

**Position-recommandation AMF n° 2012-11**  
**Guide relatif aux OPCVM de capital investissement**

Textes de référence : articles L. 214-12, L. 214-37, R. 214-40, R. 214-41, R. 214-53, R. 214-54, R. 214-71 et R. 214-72 du code monétaire et financier

<b>1.</b>	<b>Les FCPR contractuels .....</b>	<b>3</b>
1.1.	Définition des FCPR contractuels .....	3
1.1.1.	Qu'est-ce qu'un FCPR contractuel ? .....	3
1.1.2.	Quel est l'objet du FCPR contractuel ? .....	3
1.1.3.	Comment s'articulent les dispositions de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier relatives aux FCPR classiques ? .....	3
1.1.4.	Comment s'articulent les dispositions de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-38 du code monétaire et financier relatives aux FCPR à procédure allégée ? .....	3
1.1.5.	Un fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) ou un fonds d'investissement de proximité (FIP) peuvent-ils revêtir la forme d'un FCPR contractuel ? .....	4
1.1.6.	Qui peut souscrire ou acquérir des parts de FCPR contractuel ? .....	4
1.2.	Modalités de constitution d'un FCPR contractuel .....	4
1.2.1.	Toute société de gestion de portefeuille peut-elle créer un FCPR contractuel ? .....	4
1.2.2.	Les FCPR contractuels sont-ils soumis à une procédure d'agrément ou de simple déclaration ? .....	4
1.2.3.	Quelle est la composition du dossier de déclaration de création d'un FCPR contractuel ? .....	5
1.2.4.	Que comprend le prospectus d'un FCPR contractuel ? .....	5
1.2.5.	Une société de gestion de portefeuille peut-elle déposer un dossier de déclaration comprenant un prospectus rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français ? .....	5
1.2.6.	Un FCPR à procédure allégée peut-il se transformer en FCPR contractuel ? .....	5
1.3.	Périmètre d'investissement des FCPR contractuels .....	5
1.3.1.	A quelles exigences une société de gestion de portefeuille doit-elle satisfaire en vue d'investir dans des droits représentatifs d'un placement financier émis par une entité sur le fondement du droit français ou étranger à l'actif des FCPR contractuels ? .....	5
1.3.2.	Un FCPR contractuel peut-il être exposé à un risque afférent à un titre non coté par le biais d'un contrat financier ? .....	6
1.3.3.	Un FCPR contractuel peut-il acquérir des créances sur des sociétés non cotées au sens du 1 de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier ? .....	6
1.3.4.	Dans quelles conditions un FCPR contractuel peut-il consentir une avance en compte courant à une entreprise ? .....	6
1.3.5.	Quelles sont les règles d'investissement et d'engagement applicables aux FCPR contractuels ? .....	6
1.3.6.	Le quota d'investissement de 50% mentionné à l'article L. 214-28 du COMOFI est-il applicable aux FCPR contractuels ? .....	6
1.3.7.	Les règles de dispersion de risques applicables aux FCPR agréés ou aux FCPR à procédure allégée sont-elles applicables aux FCPR contractuels ? .....	6
1.3.8.	Existe-t-il une limite d'investissement applicable aux créances acquises détenues dans le portefeuille des FCPR contractuels ? .....	7
1.3.9.	Quelles sont les diligences à mener pour les FCPR contractuels (de même que pour les FCPR allégés ou les OPCVM contractuels) investissant l'intégralité de leur actif au sein d'une même entité de droit étranger ? .....	7
1.4.	Les modalités de fonctionnement spécifiques aux FCPR contractuels .....	7

1.4.1.	Quelles sont les conditions et modalités de rachat applicables aux FCPR contractuels ? .....	7
1.4.2.	Comment sont déterminées les modalités de distribution d'une fraction des actifs du FCPR contractuel ? .....	8
1.4.3.	Un FCPR contractuel peut-il avoir plusieurs périodes de souscription ? .....	8
1.4.4.	Le règlement du FCPR contractuel peut-il prévoir un boni de liquidation ? .....	8
1.4.5.	Un FCPR contractuel peut-il de créer différentes catégories de parts supportant par exemple des frais de gestion différents ? .....	8
2.	La gestion de la fin de vie et les modalités de liquidation d'un FCPR/FCPI/FIP .....	9
2.1.	La gestion de fin de vie .....	9
2.1.1.	Durée de blocage des sommes investies dans les fonds de capital investissement ..	9
2.1.2.	Application aux FCPR agréés, FCPI et FIP .....	9
2.2.	Quelles sont les différentes étapes de la liquidation d'un fonds ? .....	10
2.3.	La période de préliquidation .....	11
2.3.1.	Qu'est-ce que la préliquidation ? .....	11
2.3.2.	Quand peut intervenir la période de préliquidation ? .....	11
2.3.3.	Un fonds dont le règlement n'a pas prévu de régime de préliquidation, peut-il entrer en période de préliquidation ? .....	12
2.3.4.	Quelles sont les modalités de déclaration à l'AMF relatives à l'ouverture de la période de préliquidation ? .....	12
2.3.5.	Quelles sont les modalités d'information des porteurs de parts de l'ouverture de la période de préliquidation ? .....	12
2.3.6.	Quelles sont les règles de gestion dérogatoires à compter de l'ouverture de la période de préliquidation? .....	12
2.3.7.	Quel est le fonctionnement du fonds pendant la période de préliquidation? .....	12
2.4.	La dissolution du fonds .....	13
2.4.1.	Qu'est-ce que la dissolution ? .....	13
2.4.2.	Quels sont les cas de dissolution anticipée ? .....	13
2.4.3.	La dissolution est-elle soumise à agrément de l'AMF ? .....	13
2.4.4.	Comment s'effectuent les rachats de parts du fonds ? .....	14
2.4.5.	Quelle est la principale conséquence de la dissolution du fonds ? .....	14
2.5.	La liquidation du fonds .....	14
2.5.1.	Qu'est-ce que la liquidation ? .....	14
2.5.2.	Qui liquide les actifs du fonds ? .....	14
2.5.3.	Comment se déroulent les opérations de liquidation ? .....	15
2.5.4.	Quelle est l'information à transmettre à la clôture des opérations de liquidation à l'AMF? .....	15
2.5.5.	Faut-il continuer à transmettre à l'AMF les valeurs liquidatives du fonds en cours de liquidation ? .....	15
2.5.6.	Faut-il continuer à acquitter la contribution AMF d'un fonds en liquidation ? .....	15
2.6.	Cas particulier : les FCPR à procédure allégée .....	15

Sauf lorsque des recommandations sont spécialement identifiées, les éléments de doctrine figurant dans le présent document sont des positions.

Si le FCPR agréé possède encore une notice d'information, toute référence au DICI dans le Guide relatif aux OPCVM de capital investissement doit s'entendre comme une référence à la notice d'information.

## 1. Les FCPR contractuels

La possibilité de création des FCPR contractuels a été introduite par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie.

Quatre thèmes sont abordés :

- Définition des FCPR contractuels ;
- Modalités de constitution des FCPR contractuels ;
- Périmètre d'investissement des FCPR contractuels ;
- Modalités de fonctionnement spécifiques des FCPR contractuels.

### 1.1. Définition des FCPR contractuels

#### 1.1.1. Qu'est-ce qu'un FCPR contractuel ?

Le FCPR contractuel est une catégorie de fonds commun de placement à risques. Il n'est donc pas une sous-catégorie d'OPCVM contractuel : aucune des dispositions relatives aux OPCVM contractuels n'est applicable aux FCPR contractuels.

#### 1.1.2. Quel est l'objet du FCPR contractuel ?

L'article L. 214-37 du code monétaire et financier confère au FCPR contractuel vocation à :

- investir, directement ou indirectement, en titres participatifs ou en titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers mentionné au I de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier ou, par dérogation à l'article 214-8 du même code, en parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'État de résidence ;
- ou être exposé à un risque afférent à de tels titres ou parts par le biais d'instruments financiers à terme.

#### 1.1.3. Comment s'articulent les dispositions de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier relatives aux FCPR classiques ?

L'article L. 214-37 du code monétaire et financier précise quelles sont les dispositions de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier applicables aux FCPR contractuels.

A l'instar des FCPR agréés, les FCPR contractuels peuvent :

- créer différentes catégories de parts et des parts de *carried interest* en application du VIII de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier ;
- faire bénéficier leurs porteurs de parts de la possibilité de céder de gré à gré les parts du FCPR contractuel qu'ils détiennent dans les conditions prévues par son règlement sous réserve de respecter les modalités fixées au X de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier relatif aux cessions des parts.

A *contrario*, les autres dispositions relatives aux FCPR agréés ne sont pas applicables aux FCPR contractuels.

#### 1.1.4. Comment s'articulent les dispositions de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-38 du code monétaire et financier relatives aux FCPR à procédure allégée ?

L'article L. 214-37 du code monétaire et financier prévoit que les deux premiers alinéas de l'article L. 214-38 du code monétaire et financier sont applicables aux FCPR contractuels.

Sont concernées :

- la détermination des personnes habilitées à souscrire des parts de FCPR contractuels ;
- l'obligation pour le dépositaire de s'assurer que le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur habilité et que celui-ci a effectivement déclaré avoir été informé de la nature du fonds.

Par un raisonnement *a contrario*, on peut en déduire que les autres dispositions relatives aux FCPR allégés ne sont pas applicables aux FCPR contractuels.

1.1.5. Un fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) ou un fonds d'investissement de proximité (FIP) peuvent-ils revêtir la forme d'un FCPR contractuel ?

Non, les FCPI et les FIP sont exclus du champ d'application de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier. Par conséquent, ceux-ci ne peuvent être constitués sous la forme de FCPR contractuel.

1.1.6. Qui peut souscrire ou acquérir des parts de FCPR contractuel ?

La souscription et l'acquisition des parts de FCPR contractuels sont réservées<sup>1</sup> :

- aux investisseurs qualifiés mentionnés à l'avant dernier alinéa du II de l'article L 411-2 du code monétaire et financier ;
- aux investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente sur le fondement du droit du pays dans lequel est situé son siège ;
- aux investisseurs figurant à l'article 412-113 du règlement général de l'AMF ;
- aux dirigeants, salariés et personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion de portefeuille ainsi qu'à la société de gestion de portefeuille elle-même.

Il convient de rappeler que cette mesure n'est pas applicable en cas de commercialisation d'un FCPR contractuel en dehors du territoire français lorsque la souscription ou l'acquisition est réalisée par des non résidents. Dans ce cas, ce sont les règles de commercialisation locales qui s'appliquent.

## 1.2. Modalités de constitution d'un FCPR contractuel

1.2.1. Toute société de gestion de portefeuille peut-elle créer un FCPR contractuel ?

La création de FCPR contractuels est possible pour toute société de gestion de portefeuille exerçant une activité de capital investissement, dès lors que son programme d'activité le prévoit expressément.

1.2.2. Les FCPR contractuels sont-ils soumis à une procédure d'agrément ou de simple déclaration ?

Les FCPR contractuels ne sont pas soumis à la procédure d'agrément. Leur constitution, leur transformation, leur fusion, leur scission et leur liquidation sont soumises à déclaration auprès de l'AMF. La procédure de déclaration envisagée est identique à celle déjà mise en place pour les FCPR à procédure allégée.

A ce titre, un contrôle *a posteriori* similaire à celui effectué pour les FCPR à procédure allégée sera mis en place par l'AMF.

<sup>1</sup> Article 414-99 du règlement général de l'AMF.

1.2.3. Quelle est la composition du dossier de déclaration de création d'un FCPR contractuel ?

Le dossier de déclaration de création d'un FCPR contractuel comprend conformément à l'instruction n° 2012-06 les pièces suivantes :

- prospectus ;
- acceptation du dépositaire ;
- programme de travail du commissaire au compte et budget ;
- certificat ou attestation du dépôt des fonds.

1.2.4. Que comprend le prospectus d'un FCPR contractuel ?

L'article 412-88 du règlement général de l'AMF prévoit que le prospectus d'un FCPR contractuel comprend un seul document : le règlement du fonds.

1.2.5. Une société de gestion de portefeuille peut-elle déposer un dossier de déclaration comprenant un prospectus rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français ?

Conformément à l'article 411-129 du règlement général de l'AMF, une société de gestion de portefeuille peut établir un prospectus rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français. En pareille occurrence, la personne qui commercialise les parts du FCPR contractuel oriente plus particulièrement cette commercialisation vers des investisseurs relevant des catégories des clients professionnels mentionnées à l'article D. 533-11 du code monétaire et financier. En outre, elle s'assure que la langue utilisée est compréhensible par l'investisseur.

1.2.6. Un FCPR à procédure allégée peut-il se transformer en FCPR contractuel ?

En application de l'article L. 214-38-2 du code monétaire et financier, un FCPR à procédure allégée existant peut se transformer en FCPR contractuel. La loi impose que, préalablement à la transformation, les porteurs de parts aient donné leur accord, quelles que soient les modalités prévues dans le règlement du FCPR à procédure allégée concerné.

### 1.3. Périmètre d'investissement des FCPR contractuels

1.3.1. A quelles exigences une société de gestion de portefeuille doit-elle satisfaire en vue d'investir dans des droits représentatifs d'un placement financier émis par une entité sur le fondement du droit français ou étranger à l'actif des FCPR contractuels ?

L'article L. 214-37 du code monétaire et financier rend éligibles les droits représentatifs d'un placement financier émis par une entité sur le fondement du droit français ou étranger à l'actif des FCPR contractuels :

- sans limitation géographique, contrairement aux FCPR agréés, dont ce type d'actif est limité à la zone OCDE ;
- sans apporter de précision quant à la nature des actifs sous jacents, contrairement aux FCPR à procédure allégée. Cela signifie que l'entité émettrice peut ne pas être investie dans des sociétés non cotées mais dans d'autres types d'actifs (par exemple, immobilier) ou droits (par exemple, droit de créance).

L'investissement dans ce type d'actifs présente des risques spécifiques, qui viennent s'ajouter aux risques rencontrés habituellement dans une activité de capital investissement (risque de fraude, risque lié à la non ségrégation des actifs de l'entité avec ceux de son conservateur ou de son gérant, risque juridique, risques liés à l'absence éventuelle de régulation du véhicule ou de l'entité en charge de sa gestion). Les sociétés de gestion souhaitant investir dans ces types d'actifs doivent adapter leur

organisation, leurs moyens et leurs procédures afin de tenir compte de ces risques spécifiques et mettre à jour si nécessaire leur programme d'activité.

1.3.2. Un FCPR contractuel peut-il être exposé à un risque afférent à un titre non coté par le biais d'un contrat financier ?

Oui, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir un niveau d'exposition au risque afférent aux titres participatifs ou à des titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés ainsi qu'aux parts de SARL ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat de résidence par le biais de contrats financiers. Cela signifie qu'une société de gestion de portefeuille pourra effectuer des opérations à terme sur les lignes détenues dans des sociétés non cotées.

Le programme d'activité de la société de gestion de portefeuille qui souhaite mettre en place ce type d'opérations devra le préciser et décrire les procédures de gestion et de suivi des risques qui leur sont associés ainsi que les procédures de valorisation retenue.

1.3.3. Un FCPR contractuel peut-il acquérir des créances sur des sociétés non cotées au sens du 1 de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier ?

En application des articles L. 214-37 et D. 214-87-2 du code monétaire et financier, un FCPR contractuel peut acquérir des créances sur des sociétés non cotées au sens du I de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier, dans la limite de 15% de son actif. Pour l'application de cette limite, est inscrit au dénominateur le plus élevé des deux montants suivants : l'actif net du fonds ou le montant libéré des souscriptions dans le fonds.

1.3.4. Dans quelles conditions un FCPR contractuel peut-il consentir une avance en compte courant à une entreprise ?

En application de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier, un FCPR contractuel peut consentir des avances en compte courant à une société dès lors qu'il détient au moins une participation dans celle-ci.

Le montant des avances en compte courant n'étant pas limité à un pourcentage de l'actif du FCPR contractuel, cette limitation pourra être prévue dans le règlement du FCPR contractuel.

Le programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille souhaitant consentir des avances en compte courant dans le cadre de la gestion de FCPR contractuels devra préciser dans quelles conditions la société de gestion de portefeuille les mettra en place.

1.3.5. Quelles sont les règles d'investissement et d'engagement applicables aux FCPR contractuels ?

Par dérogation à l'article L 214-20 du code monétaire et financier, les règles d'investissement et d'engagement sont fixées par le règlement du FCPR contractuel.

1.3.6. Le quota d'investissement de 50% mentionné à l'article L. 214-28 du COMOFI est-il applicable aux FCPR contractuels ?

Non, l'article L. 214-37 précise que le quota d'investissement de 50 % mentionné à l'article L. 214-28 du code monétaire et financier n'est pas applicable aux FCPR contractuels.

1.3.7. Les règles de dispersion de risques applicables aux FCPR agréés ou aux FCPR à procédure allégée sont-elles applicables aux FCPR contractuels ?

Non, les règles de dispersion des risques sont déterminées librement dans le règlement du FCPR contractuel.

1.3.8. Existe-t-il une limite d'investissement applicable aux créances acquises détenues dans le portefeuille des FCPR contractuels ?

Oui, l'article D. 214-87-2 du code monétaire et financier précise qu'un FCPR ne peut acquérir les créances mentionnées à l'article L. 214-37, 2° que dans la limite de 15%. Pour l'appréciation de cette limite, est inscrit au dénominateur le plus élevé des deux montants suivants : l'actif net du fonds ou le montant libéré des souscriptions dans le fonds. Ce plafonnement ne peut être amendé à la hausse par le règlement du FCPR contractuel

1.3.9. Quelles sont les diligences à mener pour les FCPR contractuels (de même que pour les FCPR allégés ou les OPCVM contractuels) investissant l'intégralité de leur actif au sein d'une même entité de droit étranger ?

Un OPCVM déclaré réservé à certains investisseurs (OPCVM contractuel ou FCPR contractuel ou bénéficiant d'une procédure allégée) ne peut investir l'intégralité de son actif dans une seule et même entité de droit étranger que dans les conditions suivantes (celles-ci sont cumulatives) :

- l'entité sous jacente constitue un fonds fermé, au sens de la directive 2003/71/CE, qui peut être commercialisé en France, par exemple dans le cadre d'un placement privé<sup>2</sup>. En effet, en pareille occurrence, les dispositions sur la commercialisation en France des OPCVM de droit étranger ne s'appliquent pas. Cette condition est nécessaire pour s'assurer que l'OPCVM n'investirait pas dans un fonds ouvert non autorisé à la commercialisation en France, contournant ainsi les règles de commercialisation applicables à ce type de fonds ;
- une activité de gestion est bien exercée par la société de gestion au sein de l'OPCVM. Cette condition implique que la société a la possibilité notamment d'arbitrer tout ou partie de l'actif du fonds vers un ou plusieurs autres sous jacents. Les documents réglementaires de l'OPCVM devraient distinctement faire état de cette possibilité ;
- la société de gestion doit s'assurer que l'OPCVM n'est pas construit dans la perspective de contourner des règles d'investissement qui empêcheraient les investisseurs d'investir directement dans de telles proportions dans l'entité sous jacente.

#### 1.4. Les modalités de fonctionnement spécifiques aux FCPR contractuels

1.4.1. Quelles sont les conditions et modalités de rachat applicables aux FCPR contractuels ?

Par dérogation aux dispositions de l'article L 214-8 du code monétaire et financier c'est le règlement du FCPR contractuel qui prévoit les conditions et les modalités de rachat des parts.

Cette disposition rend inapplicable les dispositions du VII de l'article L 214-28 du code monétaire et financier qui précise que les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de leurs parts avant l'expiration d'un délai qui ne saurait excéder 10 ans.

Cela signifie notamment que :

- La durée de blocage des FCPR contractuels n'est pas limitée par la réglementation. Elle sera fixée par le règlement du FCPR contractuel ;
- Les modalités de rachat des parts peuvent être aménagées. Toutefois, il convient de rappeler que les opérations de rachat doivent être effectuées dans des conditions et selon des modalités respectant le principe d'équité de traitement des porteurs de parts

<sup>2</sup> Il n'y a pas de risque que la diffusion de l'OPCVM puisse être considérée comme une offre au public indirecte du fonds fermé sous-jacent, le ticket d'entrée dans l'OPCVM déclaré réservé à une catégorie d'investisseur (contractuel) (250 000 euros) étant supérieur au seuil au delà duquel le placement de titres échappe à l'offre au public (50 000 euros par investisseur).

1.4.2. Comment sont déterminées les modalités de distribution d'une fraction des actifs du FCPR contractuel ?

En application de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier, les conditions de distribution d'une fraction des actifs sont librement fixées par le règlement du FCPR contractuel. La distribution d'une fraction des actifs peut intervenir pendant toute la durée de vie du FCPR contractuel et à tout moment. Ainsi, par exemple, le règlement peut prévoir qu'une fraction des actifs puisse être distribuée avant l'ouverture d'une nouvelle période de souscription. Cette distribution pourra être effectuée en numéraire ou en titres détenus dans le portefeuille, selon les modalités prévues dans le règlement du FCPR contractuel

1.4.3. Un FCPR contractuel peut-il avoir plusieurs périodes de souscription ?

Oui, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir une ou plusieurs périodes de souscription à durée déterminée.

Ces périodes de souscription devront être fixées dans le règlement sans porter atteinte au principe d'équité de traitement des porteurs de parts.

1.4.4. Le règlement du FCPR contractuel peut-il prévoir un boni de liquidation ?

Oui, en application de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir qu'à la liquidation du fonds une fraction des actifs soit attribuée à la société de gestion de portefeuille. Toutefois, le texte ne renvoie pas à un décret d'application les conditions de mises en place de ce boni.

Cela signifie que la détermination de la fraction revenant à la société de gestion de portefeuille est déterminée librement par le règlement du FCPR contractuel.

Il convient de rappeler que la possibilité de prévoir cumulativement au bénéfice de la société de gestion de portefeuille un boni de liquidation et de prévoir des parts de *carried interest* demeure réalisable. La société de gestion de portefeuille doit veiller lors de la mise en place de son dispositif de rémunération, à respecter l'ensemble des règles applicables notamment en matière de conflits d'intérêts et d'équité de traitement des porteurs de parts

1.4.5. Un FCPR contractuel peut-il de créer différentes catégories de parts supportant par exemple des frais de gestion différents ?

Oui. A l'instar des OPCVM à vocation générale, le second alinéa de l'article L. 214-4 du code monétaire et financier renvoyant au règlement général de l'AMF s'applique aux FCPR contractuels. Ces derniers pourront créer différentes catégories de parts bénéficiant :

- 1) De régimes différents de distribution des revenus ;
- 2) Etre libellées en devises différentes ;
- 3) Supporter des frais de gestion différents ;
- 4) Supporter des commissions de souscription et de rachat différentes ;
- 5) Avoir une valeur nominale différente ;
- 6) Etre assorties d'une couverture systématique de risque, partielle ou totale, définie dans le règlement ;
- 7) Etre réservées à un ou plusieurs réseaux de commercialisation.

La souscription d'une catégorie de parts peut être réservée à une catégorie d'investisseurs définie dans le règlement du fonds en fonction de critères objectifs tels qu'un montant de souscription, une durée minimum de placement ou tout autre engagement du porteur.

## **2. La gestion de la fin de vie et les modalités de liquidation d'un FCPR/FCPI/FIP**

Cette deuxième partie du présent document a pour objet de répondre aux principales questions soulevées par les professionnels relatives à la gestion de la fin de vie des FCPR (fonds communs de placement à risques) agréés, FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation) et FIP (fonds d'investissement de proximité) et de présenter les modalités de liquidation des FCPR agréés et à procédure allégée, des FCPI et des FIP depuis l'ouverture de la période de préliquidation jusqu'à sa liquidation.

Les modalités de liquidation de ces fonds sont régies par un ensemble de textes complété en 2003 par l'introduction d'une nouvelle étape dans le processus de liquidation des fonds : la préliquidation.

L'AMF a constaté, à plusieurs reprises, que cet aménagement du processus de liquidation des fonds était un sujet d'interrogations pour les professionnels.

Ainsi, afin de répondre à ces interrogations, l'AMF a souhaité présenter dans ce document de doctrine de manière exhaustive les différentes étapes du processus de liquidation d'un fonds.

Le terme « fonds » s'entend des FCPR agréés, des FCPR à procédure allégée, des FCPI et des FIP.

Ce document ne traite pas des dispositions fiscales applicables aux processus de liquidation des fonds.

### **2.1. La gestion de fin de vie**

Certaines pratiques se traduisent par un allongement du délai de blocage des sommes investies bien au-delà de la durée de 8 à 10 ans généralement prévue pour les fonds de capital investissement, qui n'apparaît pas conforme à la réglementation.

#### **2.1.1. Durée de blocage des sommes investies dans les fonds de capital investissement**

La durée de vie des fonds de capital investissement est fixée dans leur règlement<sup>3</sup>. Par définition, les sommes investies doivent être restituées aux porteurs au plus tard à la fin de cette durée. La liquidation de l'ensemble des actifs détenus par le FCPR doit donc être terminée à cette date. Il appartient ainsi à la société de gestion de gérer le portefeuille du fonds dans des conditions permettant de respecter cette contrainte. Ceci implique, notamment, que le processus de cession des actifs non cotés soit engagé suffisamment tôt pour arriver à son terme avant la fin de vie du fonds concerné.

La loi dispose qu'à l'expiration de la période de blocage de 10 ans, « les porteurs de parts peuvent exiger la liquidation du fonds si leurs demandes de remboursement n'ont pas été satisfaites dans le délai d'un an<sup>4</sup> ». Cette formulation ne saurait être interprétée comme autorisant les fonds à prolonger leur liquidation au-delà de la durée de vie prévue par leur règlement. Cette disposition constitue, en effet, un garde-fou supplémentaire pour la protection de l'investisseur qui amène en pratique les sociétés de gestion à plafonner à 10 ans la durée de vie des fonds de capital investissement.

#### **2.1.2. Application aux FCPR agréés, FCPI et FIP**

Pour les fonds en création ou en cours de commercialisation, l'AMF précise que l'exigence d'une information claire, exacte et non trompeuse<sup>5</sup> implique que :

- le règlement du fonds précise la durée de vie du fonds et les conditions dans lesquelles les distributions de produits de cession d'actifs seront effectuées, au regard, le cas échéant, des dispositions applicables à la période de pré liquidation ;
- le règlement prévoit quelles sont les dispositions envisagées par la société de gestion pour respecter cette durée de vie :

<sup>3</sup> Annexe VII de l'instruction 2011-22

<sup>4</sup> Article L. 214-28 du code monétaire et financier

<sup>5</sup> I de l'article L 533-12 du code monétaire et financier

- durée maximale estimée de la phase d'investissement;
  - date estimée d'entrée en liquidation ;
  - date à laquelle sera terminé le processus de liquidation du portefeuille ;
- les documents commerciaux soient cohérents avec les informations contenues dans le DICI et le prospectus du fonds. Ceci implique, notamment, qu'ils s'abstiennent de mettre en avant la durée de blocage liée à l'avantage fiscal (5 ans) dès lors que la durée de vie du fonds est supérieure, et qu'ils mentionnent de façon explicite la durée prévue de blocage des sommes investies.

Pour les fonds existant :

- La société de gestion du fonds d'investissement doit avoir pris ou prendre, selon le cas, les dispositions nécessaires pour pouvoir liquider le portefeuille du fonds dans de bonnes conditions et avant la fin de la durée de vie de ce fonds.
- Dans le cas contraire, elle engage sa responsabilité dès lors qu'elle n'agit pas dans l'intérêt des porteurs de parts, par exemple en prorogeant la période de liquidation au-delà de la durée de vie prévue dans le règlement.
- La durée de vie du fonds est, en principe, mentionnée dans le règlement du fonds. La société de gestion doit néanmoins vérifier que les autres documents utilisés pour la commercialisation du fonds n'ont pas fait état d'une durée de vie inférieure (DICI, prospectus, documents commerciaux). En l'absence de mention d'une durée de vie dans ces différents documents, un courrier individuel doit être adressé aux porteurs de parts, en vue de leur rappeler qu'ils disposent du droit de demander le rachat de leurs parts au bout de 10 ans et qu'en cas de non remboursement au bout d'un an, ils peuvent demander la mise en liquidation du fonds concerné, l'article L. 214-28 du code monétaire et financier trouvant à s'appliquer dès qu'un porteur fera une demande de remboursement de ses parts. En outre, la société de gestion doit avoir pris les mesures qui s'imposent pour pouvoir respecter ces dispositions.
- Les sociétés de gestion doivent faire preuve d'une vigilance particulière dans l'hypothèse où elles souhaitent, dans le cadre de ce processus de liquidation, transférer des actifs non cotés vers d'autres véhicules d'investissement gérés par elles-mêmes ou une entité de leur groupe. Elle rappelle que la société de gestion doit être en mesure de démontrer que cette cession est dans l'intérêt tant de l'entité cédante que de l'entité acquéreuse, et qu'elle est réalisée dans des conditions de valorisation adaptées quand bien même de telles cessions qui n'auraient pas ou seraient susceptibles de ne pas trouver preneur sur le marché, compte tenu de la difficulté à déterminer dans ces conditions un prix de cession pour ces actifs.

#### **Recommandation**

**Il est de pratique courante, pour les FCPR destinés à des investisseurs institutionnels, que les frais de gestion prélevés soient fortement diminués dès lors que le processus de liquidation du portefeuille est engagé.**

**L'AMF recommande aux sociétés de gestion d'étendre cette pratique aux fonds destinés aux investisseurs particuliers.**

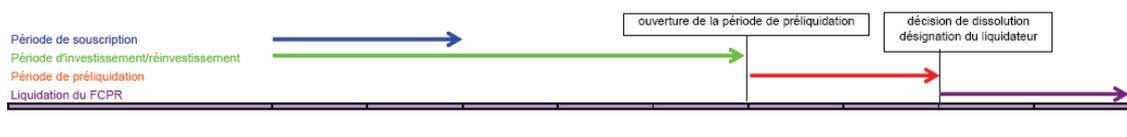
## **2.2. Quelles sont les différentes étapes de la liquidation d'un fonds ?**

La liquidation d'un fonds comprend trois étapes :

- **la première étape** correspond à la période de préliquidation. Cette étape est facultative. Elle vise à préparer la cession à venir des actifs du portefeuille en prenant en compte la nature des titres détenus en portefeuille tout en respectant la maturité des placements effectués.
- **la deuxième étape** consiste à prendre la décision de dissoudre le fonds, c'est-à-dire à décider de mettre un terme à l'existence du fonds. Cette décision ouvre la troisième étape.

- la **troisième étape** est la liquidation qui comprend la réalisation des actifs du portefeuille et le remboursement des porteurs de parts du fonds.

### Schéma de l'enchaînement des différentes étapes de la liquidation d'un fonds



## 2.3. La période de préliquidation

### 2.3.1. Qu'est-ce que la préliquidation ?

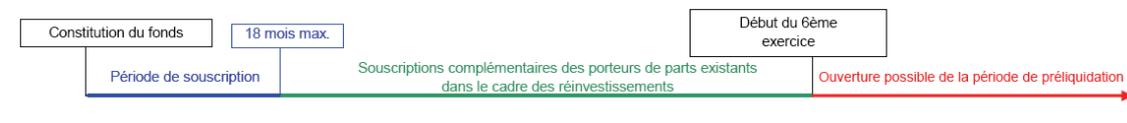
La période de préliquidation est régie par les articles R. 214-40 et R. 214-41 du code monétaire et financier pour les FCPR, les articles R. 214-53 et R. 214-54 du code monétaire et financier pour les FCPI et les articles R. 214-71 et R. 214-72 pour les FIP.

La préliquidation 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. Pendant cette période, les règles de gestion et les modalités de cession des actifs sont dérogoires au droit commun des FCPR.

### 2.3.2. Quand peut intervenir la période de préliquidation ?

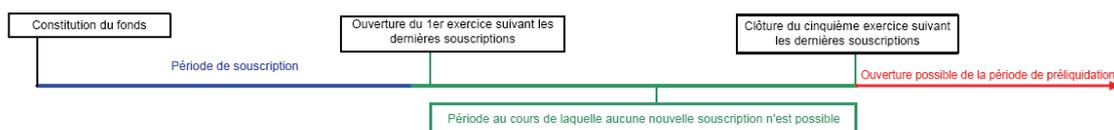
L'article R. 214-40 du code monétaire et financier précise les deux cas dans lesquels la période de préliquidation peut intervenir.

- **1er cas défini à l'article R. 214-40 1° du code monétaire et financier** : le fonds ne peut entrer en phase de préliquidation qu'à compter de l'ouverture de son sixième exercice 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<sup>6</sup>. Le schéma figurant ci-dessous reprend succinctement l'enchaînement des modalités d'ouverture de la période de préliquidation concernant ce cas précité.



- **2ème cas défini à l'article R. 214-40 2° du code monétaire et financier** : le fonds peut entrer en préliquidation à compter du début du sixième exercice suivant les dernières souscriptions. L'enchaînement des modalités d'ouverture de la période de préliquidation de ce cas est décrit dans le schéma figurant ci-dessous.

<sup>6</sup> Les conditions sont définies aux a et b du 1° de l'article R. 214-40 du code monétaire et financier. Ces nouvelles souscriptions doivent avoir pour objet de permettre au fonds « a) de réinvestir en parts, actions obligations remboursables obligations convertibles ou titres participatifs ainsi qu'en avance en compte courant dans des sociétés non admises aux négociations sur un marché d'instrument financier au sens du 1 de l'article L. 214-36 ou d'entités mentionnées au b du 2 de l'article L. 214-36 dont les titres ou droits figurent à son actif. b) Ou pour satisfaire l'obligation de réinvestissement prévue à l'article 163 quinquies B du code général des impôts. »



2.3.3. Un fonds dont le règlement n'a pas prévu de régime de préliquidation, peut-il entrer en période de préliquidation ?

Oui, la décision d'ouvrir une période de préliquidation étant une décision de gestion de la société de gestion du fonds.

2.3.4. Quelles sont les modalités de déclaration à l'AMF relatives à l'ouverture de la période de préliquidation ?

La société de gestion informe au préalable les services de l'AMF de sa volonté d'ouvrir une période de préliquidation pour le fonds qu'elle gère sous la forme d'une déclaration.

Le dossier de déclaration doit contenir :

- le courrier précisant le motif de l'ouverture de la période de préliquidation,
- le projet d'information à destination des porteurs de parts avant qu'il ne soit adressé à ces derniers.

2.3.5. Quelles sont les modalités d'information des porteurs de parts de l'ouverture de la période de préliquidation ?

Après déclaration à l'AMF, et au moins trois jours ouvrés avant l'ouverture de la période de préliquidation, 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.

Voir Instructions n° 2011-22 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICl et d'un règlement et à l'information périodique des FCPR, FCPI et FIP agréés et instruction n° 2012-06 relative aux FCPR bénéficiant d'une procédure allégée.

2.3.6. Quelles sont les règles de gestion dérogatoires à compter de l'ouverture de la période de préliquidation ?

Dès l'ouverture de la période de préliquidation, le fonds n'est plus tenu de respecter le quota d'investissement en titres non cotés défini au 1 de l'article L. 214-28 pour les FCPR, au I de l'article L. 214-30 pour les FCPI ou au I de l'article L. 214-31 du code monétaire et financier pour les FIP.

2.3.7. Quel est le fonctionnement du fonds pendant la période de préliquidation ?

Pendant la période de préliquidation, 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) Conformément à l'article R. 214-41 1° du code monétaire et financier pour les FCPR, à l'article R. 214-54 1° du code monétaire et financier pour les FCPI et à l'article R. 214-72 1° du code monétaire et financier pour les FIP, 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) Conformément à l'article R. 214-41 2° du code monétaire et financier pour les FCPR, à l'article R. 214-54 2° du code monétaire et financier pour les FCPI et à l'article R. 214-72 2° du code monétaire et

financier pour les FIP, le fonds peut céder à une entreprise liée à sa société de gestion, au sens de l'article R. 214-43 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) En application des dispositions de l'article R. 214-41 3° du code monétaire et financier pour les FCPR, de l'article R. 214-54 3° du code monétaire et financier pour les FCPI et de l'article R. 214- 72 3° du code monétaire et financier pour les FIP, le fonds ne peut détenir au cours de l'exercice qui suit l'ouverture de la période de préliquidation que :

- des titres non cotés,
- des titres cotés, étant entendu que ces titres sont comptabilisés dans le ratio de 50 % défini aux articles L. 214-28 R. 214-35 du code monétaire et financier pour les FCPR, dans le ratio de 60 % défini aux articles L. 214-30 R. 214-47 du code monétaire et financier pour les FCPI et dans le ratio de 60 % défini aux articles L. 214-31 et R. 214-65 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 Etat membre de l'OCDE dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés non cotées et,
- 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.

## **2.4. La dissolution du fonds**

### **2.4.1. Qu'est-ce que la dissolution ?**

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence du fonds. Cette décision peut être prise par la société de gestion, soit dans le cadre de la gestion du fonds soit en raison de la survenance d'un des cas de dissolution anticipée obligatoires précisés ci-dessous.

A la suite de cette décision, le fonds entre en liquidation.

### **2.4.2. Quels sont les cas de dissolution anticipée ?**

Il existe deux types de cas de dissolution anticipée, ceux applicables à tout OPCVM et celui applicable exclusivement aux FCPR, FCPI et FIP.

1) Les cas de dissolution anticipée applicables à tous les fonds communs de placement sont les suivants :

- conformément à l'article 411-21 du règlement général de l'AMF, si l'encours du fonds est inférieur à 300.000 euros pendant une durée d'au moins trente jours, la dissolution anticipée est prononcée ;
- au regard des dispositions du premier alinéa de l'article 412-27 du règlement général de l'AMF, la liquidation du fonds maître peut entraîner la liquidation du fonds nourricier ;
- la dissolution est constatée en cas de demande de rachat de l'intégralité des parts du fonds par les porteurs de parts.

2) L'article L. 214-28 VII du code monétaire et financier prévoit un cas de dissolution anticipée spécifique aux FCPR, FCPI et FIP au terme duquel, à l'issue d'un délai de 10 ans, les porteurs de parts peuvent exiger la liquidation du fonds dans le cas où leurs demandes de remboursement n'ont pas été satisfaites dans un délai d'un an.

### **2.4.3. La dissolution est-elle soumise à agrément de l'AMF ?**

Oui. Elle fait l'objet d'un agrément de l'AMF pour les FCPR agréés, les FCPI et les FIP.

Sauf dans le cas de rachat de l'intégralité des parts, cet agrément doit être obtenu préalablement. Il convient dans ce cas de déposer un dossier de demande d'agrément auprès des services de l'AMF. Au regard des textes en vigueur et de l'évolution de la pratique, le dossier de demande d'agrément doit comprendre :

- trois exemplaires de la fiche d'agrément spécifique dûment complétés et signés ;
- la décision de dissolution de la société de gestion ;
- le nom et les coordonnées de la personne désignée aux fonctions de liquidateur, si ce n'est pas la société de gestion ;
- le projet de lettre d'information particulière des porteurs de parts ;
- le règlement du fonds à jour ;
- la notice d'information ou le document d'information clé pour l'investisseur à jour ;
- le dernier portefeuille du fonds.

L'AMF dispose d'un délai de 8 jours ouvrés à compter de l'enregistrement du dossier de demande d'agrément pour notifier sa décision d'agrément à la société de gestion (article 412-35 du règlement général de l'AMF).

#### 2.4.4. Comment s'effectuent les rachats de parts du fonds ?

En principe, les rachats se font en numéraire (article R. 214-44 II du code monétaire et financier pour les FCPR, article R. 214-57 II du code monétaire et financier pour les FCPI, article R. 214-75 II du code monétaire et financier pour les FIP).

Toutefois, à la dissolution du fonds, le rachat de parts peut s'effectuer en titres de sociétés dans lesquelles le fonds détient une participation sous réserve que les trois conditions suivantes soient réunies :

- le règlement du fonds le prévoit,
- une demande expresse du porteur de parts est adressée à la société de gestion,
- aucune disposition ni clause particulière ne limite la libre cessibilité de ces titres.

#### 2.4.5. Quelle est la principale conséquence de la dissolution du fonds ?

La dissolution entraîne l'ouverture des opérations de liquidation. Il n'y a alors plus de rachat possible. Néanmoins, la société de gestion se réserve la possibilité de distribuer des actifs.

L'existence juridique du fonds perdure jusqu'à la liquidation totale des actifs du portefeuille du fonds.

## 2.5. La liquidation du fonds

### 2.5.1. Qu'est-ce que la liquidation ?

La liquidation est un ensemble d'opérations confiées à un liquidateur visant à réaliser les actifs qui composent le portefeuille et à rembourser les porteurs de parts du fonds.

### 2.5.2. Qui liquide les actifs du fonds ?

L'article L. 214-12 du code monétaire et financier prévoit que la société de gestion ou le dépositaire du fonds peut exercer les fonctions de liquidateur.

En principe, c'est la société de gestion du fonds qui exerce ces fonctions.

### 2.5.3. Comment se déroulent les opérations de liquidation ?

Plusieurs types d'opérations sont réalisés pour liquider le portefeuille du fonds :

- 1) le liquidateur procède aux opérations de désinvestissement des participations dans des sociétés non cotées détenues dans le portefeuille ;
- 2) au fur et à mesure de la réalisation de ces opérations, il effectue des distributions aux porteurs de parts en les ayant informés au préalable des modalités de la liquidation et des distributions. Les modalités d'affectation et de distribution sont définies dans le règlement du fonds.
- 3) tous les porteurs de parts sont remboursés, étant entendu que les porteurs de parts de *carried interest* définis au quatrième alinéa de l'article R. 214-44 II du code monétaire et financier pour les FCPR, au quatrième alinéa de l'article R. 214-57 II du code monétaire et financier pour les FCPI et au quatrième alinéa de l'article R. 214-75 II du code monétaire et financier pour les FIP ne pourront obtenir le rachat de leurs parts qu'à la clôture de la liquidation du fonds ou après que les autres parts émises aient été rachetées ou amorties à concurrence du montant auquel ces parts ont été libérées.

### 2.5.4. Quelle est l'information à transmettre à la clôture des opérations de liquidation à l'AMF ?

A la clôture de la liquidation, un rapport est établi par le commissaire aux comptes du fonds sur les conditions de la liquidation ainsi que les opérations intervenues lors de la clôture de l'exercice précédent. Ce rapport est mis à la disposition des porteurs de parts et doit être adressé à l'AMF dans le mois qui suit son établissement.

### 2.5.5. Faut-il continuer à transmettre à l'AMF les valeurs liquidatives du fonds en cours de liquidation ?

Oui, la société de gestion doit continuer à communiquer à l'AMF, via son accès sécurisé à la base Geco (OPCVM et produits d'épargne) en suivant les modalités d'échange d'informations, les valeurs liquidatives du fonds même s'il ne reçoit plus aucune souscription ou demande de rachat.

### 2.5.6. Faut-il continuer à acquitter la contribution AMF d'un fonds en liquidation ?

Oui, le fait qu'un fonds soit en liquidation n'exonère pas ce dernier de sa contribution AMF.

## 2.6. Cas particulier : les FCPR à procédure allégée

Quelle est la procédure applicable aux FCPR à procédure allégée ?

La dissolution et la fin de la liquidation des FCPR à procédure allégée sont soumises à une déclaration à faire par courrier auprès de l'AMF. Cette déclaration doit intervenir dans le mois qui suit l'évènement. La société de gestion doit également renseigner la base Geco conformément aux modalités d'échange d'informations avec l'AMF.

A l'égard des porteurs de parts, les FCPR à procédure allégée sont soumis aux mêmes obligations d'information que les fonds agréés.

Néanmoins, certaines dispositions dérogatoires à celles applicables aux fonds agréés fixent les modalités propres à la dissolution et à la liquidation des FCPR à procédure allégée.

Ainsi, à la dissolution, le rachat de parts peut s'effectuer en titres de sociétés dans lesquelles le fonds détient une participation à la seule condition que le règlement le prévoit (article R. 214-88 2° 1<sup>er</sup> alinéa du code monétaire et financier) ; En outre, la règle en vertu de laquelle les porteurs de parts de *carried interest* ne peuvent obtenir le rachat de leurs parts qu'à la clôture de la liquidation du fonds ou après que les autres parts émises aient été rachetées ou amorties à concurrence du montant auquel ces parts ont

été libérées n'est pas applicable aux FCPR à procédure allégée (article R. 214-88 2° 2<sup>ème</sup> alinéa du code monétaire et financier).