libération des parts

Les souscriptions de parts sont uniquement effectuées en numéraire. Les souscriptions de parts sont irrévocables et libérées en totalité en une seule fois. Les parts sont émises après libération intégrale de la souscription.

ARTICLE 10 - RACHAT DE PARTS

10.1. La Société de gestion peut, lorsque cela est nécessaire et conforme à la politique de distribution visée à l'article 13, à l'expiration d'un délai de cinq (5) ans, procéder à des rachats de parts, c'est-à-dire à des distributions d'avoirs du Fonds avec annulation de parts.

10.2. S'agissant des porteurs de parts, ils ne peuvent pas demander le rachat de leurs parts par le Fonds pendant une période de dix (10) ans à compter de la date de Constitution du Fonds (la « **Période de blocage** »).

Néanmoins, et à titre exceptionnel, la Société de gestion pourra accepter des demandes de rachat de parts de catégorie A, avant l'expiration de la Période de blocage, dans les cas suivants :

- invalidité du porteur de parts ou de l'un des époux soumis à une imposition commune correspondant au classement dans la deuxième ou troisième catégorie prévue à l'article L.341-4 du code de la sécurité sociale ;
- décès du porteur de parts ou de l'un des époux soumis à une imposition commune.

Dans les cas exceptionnels visés ci-dessus et/ou à l'expiration de la Période de blocage, les demandes de rachat sont adressées à la Société de gestion à tout moment par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. La Société de gestion en informe aussitôt le Dépositaire.

Le prix de rachat est calculé sur la base de la première valeur liquidative établie postérieurement au jour de réception de la demande de rachat. Les rachats sont réglés en numéraire par le Dépositaire dans un délai maximum de trois (3) mois après la date d'arrêt de la valeur liquidative semestrielle applicable à ces rachats.

Il n'est pas prélevé de frais et commissions lors du rachat des parts.

Dans le cas où le Fonds ne disposerait pas des liquidités suffisantes pour réaliser en partie ou en totalité le montant total des demandes de rachat qui lui seront ainsi parvenues, la Société de gestion suspend les demandes de rachat. Elle en avise le Dépositaire et les porteurs de parts.

La Société de gestion dispose d'un délai maximum d'un (1) an pour répondre à toute demande de rachat de parts par le Fonds des porteurs de parts. Tout porteur de parts dont la demande de rachat par le Fonds n'aurait pu être satisfaite dans ce délai d'un an, peut exiger la liquidation du Fonds par la Société de gestion.

Aucune demande de rachat par le Fonds n'est recevable après la dissolution du Fonds.

Les parts de catégorie B ne pourront être rachetées qu'à la liquidation du Fonds ou après que les parts de catégorie A émises ont été rachetées ou amorties à concurrence du montant auquel elles ont été libérées.

ARTICLE 11 - CESSIION DE PARTS

11.1. Cessions de parts de catégorie A

Les cessions de parts de catégorie A entre porteurs (sous réserve que l'un d'eux ne détienne pas plus de dix (10) % des parts du Fonds) ou entre porteurs et tiers sont libres. Elles peuvent être effectuées à tout moment. Elles ne peuvent porter que sur un nombre entier de parts.

Il est rappelé que les avantages fiscaux liés à la souscription des parts dont peuvent bénéficier les porteurs de parts sont subordonnés à la conservation desdites parts pendant une durée minimale de cinq (5) années à compter de leur souscription selon les modalités décrites dans la Note Fiscale. En cas de cession de parts avant l'expiration du délai de conservation des parts, le porteur peut perdre tout ou partie des avantages fiscaux.

Pour être opposable aux tiers et au Fonds, la cession doit faire l'objet d'une déclaration de transfert signée par le cédant et le cessionnaire notifiée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception à la Société de gestion qui en informe le Dépositaire.

La déclaration doit mentionner la dénomination (ou le nom), l'adresse postale et le domicile fiscal du cédant et du cessionnaire, la date de cession, le nombre de parts cédées, et le prix auquel la transaction a été effectuée. Cette déclaration fait ensuite l'objet d'une mention portée par la Société de gestion sur la liste des porteurs de parts.

La Société de gestion tient une liste nominative et chronologique des offres de cession qu'elle a reçues.

11.2. Cessions de parts de catégorie B

Les cessions de parts de catégorie B ne peuvent être effectuées qu'entre personnes répondant aux critères énoncés à l'article 6.2., à savoir notamment la Société de gestion, les actionnaires, les salariés et dirigeants ou mandataires de celle-ci et par des personnes en charge de la gestion du Fonds. Il relève de la Société de gestion de s'assurer de la qualité du porteur de parts de catégorie B. Elles ne peuvent porter que sur un nombre entier de parts.

ARTICLE 12 - DISTRIBUTION DE REVENU

12.1. Revenus distribuables

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des produits courants, 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 des frais divers indiqués au titre IV du présent Règlement et de la charge des emprunts.

Les revenus distribuables sont égaux au résultat net augmenté s'il y a lieu du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos. Le compte « report à nouveau » enregistre le solde des revenus distribuables non répartis au titre de l'exercice clos. A la clôture de l'exercice, le résultat net est majoré ou diminué du solde de ce compte.

La Société de gestion décide de la distribution ou de la capitalisation du résultat. Lorsque la Société de gestion décide de la mise en distribution des sommes distribuables aux porteurs de parts, celle-ci a lieu dans les cinq (5) mois suivant la clôture de l'exercice. La Société de gestion en fixe la date.

Toutefois, compte tenu des obligations fiscales des porteurs de parts personnes physiques mentionnées dans la Note Fiscale, la Société de gestion capitalisera les résultats du Fonds pendant une période de cinq (5) ans, à l'exception des revenus qui, le cas échéant feraient l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

Elle peut en outre décider en cours d'exercice la mise en distribution d'un ou plusieurs acomptes dans la limite des revenus nets perçus et comptabilisés à la date de la décision.

12.2. Modalités de distribution selon chaque catégorie de parts

Les distributions seront réalisées conformément aux stipulations de l'article 6.4.2.

ARTICLE 13 – DISTRIBUTION DES PRODUITS DE CESSION

13.1. Politique de distribution

La Société de gestion peut décider de distribuer tout ou partie des avoirs du Fonds dans les conditions prévues aux articles 12 et 13.2 du présent Règlement.

Compte tenu de l'obligation de remploi pendant cinq (5) ans à laquelle sont tenus les porteurs de parts personnes physiques, la Société de gestion ne réalisera pas de distributions d'avoirs du Fonds pendant ce délai de cinq (5) ans.

La Société de gestion peut décider de ne pas distribuer des revenus distribuables ou les produits de cession des participations du portefeuille et en conséquence de ne pas réaliser de distributions d'avoirs au-delà de la période de cinq années précitée, pour permettre au Fonds, (i) soit de réaliser des investissements nécessaires au respect de ses ratios légaux ou fiscaux, (ii) soit pour réaliser des investissements complémentaires dans les sociétés du portefeuille, (iii) soit encore pour permettre au Fonds de régler tous les frais à sa charge, y compris les frais de gestion, et toutes autres sommes qui seraient éventuellement à sa charge jusqu'à la clôture de sa liquidation.

Les distributions sont réalisées au bénéfice des porteurs de parts, en respectant l'ordre de priorité mentionné à l'article 6.4.2.

La Société de gestion détermine les modalités des distributions qui sont réalisées avec ou sans annulation de parts.

13.2. Distributions en espèces ou en titres

La Société de gestion peut prendre l'initiative de distribuer tout ou partie des avoirs du Fonds, soit en espèces, soit en titres cotés.

Pour les distributions en titres, chaque part d'une même catégorie donne droit au même nombre de titres d'une même catégorie et du même émetteur, avec éventuellement une soulte en espèces.

Pour tout paiement effectué au moyen d'un transfert de titres cotés, la Société de gestion détermine avant la date présumée de distribution de ces titres la valeur à retenir pour ces titres sur la base de la moyenne des dix (10) dernières cotations (cours de clôture) arrêtées cinq (5) jours de bourse avant la date de distribution.

En outre, pour les distributions de titres cotés, chaque porteur peut opter soit pour un paiement en titres, soit pour un paiement en numéraire. En cas d'option du porteur de parts pour un paiement en numéraire, la Société de gestion cède sur le Marché la quote-part de titres attribuée audit porteur de parts et lui reverse le prix de cession encaissé par le Fonds. Dans ce cas, la distribution est prise en compte pour le calcul des imputations visées à l'article 6.4.2, sur la base de la valeur de distribution des titres retenue par la Société de gestion. Le paiement en numéraire au porteur de parts est réalisé à hauteur du prix de cession des titres effectivement encaissé par le Fonds.

Toute distribution fait l'objet d'une mention expresse dans le rapport de gestion annuel prévu à l'article 16 du présent Règlement et sera effectuée selon les principes énoncés au présent article.

Le Commissaire aux Comptes devra établir un rapport spécial sur les distributions opérées au profit des porteurs de parts de catégorie B.

Les distributions réalisées viendront en diminution de la valeur liquidative de la (ou des) catégorie(s) de parts qui en auront bénéficié.

ARTICLE 14 - VALORISATION DES ACTIFS DU FONDS - VALEUR LIQUIDATIVE DES PARTS

14.1. Evaluation des actifs du fonds

En vue du calcul de la valeur liquidative des parts de catégorie A et B prévue à l'article 14.2. ci-après, la Société de gestion procède à l'évaluation de l'Actif Net du Fonds à la fin de chaque semestre de l'exercice comptable.

Cette évaluation est certifiée deux fois par an par le commissaire aux comptes avant sa publication par la Société de gestion, le 31 décembre et 30 juin de chaque année et mise à la disposition des porteurs de parts dans un délai de huit (8) semaines à compter de la fin de chacun des semestres de l'exercice comptable.

Pour le calcul de l'Actif Net du Fonds, les instruments financiers et valeurs détenues par le Fonds sont évalués par la Société de gestion selon les méthodes et critères préconisés actuellement dans le *Guide International d'Evaluation à l'usage du Capital Investissement et du Capital Risque* publié en septembre 2009 par l'IPEV Valuation Board (International Private Equity and Venture Capital Valuation Board).

Une synthèse des méthodes et critères contenus dans ce guide à laquelle entend se référer la Société de gestion figure en Annexe I du Règlement.

Dans le cas où l'IPEV Valuation Board modifierait les préconisations contenues dans ce guide, la Société de gestion peut modifier en conséquence ces méthodes et critères d'évaluation, et dès lors modifier librement les dispositions de l'Annexe II du Règlement, sans autre formalité. Dans ce cas, elle mentionne les évolutions apportées dans son prochain document périodique adressé aux porteurs de parts.

14.2. Valeur liquidative des parts

14.2.1. Les valeurs liquidatives des parts sont établies pour la première fois le 30 juin 2012. Elles sont ensuite établies tous les semestres, le 31 décembre et le 30 juin de chaque année.

Les valeurs liquidatives des parts sont communiquées à tous les porteurs de parts qui en font la demande, dans les quinze (15) jours de leur demande. Elles sont communiquées à l'AMF.

La Société de gestion peut établir ces valeurs liquidatives plus fréquemment en vue de rachats de parts effectués conformément à l'article 10, ou pour procéder à des distributions d'actifs du Fonds.

14.2.2. L'Actif Net du Fonds est déterminé en déduisant de la valeur des actifs (évalués comme indiqué à l'article 14.1) le passif exigible.

Ainsi qu'il l'est mentionné à l'article 6.4.2, l'actif net du Fonds est calculé après prise en compte des sommes devant être affectée au compte « provision pour boni de liquidation » jusqu'à la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B.

14.2.3. La valeur liquidative de chaque catégorie de parts est déterminée en calculant le montant qui serait distribué à chaque catégorie de parts, conformément à l'article 6.4.2, si, à la date de calcul, tous les actifs du Fonds étaient cédés à un prix égal à la valeur de ces actifs déterminée conformément à l'article 14.1, en tenant compte, à la date de calcul, du montant total des souscriptions libérées de chaque catégorie de parts, et du montant total déjà versé à chaque catégorie de parts depuis leur souscription sous forme de distribution ou de rachat de parts.

Toutefois, jusqu'à la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B, les parts de catégorie B n'ont aucun droit sur les actifs du Fonds. Aussi, jusqu'à la Date d'Ouverture des droits des parts de catégorie B, la quote-part de l'actif net du Fonds correspondant aux droits potentiels des parts de catégorie B sera affectée à un compte de « provision pour boni de liquidation » dans la comptabilité du Fonds.

14.2.4. La valeur liquidative de chaque part est égale au montant distribuable défini ci-dessus divisé par le nombre de parts appartenant à cette catégorie.

ARTICLE 15 - EXERCICE SOCIAL - DEVISE DU FONDS

La durée de l'exercice comptable est de douze (12) mois. Il commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre. Par exception, le premier exercice comptable commence dès la Constitution du Fonds et se termine le 31 décembre 2012. Le dernier exercice comptable se terminera à la liquidation du Fonds.

La Société de gestion tiendra la comptabilité du Fonds en euros. Toutes distributions du Fonds seront effectuées en euros et les souscripteurs auront l'obligation de payer toutes les sommes versées au Fonds en euros.

ARTICLE 16 - DOCUMENTS D'INFORMATION

16.1. Information semestrielle

Conformément à la réglementation, la Société de gestion établit, sous le contrôle du Dépositaire, l'inventaire des divers éléments de l'actif et du passif du Fonds à la fin de chaque semestre de l'exercice comptable. Dans un délai de huit (8) semaines après la fin de chaque semestre de l'exercice comptable, la Société de gestion tient cet inventaire à la disposition des porteurs de parts et de l'AMF. Le commissaire aux comptes en certifie l'exactitude.

Une lettre d'information semestrielle comprenant cet inventaire est disponible sur le site internet de la Société de gestion (www.allianceentreprendre.com).

16.2. Rapport de gestion annuel

Dans un délai de quatre (4) mois après la clôture de chaque exercice comptable, la Société de gestion met à la disposition des porteurs de parts, dans ses bureaux, le rapport de gestion annuel d'activité comprenant :

- les comptes annuels du Fonds (bilan, compte de résultat et annexe);
- l'inventaire de l'actif du Fonds;
- un compte rendu sur la mise en œuvre de l'orientation de la gestion définie à l'article 3 du présent Règlement ;
- un compte rendu sur la gestion des conflits d'intérêts selon les modalités décrites à l'article 5, à savoir :
 - les co-investissements réalisés par le Fonds avec des Structures Liées ;
 - une description de l'adaptation des règles d'affectation des dossiers d'investissement entre les différents fonds gérés par la Société de gestion ;
 - un compte rendu sur les transferts de participations détenues depuis plus de douze mois entre le Fonds et une société liée ;
 - un compte rendu sur les éventuels honoraires de prestations de conseil ou de montage facturés à une société dont le Fonds détient des titres par la Société de gestion ou des sociétés auxquelles elle est liée au cours de l'exercice ;
 - un compte rendu sur les interventions des établissements de crédit liés à la Société de gestion à l'occasion d'acquisition de participations du Fonds ou en vue du financement de sociétés dans lesquelles le Fonds détient une participation ;
- la nature et le montant global par catégories, des frais visés au Titre IV ci-après, y compris les frais directs et indirects d'investissements dans des OPCVM ;
- la nomination des mandataires sociaux et salariés de la Société de gestion au sein des organes sociaux des sociétés dans lesquelles le Fonds détient des participations ;
- les raisons de tout changement concernant les méthodes de valorisation ;
- la liste des engagements financiers du Fonds concernant des opérations autres que l'achat ou la vente d'actifs non cotés ;
- une description des opérations exceptionnelles et commissions de mouvement liées facturées par un sous-conservateur ;
- une mention de toute distribution effectuée au cours de l'exercice.

Le Dépositaire atteste l'inventaire annuel de fin d'exercice de l'actif établi par la Société de gestion.

Le Commissaire aux Comptes contrôle le rapport de gestion annuel de la Société de gestion et les comptes annuels du Fonds qui y figurent.

16.3. Confidentialité

Toutes les informations données aux porteurs de parts par la Société de gestion sur le Fonds, sa gestion, et les sociétés du portefeuille devront rester confidentielles.

Les porteurs de parts s'interdisent en conséquence de divulguer ces informations sous quelque forme que ce soit et à qui que ce soit sans l'accord écrit de la Société de gestion.

TITRE III LES ACTEURS

ARTICLE 17 - LA SOCIETE DE GESTION

La gestion du Fonds est assurée par la Société de gestion, conformément à l'orientation définie à l'article 3. La Société de gestion identifie, évalue et décide des investissements, assure le suivi des participations et décide des cessions, dans le respect de l'orientation de gestion.

La Société de gestion agit en toutes circonstances pour le compte des porteurs de parts et peut seule, directement ou par délégation de pouvoir à tout mandataire, exercer les droits de vote attachés aux titres compris dans l'actif du Fonds. Seule la Société de gestion est habilitée à représenter le Fonds à l'égard des tiers, ainsi que pour agir ou défendre en justice, dans l'intérêt des porteurs de parts du Fonds.

La Société de gestion rend compte aux porteurs de parts de sa gestion dans le rapport de gestion annuel dont la teneur est précisée à l'article 16.2.

La Société de gestion, les mandataires sociaux et les salariés de la Société de gestion peuvent être nommés administrateur ou toute position équivalente dans les sociétés dans lesquelles le Fonds a investi. La Société de gestion rends compte aux porteurs de parts dans son rapport de gestion annuel de toutes nominations effectuées à ce titre.

La Société de gestion ne peut, pour le compte du Fonds, procéder, pour ses éléments d'actifs qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé au sens de l'article L.214-2 du Code Monétaire et Financier, à d'autres opérations que celles d'achat ou de vente à terme ou au comptant.

ARTICLE 18 - LE DEPOSITAIRE

Le Dépositaire conserve les actifs du Fonds et s'assure de la régularité des décisions de la Société de gestion du Fonds.

Le Dépositaire atteste à la clôture de chaque exercice du Fonds :

- l'existence des actifs dont il assure la tenue de compte conservation ;
- les positions des autres actifs figurant dans l'inventaire qu'il produit et qu'il conserve dans les conditions mentionnées à l'article 323-2 du règlement général de l'AMF.

Il exerce le contrôle de la régularité des décisions de la Société de gestion du Fonds conformément aux articles 323-18 à 323-22 du règlement général de l'AMF. Ce contrôle s'effectue a posteriori et exclut tout contrôle d'opportunité. Il doit, le cas échéant, prendre toute mesure conservatoire qu'il juge utile. En cas de litige avec la Société de gestion, il en informe l'AMF.

Le Dépositaire assumera également la gestion du passif du Fonds : établissement et envoi des attestations fiscales, cessions et rachats de parts, distributions.

ARTICLE 19 - LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

Un commissaire aux comptes est désigné pour une durée de six (6) exercices par la Société de gestion après agrément du Fonds par l'AMF.

Le commissaire aux comptes effectue les diligences et contrôles prévus par la Loi et notamment certifie, chaque fois qu'il y a lieu, la sincérité et la régularité des comptes et des indications de nature comptable contenues dans le rapport de gestion.

Il peut être renouvelé dans ses fonctions.

Il porte à la connaissance de l'AMF ainsi qu'à celle de la Société de gestion, les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevé dans l'accomplissement de sa mission.

Les évaluations des actifs et la détermination des parités d'échange dans les opérations de transformation, fusion ou scission sont effectuées sous le contrôle du commissaire aux comptes.

Il apprécie tout apport en nature et établit sous sa responsabilité un rapport relatif à son évaluation et à sa rémunération.

Il atteste l'exactitude de la composition de l'actif et des autres éléments avant publication.

Les honoraires du commissaire aux comptes sont fixés d'un commun accord entre celui-ci et les organes compétents de la société de gestion de portefeuille au vu d'un programme de travail précisant les diligences estimées nécessaires.

En cas de liquidation, il évalue le montant des actifs et établit un rapport sur les conditions de cette liquidation.

Il atteste les situations servant de base à la distribution d'acomptes.

A la constitution du Fonds, la société DELOITTE & ASSOCIES, dont le siège social est situé 185, avenue Charles de Gaulle 92524 Neuilly-sur-Seine, est désignée comme premier commissaire aux comptes, pour six exercices après agrément du Fonds par l'AMF.

TITRE IV

FRAIS DE FONCTIONNEMENT ET DE GESTION DU FONDS

Présentation, par types de frais et commissions répartis en catégories agrégées, des règles de plafonnement de ces frais et commissions, en proportion du montant des souscriptions initiales totales ainsi que des règles exactes de calcul ou de plafonnement, selon d'autres assiettes :

Catégorie agrégée de frais, telle que définie à l'article D.214-91-3 du code monétaire et financier	Description du type de frais prélevé	Règle de plafonnement de ces frais et commissions, en proportion du montant des souscriptions initiales (*)		Règles exactes de calcul ou de plafonnement, en fonction d'autres assiettes que le montant des souscriptions initiales			Destinataire : distributeur ou gestionnaire
		Taux	Description complémentaire	Assiette	Taux ou barème	Description complémentaire	
Droits d'entrée	Commission prélevée à l'occasion de la souscription des parts A du Fonds	4,76 %		Montant des souscriptions	5 %		Distributeur (2,86 %) et gestionnaire (1,90 %)
Droits de sortie	Commission prélevée à l'occasion du rachat des parts A du Fonds	0 %					
Commission de constitution	Somme versée en compensation de l'ensemble des frais et charges supportés pour la constitution du Fonds	0 %					
Frais récurrents de gestion et de fonctionnement	Commission annuelle de gestion (notamment dans le cadre de l'identification, l'évaluation et décision d'investissement, des cessions et des désinvestissements)	2,67 %		Montant des souscriptions	2,8 %		Gestionnaire (1,91 %) et distributeur (0,76 %)
	Rémunération annuelle du dépositaire pour la gestion de l'actif, du passif, des porteurs de parts (traitement des ordres de souscriptions à la création du fonds, inscription des porteurs dans le registre, tenue du registre)	0,24 %	Taux maximum estimé pour la durée de vie totale du Fonds sur la base d'un montant de souscriptions de € 6,5 millions	Actif net	0,12 %	La rémunération annuelle ne pourra pas être inférieure à € 10.764 TTC.	Gestionnaire (commission versée au dépositaire du fonds)
				Par porteur	2 990 € 11,96 €	Frais de maintenance annuelle du registre. Commission forfaitaire pour la création du registre.	
	Rémunération annuelle du Commissaire aux Comptes (diligences et contrôles prévus par la loi)	0,19 %	Taux maximum estimé pour la durée de vie totale du Fonds sur la base d'un montant de souscriptions de € 10 millions		7 200 €	Budget annuel initial TTC	Gestionnaire (honoraires versé au commissaire aux comptes du fonds)
	Frais externes liés à l'administration du Fonds, tels que les primes d'assurance, les frais juridiques et fiscaux ainsi que les frais liés aux réunions d'investisseurs et aux rapports préparés pour leur compte	0,19 %	Plafond annuel maximum De 15.000 €				Gestionnaire (rémunération versée aux prestataires externes du fonds)

Frais de fonctionnement non récurrents liés à l'acquisition, au suivi et la cession des participations	Frais de fonctionnement liés à l'acquisition (réalisée ou non réalisée), au suivi et à la cession des participations, et notamment les frais et honoraires d'audit, d'expertise et de conseil juridique, les autres frais, impôts et taxes, les commissions d'intermédiaires et les frais de contentieux.	0,46 %	5 % maximum du montant de chaque transaction				Gestionnaire (remboursement des frais engagés par le Gestionnaire)
Frais de gestion indirects	Ensemble des frais indirects supportés par le Fonds à l'occasion de l'investissement dans des OPCVM ou des fonds	0,11 %	Taux maximum estimé pour la durée de vie totale du Fonds sur la base d'un montant de souscriptions de € 6,5 millions	Trésorerie du Fonds	0,3 %	Taux maximum TTC	Gestionnaire (commission de gestion perçue par le gestionnaire des OPCVM ou des fonds)
	Commissions de mouvement éventuelles acquittées à l'occasion des opérations sur titres cotés	0,03 %	Taux maximum estimé pour la durée de vie totale du Fonds sur la base d'un montant de souscriptions de € 10 millions	Transaction	0,3 %	Taux maximum TTC par transaction	Gestionnaire (commission versée au courtier)

Remarque : Chaque type de frais est affecté, soit à un destinataire « distributeur », soit à un destinataire « gestionnaire », y compris dans les cas où le bénéficiaire final est une personne morale distincte du distributeur ou du gestionnaire. Des lignes distinctes identifient les frais affectés au distributeur et ceux affectés au gestionnaire du fonds ou de la holding.

⁽¹⁾ le montant des souscriptions initiales est constitué de la somme de la souscription des parts et des droits d'entrée acquittés par les souscripteurs

ARTICLE 20 - FRAIS RECURRENTS DE FONCTIONNEMENT ET DE GESTION DU FONDS

Les frais récurrents de fonctionnement et de gestion du Fonds recouvrent tous les frais facturés directement au Fonds (dépenses), à l'exception des frais de transactions. Ils sont exprimés en charges comprises.

Ces frais comprennent notamment :

- les frais de gestion financière, administrative et comptable ;
- les frais du Dépositaire comprenant les frais de conservation ;
- les honoraires du commissaire aux comptes ou frais d'audit.

L'ensemble des frais récurrents de fonctionnement du Fonds n'excèdera pas 4 % TTC du montant des souscriptions du Fonds.

20.1. Rémunération de la Société de gestion

La Société de gestion perçoit une rémunération annuelle égale au maximum à deux virgule quatre vingt (2,80) % net de toutes taxes du montant total des souscriptions. La Société de gestion peut à tout moment ajuster le montant de cette rémunération à la baisse.

La rémunération de la Société de gestion est payable trimestriellement à terme échu par le Fonds, en quatre termes d'égal montant, les 1^{er} janvier, 1^{er} avril, 1^{er} juillet et 1^{er} octobre de chaque année.

Par exception à ce qui précède, pendant la Période de souscription, la rémunération de la Société de gestion est payable comme suit :

- pour chaque terme de paiement de la rémunération de la Société de gestion, la rémunération de la Société de gestion sera calculée sur la base du cumul des engagements de souscriptions reçues par le Fonds à la date du terme considéré ;
- le solde de la rémunération de la Société de gestion, dû au titre de la Période de souscription sur la base du montant total des souscriptions, sera réglé à terme échu à la clôture de la Période de souscription.

Dans l'éventualité où un terme de paiement de la rémunération de la Société de gestion serait payé pour une période inférieure à (3) trois mois, le montant du terme considéré serait calculé prorata temporis.

20.2. Rémunération du Dépositaire

La rémunération annuelle du Dépositaire, pour la fonction dépositaire et conservation des actifs, est égale à 0,1316 % TTC (0,11 % + TVA 19,6 %) de l'actif net audité du Fonds, avec un minimum annuel de 10.764 euros TTC (9.000 € + TVA 19,6 %).

Au titre de la gestion du passif, le Dépositaire percevra une rémunération annuelle forfaitaire de 2.990 euros TTC (2.500 € + TVA 19,6 %).

A cette rémunération annuelle s'ajoutera la première année une commission forfaitaire de 11,96 euros TTC (10 € + TVA 19,6 %) par souscripteur pour le traitement des ordres de souscriptions à la création du Fonds et à l'inscription des porteurs dans le registre.

En outre le Dépositaire percevra un montant forfaitaire maximum de 3.588 euros TTC par distribution effectuée par le Fonds.

20.3. Rémunération du Commissaire aux Comptes

La rémunération du commissaire aux comptes est établie chaque année en fonction du nombre des investissements et des diligences requises. Le commissaire aux comptes a estimé à 7.200 euros TTC son budget annuel pour l'attestation du document périodique semestriel et pour la certification des comptes annuels.

20.4. Autres Frais de gestion

Le Fonds paiera tous frais externes liés à l'administration du Fonds, tels que les frais de tenue de comptabilité, les primes d'assurance, les frais juridiques et fiscaux ainsi que les frais liés aux réunions d'investisseurs et aux rapports préparés pour leur compte. Ces frais ne pourront excéder zéro virgule vingt (0,20) % du montant des souscriptions, dans la limite de quinze mille (15.000) euros TTC par exercice.

La Société de gestion prendra en charge tous ses propres frais de fonctionnement.

ARTICLE 21 - FRAIS DE CONSTITUTION

Le Fonds ne versera à la Société de gestion aucune somme en compensation de l'ensemble des frais et charges supportés par elle pour sa constitution.

ARTICLE 22 - FRAIS NON RECURRENENTS DE FONCTIONNEMENT LIES A L'ACQUISITION, AU SUIVI ET A LA CESSION DES PARTICIPATIONS

Dans la mesure du possible, les frais relatifs à l'acquisition et à la cession des participations, réalisées ou non, ainsi qu'à leur gestion, seront supportés par les sociétés cibles dans lesquelles le Fonds a investi ou envisagé d'investir. Tous les frais qui ne sont pas pris en charge par ces sociétés, et notamment les frais d'intermédiaires et de courtage, les frais d'étude et d'audit, les frais juridiques et comptables et les frais de contentieux éventuels engagés pour le compte du Fonds dans le cadre d'acquisitions et de cessions de titres détenus par le Fonds (hormis les frais de contentieux liés à des litiges où la responsabilité pour faute grave ou lourde de la Société de gestion est établie de manière définitive par la juridiction concernée), seront supportés par le Fonds. Le Fonds sera également tenu au paiement de tous les droits et taxes qui peuvent être dus au titre d'acquisitions ou de ventes effectuées par le Fonds et notamment des droits d'enregistrement visés à l'article 726 du Code général des impôts.

En cas d'avances par la Société de gestion, ces remboursements sont effectués trimestriellement.

Les frais non récurrents de fonctionnement liés à l'acquisition et à la cession des participations ne pourront excéder un montant égal à cinq (5) % du montant de chaque transaction.

ARTICLE 23 - FRAIS INDIRECTS LIES A LA SOUSCRIPTION DU FONDS A D'AUTRES PARTS OU ACTIONS D'OPCVM OU DE FONDS D'INVESTISSEMENT

Les frais de gestion des OPCVM auxquels le Fonds aura souscrit n'excéderont pas 0,30 % TTC du montant de la trésorerie disponible du Fonds.

ARTICLE 24 - COMMISSION DE MOUVEMENT

Les opérations sur titres cotés exigent des prestations significatives qui ne peuvent être réalisées que par certains prestataires dûment sélectionnés ; les prestataires de services de courtages sont sélectionnés de façon rigoureuse par la Société de gestion, dans l'intérêt du Fonds, en toute autonomie et après mise en concurrence, en fonction de leur capacité à traiter les opérations. Une commission de mouvement de 0,3 % TTC maximum du montant de la transaction pourra être versée au courtier.

TITRE V

OPERATIONS DE RESTRUCTURATION ET ORGANISATION DE LA FIN DE VIE DU FONDS

ARTICLE 25 - FUSION - SCISSION

La Société de gestion peut, en accord avec le Dépositaire, soit faire apport, en totalité ou en partie, des actifs compris dans le Fonds à un autre fonds qu'elle gère, soit scinder le Fonds en deux ou plusieurs fonds communs dont elle assure la gestion.

Ces opérations de fusion ou de scission préalablement agréées par l'AMF ne peuvent être réalisées qu'un mois après en avoir avisé les porteurs de parts. Elles donnent lieu à la délivrance d'une nouvelle attestation du nombre de parts détenues par chaque porteur.

ARTICLE 26 - PRE-LIQUIDATION

La pré-liquidation est une période permettant à la Société de gestion de préparer la liquidation du Fonds et de diminuer d'autant la durée de la période de liquidation. La Société de gestion peut décider de faire entrer le Fonds en pré liquidation.

26.1 - Conditions d'ouverture de la période de pré liquidation

La période de pré liquidation ne peut être ouverte que dans l'un des cas suivants :

- soit à compter de l'ouverture du sixième exercice du Fonds et à condition qu'à l'issue des 18 mois qui suivent la date de sa constitution, les nouvelles souscriptions n'aient été effectuées que par des souscripteurs existants et dans le cadre exclusif de réinvestissements ;
- soit à compter du début du sixième exercice suivant les dernières souscriptions.

Dans ce cas, la Société de gestion déclare auprès de l'AMF et du service des impôts auprès duquel elle dépose sa déclaration de résultats l'ouverture de la période de pré liquidation du Fonds.

Après déclaration à l'AMF et au moins trois (3) jours ouvrés avant l'ouverture de la période de pré liquidation, la Société de gestion adresse aux porteurs de parts une information individuelle (sous forme de lettre ou de documentation d'information) portant sur l'ouverture de cette période et précisant les conséquences éventuelles sur la gestion du Fonds.

26.2 - Conséquences liées à l'ouverture de la pré liquidation

Dès que la période de pré-liquidation est ouverte, le Fonds n'est plus tenu de respecter les quotas d'investissements. En contrepartie, le Fonds ne peut plus faire des investissements dans des sociétés qui ne seraient pas déjà en portefeuille mais a la possibilité de continuer à investir dans des sociétés déjà en portefeuille.

Pendant la période de pré liquidation, le Fonds est soumis à des modalités particulières de fonctionnement en vue de faciliter la liquidation des actifs du portefeuille par la Société de gestion.

Ces modalités particulières de fonctionnement sont les suivantes :

1. Le Fonds ne peut plus accepter de nouvelles souscriptions de parts autres que celles de ses porteurs de parts existants pour effectuer des réinvestissements.
2. Le Fonds peut céder à une entreprise liée à sa société de gestion, au sens de l'article R. 214-46 du code monétaire et financier des titres de capital ou de créance détenus depuis plus de 12 mois. Dans ce cas, les cessions sont évaluées par un expert indépendant sur rapport du commissaire aux comptes du Fonds. La société de gestion doit communiquer à l'AMF les cessions réalisées ainsi que le rapport y afférent.
3. Le Fonds ne peut détenir au cours de l'exercice qui suit l'ouverture de la période de pré liquidation que :
 - des titres non cotés ;
 - des titres cotés, étant entendu que ces titres sont comptabilisés dans le ratio de 50 % défini aux articles L.214-36 et R. 214-38 du code monétaire et financier pour les FCPR, dans le ratio de 60 % défini aux articles L. 214-41 et R. 214-59 du code monétaire et financier pour les FCPI et dans le ratio de 60 % défini aux articles L. 214-41-I et R. 214-75 du code monétaire et financier pour les FIP ;
 - des avances en compte courant à ces mêmes sociétés ;

- des droits représentatifs de placements financiers dans un État membre de l'OCDE dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés non cotées ;
- des investissements réalisés aux fins de placement des produits de cession de ses actifs et autres produits en instance de distribution au plus tard jusqu'à la clôture de l'exercice suivant celui au cours duquel la cession a été effectuée ou les produits réalisés, et du placement de sa trésorerie à hauteur de 20 % de la valeur du Fonds.

Pendant, la période de pré-liquidation, la Société de gestion a vocation à distribuer dans les meilleurs délais les sommes rendues disponibles par les désinvestissements.

ARTICLE 27 - DISSOLUTION

La Société de gestion procède à la dissolution du Fonds à l'expiration de la durée du Fonds.

En outre, le Fonds sera automatiquement dissout dans l'un quelconque des cas suivants :

- a) si le montant de l'actif net du Fonds demeure pendant un délai de trente (30) jours inférieur à trois cent mille (300.000) euros, à moins que la Société de gestion ne procède à une fusion avec un autre FCPR ;
- b) en cas de cessation des fonctions du Dépositaire si aucun autre dépositaire n'a été désigné par la Société de gestion après approbation de l'AMF ;
- c) si la Société de gestion est dissoute ou fait l'objet d'une procédure de redressement judiciaire, si la Société de gestion cesse d'être autorisée à gérer des FCPR en France ou si la Société de gestion cesse ses activités pour quelque raison que ce soit, et si, dans un délai de deux (2) mois après réalisation de l'un de ces événements, aucune autre société de gestion n'a été désignée par la Société de gestion après approbation de l'AMF ;
- d) en cas de demande de rachat de la totalité des parts de catégorie A et B ;
- e) lorsque la Société de gestion décide de dissoudre le Fonds par anticipation.

Lorsque le Fonds est dissout, les demandes de rachat ne sont plus acceptées. Dans l'hypothèse où l'actif du Fonds passe en dessous du seuil de trois cent mille (300.000) euros, il ne peut être procédé au rachat des parts tant que l'actif demeure en deçà de ce seuil plancher.

La Société de gestion informe au préalable l'AMF et les porteurs de parts de la procédure de dissolution retenue et des modalités de liquidation envisagée.

ARTICLE 28 - LIQUIDATION

En cas de dissolution, la Société de gestion, ou, le cas échéant, le Dépositaire, assume les fonctions de liquidateur. A défaut, le liquidateur est désigné par le président du tribunal de commerce de Paris statuant à la demande d'un porteur de parts.

Le liquidateur est investi des pouvoirs les plus étendus pour réaliser les actifs même à l'amiable, payer les créanciers éventuels et répartir le solde disponible entre les porteurs de parts à concurrence de leurs droits respectifs tels que définis à l'article 6.4 ; ci-dessus en numéraire ou en titres.

Lorsqu'il est procédé à une répartition des titres, celle-ci est effectuée conformément aux dispositions de l'article 13 ci-dessus et le choix est offert aux investisseurs entre une distribution en espèces ou en titres, cotés ou non cotés, selon les mêmes modalités et conditions que stipulées audit article 13.

Pour les distributions de titres non cotés, la Société de gestion détermine avant la date présumée de distribution de ces titres, la valeur à retenir pour ces titres sur la base de la dernière valeur liquidative de ces titres établie avant la date de distribution.

Le commissaire aux comptes et le Dépositaire continuent d'exercer leurs fonctions jusqu'à la fin des opérations de liquidation. Le liquidateur tient à la disposition des porteurs de part le rapport du commissaire aux comptes sur les opérations de liquidation.

Pendant la période de liquidation, les frais de gestion décrits à l'article 20 demeurent acquis au Dépositaire et au commissaire aux comptes, et pour la rémunération annuelle de la Société de gestion, au liquidateur.

TITRE VI

DISPOSITIONS DIVERSES

ARTICLE 29 - MODIFICATION DU REGLEMENT

Le présent Règlement a été élaboré sur la base des textes en vigueur à la date d'élaboration du Règlement.

Dans le cas où l'un des textes d'application impérative visés au présent Règlement serait modifié, les nouvelles dispositions seront automatiquement appliquées et le cas échéant intégrées dans le Règlement.

Toute proposition de modification du Règlement du Fonds est prise à l'initiative de la Société de gestion. Cette modification ne devient effective qu'après information du Dépositaire et des porteurs de parts selon les modalités définies par l'instruction de l'AMF en vigueur.

ARTICLE 30 - CONTESTATION - ELECTION DE DOMICILE

Toute contestation relative au Fonds qui peut s'élever pendant la durée de fonctionnement de celui-ci ou lors de sa liquidation soit entre les porteurs de parts, soit entre ceux-ci et la Société de gestion ou le Dépositaire, sera régie par la loi française et soumise à la juridiction des tribunaux français compétents.

Annexe I

Méthodes et critères d'évaluation des titres financiers détenus par le FIP ECUREUIL 7 (2011)

I. Titres financiers cotés sur un Marché

Les titres financiers cotés sur un Marché, pour lesquels un cours de Marché est disponible, sont évalués selon les critères suivants :

- les titres financiers français admis sur un Marché réglementé, sur la base du dernier cours demandé (*bid price*) constaté sur le Marché réglementé où ils sont négociés, au jour de l'évaluation ou le dernier jour ouvré précédent le jour de l'évaluation si celui-ci n'est pas un jour ouvré ;
- les titres financiers étrangers admis sur un Marché réglementé, sur la base du dernier cours demandé (*bid price*) constaté sur le Marché réglementé s'ils sont négociés sur un Marché réglementé français au jour de l'évaluation ou le dernier jour ouvré précédent le jour de l'évaluation si celui-ci n'est pas un jour ouvré, ou du dernier cours demandé constaté sur leur Marché principal converti en euro suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation ;
- les titres financiers négociés sur un Marché qui n'est pas réglementé, sur la base du dernier cours demandé (*bid price*) pratiqué sur ce Marché au jour de l'évaluation ou le dernier jour ouvré précédent le jour de l'évaluation si celui-ci n'est pas un jour ouvré ; toutefois, lorsque le montant des transactions réalisées sur le Marché concerné est très réduit et que le cours demandé n'est pas significatif, ces titres financiers étrangers sont évalués comme les titres financiers non cotés.

Cette méthode n'est applicable que si les cours reflètent un Marché actif, c'est-à-dire s'il est possible d'en obtenir une cotation sans délai et de manière régulière, et si ces cotations représentent des transactions effectives et régulières, réalisées dans des conditions de concurrence normale.

Il est possible d'appliquer une décote de négociabilité à une évaluation obtenue sur la base d'un cours de marché dans les cas suivants :

- si les transactions sur les titres financiers concernés font l'objet de restrictions officielles.
- s'il existe un risque que les titres financiers concernés ne soient pas immédiatement cessibles.

Le niveau de la décote de négociabilité approprié est déterminé en fonction de la durée des restrictions en vigueur et du montant relatif de la participation par rapport aux volumes d'échanges habituels sur les titres financiers concernés.

Dans certaines circonstances, les volumes d'échanges ne sont pas un indicateur pertinent : possibilité de transactions hors marché, compte tenu de l'insuffisance de volumes négociés sur le marché; existence d'une offre d'achat à moins de six (6) mois de la date d'évaluation, à un prix supérieur au cours du marché. Dans ces cas, il peut ne pas être appliqué de décote.

Pour les investissements soumis à une restriction affectant la négociation ou à une période d'immobilisation (un « *lock-up* »), une décote est appliquée par rapport au cours du marché, décote qui peut être progressivement ramenée à zéro en fin de période.

La Société de gestion mentionne dans son rapport de gestion annuel aux porteurs de parts les dérogations éventuelles à l'application des décotes précisées ci-dessus et en expose les raisons.

2. Parts ou actions d'OPCVM et droits d'entités d'investissement

Les actions de SICAV, les parts de fonds communs de placement et les droits dans les entités d'investissement visées au b) du 2. de l'article L. 214-36 du CMF sont évalués sur la base de la dernière valeur liquidative connue au jour de l'évaluation.

3. Titres financiers non cotés sur un Marché

3.1. Principes d'évaluation

Le Société de gestion évalue chaque instrument financier non coté ou valeur que détient le Fonds à sa Juste Valeur. Pour déterminer le montant de cette Juste Valeur, la Société de gestion recourt à une méthode adaptée à la nature, aux conditions et aux circonstances de l'investissement.

Les principales méthodes que la Société de gestion peut utiliser sont celles décrites aux articles 3.3 à 3.8. Quelque soit la méthode retenue, la Société de gestion procède à une estimation de la Juste Valeur d'une société du portefeuille à partir de sa Valeur d'Entreprise selon les étapes suivantes :

- déterminer la Valeur d'Entreprise de cette société au moyen d'une des méthodes de valorisation;
- retraiter la Valeur d'Entreprise afin de tenir compte de tout actif ou passif non comptabilisé ou de tout autre facteur pertinent ;

- (iii) retrancher de ce montant tout montant correspondant aux titres financiers bénéficiant d'un degré de séniorité supérieur à l'instrument du Fonds le plus élevé dans un scénario de liquidation, en tenant compte de l'impact de tout instrument susceptible de diluer l'investissement du Fonds, de façon à arrêter la Valeur d'Entreprise Attribuable ;
- (iv) ventiler la Valeur d'Entreprise Attribuable entre les différents titres financiers de la société, en fonction de leur rang, et allouer les montants ainsi obtenus en fonction de la participation du Fonds dans chaque instrument financier pour aboutir à la Juste Valeur.

Sans qu'il soit possible d'éluder toute subjectivité dans l'évaluation, celle-ci est réalisée en tenant compte de tous les facteurs pouvant l'affecter, positivement ou négativement, tels que : situation du marché des fusions, de la bourse, situation géographique, risque de crédit, de change, volatilité ; ces facteurs pouvant interagir entre eux, et seule la Réalisation de l'investissement permet d'en apprécier réellement la véritable performance.

Dans certaines situations, il ne sera pas possible d'établir une Juste Valeur de manière fiable. Dans ce cas, l'investissement est valorisé à la même valeur qui prévalait lors de la précédente évaluation, sauf en cas de dépréciation manifeste, auquel cas la valeur est diminuée de façon à refléter la dépréciation, telle qu'estimée.

En outre, la Société de gestion devra tenir compte de tous éléments susceptibles d'augmenter ou diminuer de façon substantielle la valeur d'un investissement. Ce sera notamment le cas des situations suivantes :

- les performances ou les perspectives de la société sont sensiblement inférieures ou supérieures aux anticipations sur lesquelles la décision d'investissement a été fondée ou aux prévisions ;
- la société a atteint ou raté certains objectifs stratégiques ;
- les performances budgétées sont revues à la hausse ou à la baisse ;
- la société n'a pas respecté certains engagements financiers ou obligations ;
- présence d'éléments hors bilan (dettes ou garanties) ;
- procès important actuellement en cours ;
- existence de litiges portant sur certains aspects commerciaux, tels que les droits de propriété industriels ;
- cas de fraude dans la société ;
- changement dans l'équipe dirigeante ou la stratégie de la société ;
- un changement majeur – négatif ou positif – est intervenu, qui affecte l'activité de la société, son marché, son environnement technologique, économique, réglementaire ou juridique ;
- les conditions de marché ont sensiblement changé. Ceci peut se refléter dans la variation des cours de bourse de sociétés opérant dans le même secteur ou dans des secteurs apparentés ;
- la société procède à une levée de fonds dont les conditions semblent différentes du précédent tour de table.

La Société de gestion doit évaluer l'impact de ces événements positifs et négatifs et ajuster la valeur comptable afin de refléter la Juste Valeur de l'investissement au jour de l'évaluation.

En cas de perte de valeur, la Société de gestion devra diminuer la valeur de l'investissement du montant nécessaire par application de décotes adaptées, le cas échéant par paliers.

3.2. Choix de la méthode d'évaluation

La méthode d'évaluation adaptée est choisie en fonction notamment :

- du stade de développement de l'investissement de la société et/ou,
- de sa capacité à générer durablement des bénéfices ou des flux de trésorerie positifs,
- de son secteur d'activité et des conditions de marché,
- de la qualité et de la fiabilité des données utilisées pour chaque méthode,
- de la possibilité de recourir à des comparaisons ou des données relatives à des transactions.

En principe, les mêmes méthodes sont utilisées d'une période à l'autre, sauf si un changement de méthode permet une meilleure estimation de la Juste Valeur.

3.3. La méthode d'évaluation du prix d'un investissement récent

Le coût d'un investissement récemment effectué constitue une bonne approximation de sa Juste Valeur. Lorsque l'investissement est réalisé par un tiers, la valorisation sur la base du coût de cet investissement peut être affectée des facteurs suivants :

- il s'agit d'un investissement représentant un faible pourcentage du capital ou d'un faible montant en valeur absolue ;
- l'investissement et le nouvel investissement sont assortis de droits différents ;
- le nouvel investissement est réalisé par des considérations stratégiques ;
- l'investissement peut être assimilé à une vente forcée ou à un plan de sauvetage.

Cette méthode est adaptée pendant une période limitée, en général d'un an à compter de l'investissement de référence. Il doit être tenu compte pendant cette période de tout changement ou événement postérieur à l'opération de référence susceptible d'affecter la Juste Valeur de l'investissement.

3.4. La méthode des multiples de résultats

Cette méthode consiste à appliquer un multiple aux résultats de l'activité de la société faisant l'objet de l'évaluation afin d'en déduire une valeur. Lorsque la Société de gestion utilise cette méthode, elle doit :

- (i) appliquer aux résultats « pérennes » de la société un multiple qui soit adapté et raisonnable (compte tenu du profil de risque et des perspectives de croissance bénéficiaire) ;
- (ii) ajuster le montant obtenu en (i) ci-dessus afin de refléter tout actif ou passif non comptabilisé ou tout autre facteur pertinent, pour obtenir la Valeur d'Entreprise ;
- (iii) arrêter la Valeur d'Entreprise Attribuable et procéder aux allocations et répartitions de celle-ci de façon appropriée, comme indiqué à l'article 3.1.

3.5. La méthode de l'actif net

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une activité à partir de son actif net. Lorsque la Société de gestion utilise cette méthode, elle doit :

- (i) calculer la Valeur d'Entreprise de la société en utilisant des outils adaptés pour valoriser son actif et son passif (y compris le cas échéant les actifs et passifs hors bilan) ;
- (ii) arrêter la Valeur d'Entreprise Attribuable, et procéder aux allocations et répartitions de celle-ci de façon appropriée, comme indiqué à l'article 3.1.

3.6. La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou des résultats de la société

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une activité à partir de la valeur actualisée de ses flux de trésorerie ou de ses résultats futurs. Lorsque la Société de gestion utilise cette méthode, elle doit :

- (i) déterminer la Valeur d'Entreprise de la société à partir d'hypothèses et d'estimations raisonnables des flux de trésorerie futurs (ou des résultats futurs) et de la valeur terminale, puis actualiser le résultat à l'aide d'un taux ajusté du risque reflétant le profil de risque de la société concernée ;
- (ii) arrêter la Valeur d'Entreprise Attribuable et procéder aux allocations et répartitions de celle-ci de façon appropriée, comme indiqué à l'article 3.1.

3.7. La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou des résultats de l'investissement

Cette méthode consiste à appliquer la méthode mentionnée à l'article 3.6. aux flux de trésorerie attendus de l'investissement lui-même. Cette méthode est adaptée en cas de Réalisation de l'investissement ou d'introduction en bourse de la société, pour l'évaluation d'instruments de dettes.

Lorsqu'elle utilise cette méthode, la Société de gestion doit calculer la valeur actualisée de l'investissement à partir d'hypothèses et d'estimations raisonnables des flux de trésorerie futurs, de la valeur terminale et du calendrier de Réalisation, en utilisant un taux qui reflète le profil de risque de l'investissement.

3.8. La méthode des références sectorielles

Cette méthode d'évaluation sera rarement utilisée comme principal outil d'estimation de la Juste Valeur, sa fiabilité et donc sa pertinence se limitant à certaines situations. Cette méthode servira plutôt à vérifier le bien-fondé des résultats obtenus à l'aide d'autres méthodes.

4. Définitions

Les termes de la présente Annexe I du Règlement précédés d'une majuscule correspondent à la définition qui leur en est donnée ci-dessous :

Juste Valeur : Désigne le montant pour lequel un actif peut être échangé entre des parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Marché : Désigne un marché de titres financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement ou tout autre organisme similaire étranger.

Réalisation : Désigne l'opération consistant en la cession, le rachat ou le remboursement total ou partiel d'un investissement, ou encore à l'insolvabilité de la société du portefeuille, dans l'hypothèse où le Fonds n'envisage plus aucun retour sur investissement.

Valeur d'Entreprise : Désigne la valeur des titres financiers correspondant aux droits représentatifs de la propriété d'une société, majorée de la dette financière nette de cette même société.

Valeur d'Entreprise Attribuable : Désigne la Valeur d'Entreprise attribuable aux instruments financiers détenus par le Fonds et aux autres titres financiers de la société dont le degré de séniorité est équivalent ou inférieur à celui de l'instrument du Fonds bénéficiant du rang le plus élevé.