



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR L'ADÉQUATION
DU DROIT DES FONDS
D'INVESTISSEMENT ET
DU DROIT DES SOCIÉTÉS***

*du Haut Comité Juridique de la Place
Financière de Paris*

3 décembre 2021



Ce rapport d'un groupe de travail du Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris s'interroge sur les rapports existants entre le droit des fonds d'investissement prenant la forme de sociétés commerciales et le droit commun applicable à de telles formes sociales.

Le droit de la gestion collective, et le mode de fonctionnement des structures d'investissement constituées sous la forme sociétaire, s'est en effet construit par exclusion ou précision de certaines des règles de fonctionnement de droit commun applicables à de telles sociétés.

Ces exclusions ou précisions ont été pour la plupart correctement établies et leur mise en œuvre ne soulève pas de questions particulières. Certaines d'entre elles, qui n'ont pas été écartées ou précisées, créent néanmoins des difficultés d'interprétation, des lourdeurs de mise en œuvre ou des incertitudes juridiques auxquelles le groupe de travail a souhaité remédier dans le cadre du présent rapport.

Le groupe de travail a choisi de concentrer son travail sur l'identification des questions juridiques posées par l'interaction entre les textes actuels ainsi que la formulation de propositions concrètes et rédigées afin d'y remédier, mais n'a pas souhaité initier un travail plus vaste d'identification d'éléments nouveaux à insérer dans la réglementation pour accroître la compétitivité de la Place financière de Paris, considérant que cet exercice, dont l'intérêt est réel, doit faire l'objet d'un rapport séparé.

À cet effet, le rapport identifie les règles du Code de commerce ou du Code monétaire et financier qui font débat et propose une modification de celles-ci.

Afin de poursuivre les objectifs énoncés ci-dessus, le groupe de travail a organisé sa réflexion autour de trois thèmes centraux, que sont (i) la vie sociale des sociétés d'investissement ; (ii) la gouvernance des sociétés d'investissement ; et (iii) les opérations réalisées par les sociétés d'investissement.



INTRODUCTION

Le droit de la gestion collective en France a été construit et modelé sur le fondement des grandes directives européennes que sont la directive OPCVM¹ et la directive AIFM².

Le droit français a ainsi introduit au sein du Code monétaire et financier une architecture complète des différents produits d'investissement collectifs (les « Placements Collectifs »), reprenant ceux :

- issus de la directive OPCVM : les OPCVM ;
- issus de la directive AIFM : les fonds d'investissement alternatifs ou « FIA » ;
- qui ne sont régis ni par la directive AIFM ni par la directive OPCVM, la catégorie résiduelle des « Autres placements collectifs ».

Au sein de cette grande typologie des Placements Collectifs, le Code monétaire et financier distingue :

- en premier lieu, les organismes de placement collectifs (les « OPC » au sens du Code monétaire et financier), comprenant les OPCVM et une partie des FIA (cf. tableau ci-dessous), qui sont soumis à des règles de fonctionnement divergentes décrites dans le Code monétaire et financier (ces règles de fonctionnement pouvant même prendre la forme de règles particulières lorsque ces structures prennent la forme de sociétés (SICAV, SPICAV, SCPI...)) et à des règles de protection des investisseurs différentes. Au-delà de leurs dissonances, ces deux catégories présentent toutefois de fortes caractéristiques communes, et peuvent ainsi prendre la forme de copropriété d'actifs (fonds commun de placement - FCP) ou une forme sociétaire (en France, SA, SAS, SCPI, SLP...) ;
- en second lieu, les « Autres FIA » qui, bien qu'entrant dans le champ d'application de la directive AIFM, ne sont pas soumis à des règles équivalentes aux OPC par le Code monétaire et financier et ne bénéficient d'ailleurs pas de l'appellation française d'OPC. Leurs règles de fonctionnement demeurent ainsi entièrement régies par leurs textes d'origine (Code de commerce, Code forestier...) et ne sont pas organisées par le Code monétaire et financier.

¹ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

² Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.



Le tableau ci-après illustre l'organisation du Code monétaire et financier :

CODE MONETAIRE ET FINANCIER : PLACEMENTS COLLECTIFS (L 214-1 I et chapitre IV)						
OPCVM (L. 214-1 I 1° et section I)	FIA					AUTRES PLACEMENTS COLLECTIFS (L. 214-1 I 3° et section III)
	Fonds ouverts à des investisseurs non professionnels	Fonds ouverts à des investisseurs professionnels	Fonds d'épargne salariale	Organismes de financement	AUTRES FIA	
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIFS (OPC) (L 214-1 II)					X	

Trois constats s'imposent à ce titre sur le droit applicable aux OPC établis sous une forme sociétaire :

- les directives européennes de la gestion OPCVM et AIFM sont en grande partie silencieuses sur le fonctionnement au regard du droit des sociétés de ces véhicules, et laissent donc le droit national déterminer, pour une part essentielle, les règles applicables à ces structures ;

- le droit national français fonctionne par exclusion, le droit des fonds d'investissement étant un droit spécial par rapport au droit général, qui est celui des sociétés civiles et commerciales. Ces exclusions sont parfois correctement mises en œuvre par le Code monétaire et financier, mais elles requièrent parfois des précisions complémentaires pour être complètes ou pleinement efficaces ;

- le droit des fonds d'investissement sous forme sociétaire a considérablement évolué ces dernières années. Longtemps, les seules formes sociétaires disponibles ont été celles de la SCPI et de la SICAV constituée sous forme de SA. Dans un objectif de modernisation de la Place, de nombreuses réformes sont intervenues ces dernières années afin de permettre la création de SICAV sous la forme de SAS et autoriser, plus récemment, la création de SLP, qui prennent la forme de sociétés en commandite simple.

Pour les OPC ayant la forme de société, l'interaction entre, d'une part, le Code de commerce et le droit commun des sociétés et, d'autre part, le Code monétaire et financier, qui détermine leur régime de fonctionnement par exclusion des règles communes ou par exception aux règles de droit



commun, est probablement l'une des plus fortes que peuvent connaître le droit financier et le droit des sociétés.

Compte tenu de la taille de l'industrie de la gestion collective en France³ et de son rôle dans l'attractivité de la Place financière de Paris, l'objectif du groupe de travail constitué par le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris est de s'interroger à la fois sur (i) la réglementation actuelle des fonds d'investissement et le point de savoir si elle est construite de manière cohérente et optimale par rapport au droit commun des sociétés et (ii) les améliorations ou les réformes à prévoir afin de corriger certaines distorsions ou incohérences.

Ce groupe de travail a été constitué de juristes issus de sociétés de gestion, de juristes représentant les associations professionnelles de la gestion, de professeurs de droit, d'avocats spécialisés en cette matière ainsi que des membres de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »), de la Direction générale du Trésor et du ministère de la Justice⁴.

Les choix effectués quant à la définition du périmètre de la réflexion sont structurants de ses travaux et du présent document de travail. Ainsi, le groupe n'a pas souhaité s'interroger de manière théorique sur les rapports entre le droit commun des sociétés et le droit des organismes de placement collectif, mais opérer de manière pragmatique en réalisant une revue des dispositions soulevant difficulté et en proposant une rédaction nouvelle du Code monétaire et financier ou, lorsque cela n'a pas été possible, du Code de commerce.

Le groupe de travail a, par ailleurs, souhaité concentrer son travail sur l'identification des questions juridiques posées par l'interaction entre les textes actuels ainsi que la formulation de propositions afin d'y remédier, mais n'a pas souhaité mener un travail plus vaste d'identification d'éléments nouveaux à insérer dans la réglementation pour accroître la compétitivité de la Place financière de Paris, considérant que cet exercice, dont l'intérêt est réel, doit faire l'objet d'un rapport séparé.

Le groupe s'est ensuite attaché à réfléchir aux difficultés concernant les seuls OPC régis par le Code monétaire et financier et a écarté de cette étude les « Autres FIA », considérant qu'il s'agissait là d'une réflexion d'une autre nature.

En dépit de ce champ d'application volontairement restreint, les travaux du groupe de travail ont été vastes. Afin de poursuivre les objectifs énoncés ci-dessus, le groupe de travail a ainsi souhaité organiser sa réflexion autour de trois thèmes centraux, que sont :

³ Les organismes de placement collectifs représentaient un encours de plus de 2200 milliards d'euros en novembre 2021 (source : AFG).

⁴ La composition du groupe de travail figure en **Annexe 2**.



1. la vie sociale des sociétés d'investissement⁵,
2. la gouvernance des sociétés d'investissement, et
3. les opérations des sociétés d'investissement.

Enfin, la pratique des gestionnaires de fonds d'investissement étant en permanente évolution, et les réformes du Code monétaire et financier et du Code de commerce fréquentes, les éléments qui figurent dans ce rapport constituent une tentative d'éclaircissement à date de certains sujets. Il s'agit toutefois d'un exercice par nature évolutif et les membres du groupe de travail estiment qu'il serait bénéfique pour la Place financière de Paris qu'un exercice identique soit mené de manière périodique.

⁵ Par convention, il est proposé d'utiliser dans le présent rapport le terme générique « société d'investissement » pour désigner l'ensemble des OPC ayant la forme de société.



TABLE DES MATIÈRES

I. La vie sociale des sociétés d'investissement	11
1.1 - Constitution et radiation des sociétés d'investissement	11
1.1.1 - Immatriculation d'une SICAV : faut-il fournir le (ou les) document d'information clé (DICI) et le prospectus signés par les premiers actionnaires ?.....	11
1.1.2 - Mention « SLP » dans la dénomination sociale	11
1.1.3 - Immatriculation des « <i>side pockets</i> » : une problématique liée à la qualification de l'opération de « scission » dans le Code monétaire et financier par rapport à la définition du Code de commerce avec des conséquences sur la qualification fiscale de l'opération	12
1.1.3.1 - Rappel du contexte	12
1.1.3.2 - Le mécanisme actuel et le refus du greffe d'immatriculer la nouvelle SICAV	13
1.1.3.3 - La nécessité de clarifier le régime de cette opération	13
1.1.4 - Radiation d'une SICAV auprès du greffe quand celle-ci est dissoute sans décision de l'organe dirigeant à la suite d'un rachat total des actions en circulation	14
1.1.4.1 - Rappel du contexte	14
1.1.4.2 - Conséquence du rachat total : l'absence d'actionnaires	15
1.1.4.3 - Il conviendrait donc que la pratique soit harmonisée auprès des greffes des tribunaux de commerce. Aussi, il est proposé que le ministère de la Justice puisse porter ce point à l'attention du Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce	15
1.2 - Assemblée générales des sociétés d'investissement	15
1.2.1 - Calendrier des assemblées	16
1.2.1.1 - Publication préalable des comptes	17
1.2.1.2 - La date d'arrêté des comptes	19
1.2.1.3 - Délai de distribution des dividendes	21



1.2.2 - Formalités entourant la tenue des assemblées	28
1.2.2.1 - Contenu du dépôt des comptes	28
1.2.2.2 - Assemblées et <i>quorum</i>	28
1.2.2.3 - SCPI envoi/mise à disposition rapport annuel	30
1.2.2.4 - Bureaux des Assemblées générales	32
1.2.3 - Modalités de vote dans les SCPI	34
1.3 - Distribution	36
1.3.1 - Définition du capital	36
1.3.2 - Modalités d'affectation du résultat dans les OPCI (forme société ou fonds commun)	43
1.3.2.1 - Récapitulatif des dispositions applicables du Code monétaire et financier	43
1.3.2.2 - Proposition de nouvelle rédaction	45
1.3.3 - Distribution d'une fraction des actifs d'un OPCI (forme société ou fonds commun)	46
1.3.3.1 - Récapitulatif comparé des dispositions applicables du Code monétaire et financier	47
1.3.4 - La question du franchissement de seuils dans les fonds d'investissements cotés	49
1.3.5 - Fin de vie des fonds d'investissement	54
II. La gouvernance des sociétés d'investissement	59
2.1 - Les organes de gouvernance	59
2.1.1 - Composition des organes de gouvernance	59
2.1.1.1 - Composition de l'organe de surveillance des sociétés d'investissement	59
2.1.1.2 - Composition de l'organe de surveillance des sociétés de gestion de SICAV	60



2.1.2 - Tenue des réunions des organes de gouvernance et consultation écrite de l'organe de surveillance	61
2.1.3 - La question de la diversité et de la féminisation	63
2.2 - La répartition des pouvoirs entre les organes sociaux des sociétés d'investissement et leurs sociétés de gestion	64
2.2.1 - L'articulation de la mission de la société de gestion avec les pouvoirs dévolus aux organes sociaux	64
2.2.1.1 - Une gouvernance expressément prévue par les textes pour les SLPs et les SPPICAV	64
2.2.1.2 - Une gouvernance non expressément prévue par les textes pour les SICAV	66
2.2.2 - L'intégration des investisseurs dans la gouvernance des fonds d'investissement	67
2.2.2.1 - La limite de l'intégration des investisseurs dans les organes de gouvernance : le risque d'immixtion dans la gestion	67
2.2.1.2 - L'exercice des prérogatives d'associés dans les sociétés d'investissement	67
III. Les opérations des sociétés d'investissement	70
3.1 - Les opérations touchant à la vie des sociétés d'investissement	70
3.1.1 - Immatriculation d'une société dont l'un des associés fondateurs est un FCP	70
3.1.2 - Apport en nature et évaluateur immobilier dans les OPCI (constitués sous forme de sociétés et fonds communs)	71
3.1.2.1 - Dispositions applicables aux OPCI ouverts ou non à des investisseurs non professionnels.....	71
3.1.2.2 - Proposition de nouvelle rédaction	73
3.2 - Le cas particulier des compartiments	73
3.2.1 - Les assemblées extraordinaires : les opérations de fusion et assimilées	75
3.2.1.1 - La prise en compte des intérêts des créanciers	75
3.2.1.2 - L'intégration de la notion d'assemblée de compartiment	76



3.2.2 - Les fusions de compartiments... sans AGE !	79
3.2.3 - Les assemblées générales ordinaires et les résolutions compartimentales	80
3.2.3.1 - Ajustement législatif	80
3.2.3.2 - Ajustement des statuts	80
3.3 - Calcul du <i>ratio</i> d'endettement dans les OPCJ ayant recours à des opérations de crédit-bail	81
3.3.1 - Rappel du contexte	81
3.3.2 - Proposition de modification des dispositions du Code monétaire et financier Article R214-104	82
3.4 - Fractionnement des parts ou actions d'OPC	83
ANNEXES I et II	85



I- La vie sociale des sociétés d'investissement

1.1 - Constitution et radiation des sociétés d'investissement

Les sociétés d'investissement doivent être immatriculées au registre du commerce et des sociétés (RCS). Cependant, ces sociétés peuvent être confrontées à des difficultés lorsqu'elles procèdent à des dépôts auprès du greffe, que ce soit à l'occasion de leur immatriculation au RCS ou d'opérations ultérieures pourtant autorisées par la réglementation des OPC.

En outre, il semblerait que le traitement des dossiers d'immatriculation diffère selon les greffes. Cela concerne notamment les documents à produire à l'appui de la demande d'immatriculation.

Sont exposées ci-après les problématiques rencontrées par les praticiens lors de formalités effectuées auprès des greffes. L'objectif des paragraphes est de faciliter une harmonisation des pratiques des greffes sur ces sujets afin de sécuriser les dossiers de formalités.

1.1.1 - Immatriculation d'une SICAV : faut-il fournir le (ou les) document d'information clé (DICI) et le prospectus signés par les premiers actionnaires ?

Lors des formalités d'immatriculation d'une SICAV, les documents à transmettre au greffe sont ceux requis pour l'immatriculation d'une société anonyme ou d'une société par actions simplifiée.

Pour l'immatriculation d'une SICAV dont la constitution est soumise à l'agrément de l'AMF, il est également nécessaire de produire une copie de cet agrément.

Il a cependant été noté que certains greffes pouvaient également demander le/ou les DICI et le prospectus de la SICAV signés par les premiers actionnaires. Cette demande n'est justifiée par aucune réglementation, l'agrément de l'AMF inclus dans le dossier d'immatriculation étant suffisant pour prouver que la SICAV a bien été agréée par l'autorité de tutelle et peut valablement être immatriculée sous la forme d'une société d'investissement à capital variable.

Il est proposé que le Ministère de la Justice puisse porter ce point à l'attention du Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce.

1.1.2 - Mention « SLP » dans la dénomination sociale

L'article L214-162-1, II du Code monétaire et financier prévoit que « *La dénomination sociale de la société de libre partenariat est **précédée ou suivie** immédiatement des mots : « société de libre partenariat » ou « S. L. P.»* ».



Néanmoins, le Code monétaire et financier n'exige pas que la mention « société de libre partenariat » ou « S. L. P. » soit intégrée dans la dénomination même de la société.

Sur ce sujet, la 3^e chambre de la Cour d'appel de Paris a, par une décision n° 1998/24754 « Sté ML Gautschoux et associés c/ Min. public » en date du 28 mai 1999, clarifié en ce qui concerne les sociétés à responsabilité limitée, que « l'article 34 de la loi du 24 juillet 1966 [...] n'impose pas que les mots « société à responsabilité limitée » ou les initiales « SARL » soient incorporés à la dénomination sociale mais exige seulement qu'ils précèdent ou suivent immédiatement la dénomination sociale ; considérant, dès lors, que la décision du premier juge doit être réformée en ce qu'elle a rejeté le choix de la dénomination sociale de l'appelante »⁶.

Pour autant, l'immatriculation de certaines sociétés de libre partenariat a pu être refusée par le greffe compétent au motif que la dénomination de la société n'était pas complète.

Afin de garantir un traitement uniforme de cette question sur l'ensemble du territoire, il est proposé que le ministère de la Justice puisse porter ce point à l'attention du Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce.

1.1.3 - Immatriculation des « *side pockets* » : une problématique liée à la qualification de l'opération de « scission » dans le Code monétaire et financier

1.1.3.1 - Rappel du contexte

La réglementation applicable aux OPC (Code monétaire et financier⁷ et doctrine de l'AMF⁸) permet la création d'OPC de cantonnement, dit « *side pocket* », depuis 2008.

Ces OPC peuvent être créés, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et que l'intérêt des investisseurs ou du public le commande, pour isoler des actifs dont la cession ne serait pas conforme à l'intérêt des actionnaires.

Ce dispositif a été récemment modifié par le décret n° 2020-286 du 21 mars 2020⁹ qui a pris acte des modifications apportées par la loi n° 2019-484 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la

⁶ Cf. article du Professeur Grégoire Loiseau, « La dénomination sociale d'une société doit-elle nécessairement comprendre l'indication de la forme sociétaire ? » – BJS décembre 1999, n° JBS-1999-287, p. 1233.

⁷ Pour les SICAV OPCVM: articles L214-7-4 et D214-5 du Code monétaire et financier.
FIA : pour les SICAV FIVG : articles L214-24-33 et D214-32-12 du Code monétaire et financier - FPS : article L244-159 par renvoi à l'article L214-24-33.

⁸ Section 3 de la Position-Recommandation AMF 2011-25 (« Guide du suivi des OPC »).

⁹ Article D214-5 du Code monétaire et financier (modifié par le décret n° 2020-286 du 21 mars 2020).



transformation des entreprises.

Avant cette refonte, l'opération de création de ces « *side pockets* » était fondée sur le mécanisme de la scission issu du droit des sociétés commerciales. Ce mécanisme entraînait une scission complète de la SICAV existante en deux nouvelles SICAV :

- l'une accueillant les actifs « *sains* », de même nature que la SICAV initiale,
- l'autre portant les actifs « *illiquides* », prenant la forme d'une société d'investissement professionnelle spécialisée et ayant pour seule activité « *la gestion extinctive de tout actif qui lui est transféré lors de la scission* ».

La SICAV initiale, quant à elle, se trouvait dissoute de plein droit, sans liquidation.

1.1.3.2 - Le mécanisme actuel et le refus du greffe d'immatriculer la nouvelle SICAV

L'opération de « *scission* » désormais prévue par le Code monétaire et financier consiste en la création d'une nouvelle SICAV à laquelle seront transférés les actifs « *sains* », tandis que la SICAV initiale conserve les actifs illiquides et perdure pour les besoins de sa liquidation¹⁰. Les actionnaires conservent leur participation dans la SICAV existante jusqu'à sa liquidation, le principe retenu étant que « *Chaque actionnaire reçoit [alors] un nombre d'actions de la nouvelle SICAV égal à celui qu'il détient dans l'ancienne* »¹¹.

Or, les conséquences de ce nouveau mécanisme ne correspondent pas aux effets d'une scission prévus par le Code de commerce¹² (transmission universelle du patrimoine et dissolution sans liquidation) car :

- la SICAV initiale ne transmet pas la totalité de son patrimoine à la nouvelle SICAV ;
- et il n'y a pas dissolution sans liquidation de la SICAV objet de la scission qui subsiste pour les besoins de la liquidation.

La conséquence en est la réticence des greffes à immatriculer la nouvelle SICAV.

1.1.3.3 - La nécessité de clarifier le régime de cette opération

La question qui se pose est à la fois celle du régime fiscal de cette opération *sui generis* que le Code

¹⁰ Qui interviendra à l'issue de la cession de tous les actifs illiquides.

¹¹ Cf. note n° 7.

¹² Article L236-3 du Code de commerce.



monétaire et financier invite à qualifier de « *scission* »¹³, mais également, en pratique, l'éventuelle application du formalisme de la scission à cette opération¹⁴.

Il conviendrait ainsi de clarifier le régime de cette opération et que le ministère de la Justice puisse porter ce point à l'attention du Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce.

La même réflexion devrait être menée concernant d'autres opérations aboutissant à un transfert partiel des actifs d'un fonds existant vers un nouveau fonds, sans que cela entraîne la disparition du premier fonds (à titre d'exemples, création d'un « *continuation fund* » ou d'une structure de défaillance).

1.1.4 - Radiation d'une SICAV auprès du greffe quand celle-ci est dissoute sans décision de l'organe dirigeant à la suite d'un rachat total des actions en circulation :

1.1.4.1 - Rappel du contexte

Le Code monétaire et financier dispose dans son article L214-7 alinéa 3 pour les SICAV OPCVM¹⁵ que : « *Sous réserve des dispositions de l'article L214-7-4 les actions de la SICAV sont émises et rachetées par la société à la demande, selon le cas, des souscripteurs ou des actionnaires et à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions.* »

Dans ce cadre, la SICAV peut faire face à des demandes de rachats dont l'exécution pourrait amener l'actif à passer sous le seuil minimum de 300 000 euros fixé par le règlement général de l'AMF (« RGAMF »)¹⁶ en cours de vie sociale. Ceci entraînerait alors la suspension immédiate des rachats sur la SICAV.

Si l'actif demeure inférieur au seuil minimum réglementaire pendant une période de trente jours¹⁷, l'OPC concerné sera soit mis en liquidation, soit fera l'objet d'une opération mentionnée dans le RGAMF¹⁸ (par exemple : fusion-absorption, scission). L'objectif est de préserver au mieux les intérêts des actionnaires de la SICAV¹⁹.

L'AMF incite fortement, dans ce cadre, à ne pas arriver à cette situation, et donc de l'anticiper dès

¹³ Les articles L214-7-4 et L214-24-33 disposent que « la scission est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la SICAV ».

¹⁴ L236-22 alinéa 1 du Code de commerce ?

¹⁵ Article L214-24-29 alinéa 3 pour les FIVG.

¹⁶ Article 411-21 du RGAMF pour les OPCVM et article 422-22 du RGAMF pour les FIA.

¹⁷ Articles 411-21 (OPCVM) et 422-22 (FIA) du RGAMF.

¹⁸ Articles 411-15 (OPCVM) et 422-16 (FIA) du RGAMF.

¹⁹ Voir en ce sens la section 2 de la Position-Recommandation AMF 2011-25 (« Guide du suivi des OPC »).



lors que l'actif diminue et que le portefeuille ne peut plus être géré conformément au prospectus. S'il n'y a plus de perspectives d'avenir pour l'OPC, les actionnaires peuvent demander le rachat de leurs actions sur une même valeur liquidative conduisant à la situation d'un rachat total des actions en circulation et permettant ainsi d'éviter une procédure longue de liquidation.

1.1.4.2 - Conséquence du rachat total : l'absence d'actionnaires

L'organe dirigeant constate le rachat de l'intégralité des actions en circulation de la SICAV et en conséquence la réduction concomitante du capital social et sa résorption à néant. Celui-ci prend acte qu'il n'y a plus d'actionnaires dans la SICAV et qu'il est dans l'impossibilité de convoquer une assemblée générale extraordinaire en vue de prononcer la dissolution de la SICAV et sa mise en liquidation.

Si cette dissolution sans liquidation ne pose pas de problème pour un FCP n'ayant pas la personnalité morale, il n'en est pas de même pour les sociétés d'investissement. En effet, celles-ci doivent être radiées auprès du Tribunal de commerce.

Or, certains greffes refusent de radier la SICAV au motif de l'absence d'une décision d'assemblée générale alors que d'autres acceptent cette formalité au vu de la décision de l'organe dirigeant.

Il conviendrait donc que la pratique soit harmonisée auprès des greffes des tribunaux de commerce. Aussi, il est proposé que le ministère de la Justice puisse porter ce point à l'attention du Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce.

1.2 - Assemblées générales des sociétés d'investissement

Les assemblées générales des sociétés d'investissement sont soumises, par défaut, au formalisme précis encadrant le fonctionnement des assemblées générales des sociétés anonymes. Si le législateur encadre minutieusement le fonctionnement de l'organe souverain des sociétés commerciales afin de protéger la participation des actionnaires, cet objectif paraît souvent excessif pour les SICAV dans lesquelles l'*affectio societatis* et la participation des actionnaires reste souvent extrêmement faible.

Dans le cas de SICAV dites « *grand public* », les actionnaires sont en effet des investisseurs épargnants recherchant avant tout un rendement financier et qui souscrivent aux actions de la SICAV sur la base d'un prospectus et d'un document d'information règlementaire dont le contenu et les modifications importantes sont déjà validés par l'AMF.

Dans le cas de SICAV destinées à des investisseurs « *sélectionnés* » (SICAV dédiée, par exemple), les principales décisions sont prises dans le cadre d'une relation commerciale entre la société de gestion de la SICAV et lesdits investisseurs.



1.2.1 - Calendrier des assemblées

Le calendrier de présentation des comptes annuels des SICAV (ou des SPPICAV) est encadré par les directives européennes qui imposent une date butoir pour la fin de la procédure. Le rapport annuel doit ainsi être publié et mis à disposition des investisseurs :

- dans les quatre mois de la clôture de l'exercice pour les OPCVM, (article 68 dir. OPCVM) ;
- dans les six mois de la clôture pour les FIA, (article 22 dir. AIFM).

Alors que le droit européen ne fixe pas d'autres délais sur les étapes intermédiaires à la mise à disposition du rapport annuel, le Code monétaire et financier prévoit un certain nombre de dates intermédiaires ou complémentaires :

- la date d'arrêté des comptes,
- la date de remise du rapport par le commissaire aux comptes,
- une date de publication du bilan et du compte de résultat,
- la date de tenue de l'assemblée générale,
- la date de publication du rapport annuel et,
- la date de distribution des dividendes.

Les délais prévus par les directives européennes, transposés dans le Code monétaire et financier, et auxquels s'ajoutent les éléments complémentaires introduits par le droit français, aboutissent aux exigences suivantes :

- pour les OPCVM, l'assemblée générale doit se tenir dans un délai de quatre mois à compter de la clôture de l'exercice (L214-7-2 11°) (délai conforme à la directive) et le rapport annuel doit être publié dans ce même délai de quatre mois (D214-31-2) ;
- pour les FIA, le Code monétaire et financier prévoit que l'assemblée générale doit se tenir dans les cinq mois de la clôture de l'exercice (L214-24-31 11°). La publication du rapport annuel doit être effectuée conformément à la directive dans un délai de six mois. (D214-32-5).



Le tableau de synthèse ci-après reprend le calendrier applicable pour les assemblées générales ordinaires (« AGO ») de SICAV / SPPICAV tel que prévu par le Code monétaire et financier :

Évènement concerné	SICAV OPCVM	SICAV FIA	SPPICAV
Clôture	J	J	J
Arrêté des comptes et remise au CAC	J+ 45 (411-37 RGAMF)	J + 60 (422-36 RGAMF)	J+ 45 (R214-125) (remise des comptes au CAC) J+75 (R214-125) (remise du rapport de gestion au CAC)
Remise rapport par le CAC	Date remise + 2 mois (411-37 RGAMF)	Date remise + 2 mois (422-36 RGAMF)	Pas de délai spécifique défini
« Publication » bilan et compte de résultat	30 jours min. avant AGO (L214-17)	30 jours min. avant AGO (L214-24-49)	30 jours min. avant AGO (L214-68)
AGO	J+ 4 mois (L214-7-2)	J + 5 mois (L214-24-31)	J + 5 mois (L214-24-31 par renvoi)
Publication rapport annuel	J+ 4 mois (D214-31-2)	J+ 6 mois (D214-32-5)	J+ 6 mois (D214-32-5)
Distribution	AGO + 30 jours max. (L214-7-2) et J+ 5 mois max. (L214-17-2)	AGO + 30 jours max. (L214-24-31) et J+ 5 mois max (L214-24-51)	AGO + 30 jours max. (L214-24-31 par renvoi) et J+ 5 mois (L214-52)

La synthèse ci-dessus fait ressortir plusieurs éléments pénalisants pour les acteurs sans que ces contraintes n'apportent en contrepartie, selon le groupe de travail, un avantage réel pour les actionnaires.

1.2.1.1 - Publication préalable des comptes

Le régime de « *publication* » des comptes des SICAV tel qu'il est présent dans la réglementation française est une source considérable d'incompréhension et de pratiques divergentes sur la Place, tant de la part des sociétés de gestion que des juristes opérant ces formalités et des contrôleurs en charge d'examiner leur exécution. Ces pratiques divergentes sont issues d'une lecture des textes mélangeant probablement les notions de « *publication des comptes* » et celle de « *dépôt des comptes* ».

Les SICAV, comme les autres sociétés de capitaux, sont soumises à l'obligation de déposer leurs comptes dans un délai d'un mois suivant la tenue de leur assemblée générale (deux mois en cas de dépôt électronique). Cette formalité est encadrée par les dispositions de l'article L232-23 du Code de commerce, article dont l'application n'est pas écartée par le Code monétaire et financier.



Dans le Code monétaire et financier, une autre mesure prévoit pour les SICAV l'obligation de « *publier* » leur compte de résultat et leur bilan trente jours au moins avant la tenue de leur AGO. Pour les SICAV OPCVM, cette disposition figure à l'article L214-17 et pour les SICAV FIA aux articles L214-24-49 ou L214-68.

En pratique, cela revient pour les SICAV OPCVM à devoir « *publier* » ces éléments comptables (bilan et compte de résultat) au plus tard trois mois après la clôture, puisque l'AGO doit se tenir dans les quatre mois de la clôture de l'exercice.

Il apparaît cependant que cette mesure de « *publication* » d'éléments comptables antérieurement à l'assemblée ne peut être une dérogation aux dispositions du Code de commerce qui parle lui d'une obligation de « *dépôt* » des comptes au greffe du tribunal de commerce.

Il faut probablement rechercher le sens de cette obligation de « *publication* » figurant dans le Code monétaire et financier dans les travaux originaux de ce texte, à savoir lors de l'élaboration de la loi 79-12 du 3 janvier 1979 relative aux SICAV. Les travaux préparatoires devant l'Assemblée Nationale indiquaient bien, à l'époque, que l'objectif de cet article était la bonne information des investisseurs²⁰. Devant le Sénat, le rapport de la Commission des lois présenté par le sénateur Dailly allait aussi dans ce sens : la notion de publication telle que présentée dans la loi était le prolongement de l'ancienne obligation de publication au BALO qui résultait de l'article 15-7 de l'ordonnance de 1945²¹.

La publication provisoire des comptes visait donc la publication au BALO due par les sociétés faisant appel public à l'épargne, régime auquel les SICAV étaient rattachées à l'époque. Le dépôt du bilan et du compte de résultat au greffe du tribunal de commerce n'apparaît donc pas comme une action permettant de remplir l'objectif initial de la loi.

Les SICAV ont été exclues du régime de l'appel public à l'épargne. La publication au BALO d'éléments comptables ne semble donc plus justifiée. De plus, il nous semble difficile de considérer que la publication du bilan et du compte de résultat de la SICAV ait un rôle informatif satisfaisant pour un actionnaire, qui est plus intéressé par l'évolution de la performance de la valeur liquidative, ou le cas échéant, par la lecture d'un portefeuille détaillé ou agrégé récent, élément qui lui est déjà fourni en application du même article (obligation de tenir à disposition des investisseurs une composition de l'actif dans les huit semaines de la clôture).

Compte tenu de ces éléments, il apparaît inopportun de maintenir pour les SICAV une obligation spécifique de « *publier* » de manière préalable ces éléments. La SICAV restera, en tout état de cause,

²⁰ JO AN 2^e séance du 21 novembre 1978 page 8101.

²¹ Rapport N° 10 fait au nom de la commission des lois du Sénat par M. DAILLY, première session 1978-1979, page 27 et 28.



soumise aux règles générales de l'article L232-23 du Code de commerce l'obligeant à un dépôt global et unique à l'issue de son assemblée. Cette simplification permettra de plus d'alléger les contraintes de délais très lourdes qui encadrent l'élaboration des documents comptables de synthèse des SICAV, cette publication préalable réduisant de fait le délai de préparation des documents annuels. Sa suppression accordera aux organes de la SICAV trente jours de plus pour établir les documents à présenter aux actionnaires lors de l'assemblée et permet de décaler en cascade les étapes intermédiaires précédentes.

Articles du Code monétaire et financier à modifier²²

Art. L214-17 (SICAV OPCVM) :²³

Les statuts d'une SICAV et le règlement d'un fonds commun de placement fixent la durée des exercices comptables qui ne peut excéder douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur toute durée n'excédant pas dix-huit mois.

Dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, la SICAV et la société de gestion, pour chacun des fonds que celle-ci gère, établissent l'inventaire de l'actif sous le contrôle du dépositaire.

Ces sociétés sont tenues de publier, dans un délai de huit semaines à compter de la fin de chacun des semestres de l'exercice, la composition de l'actif. Le commissaire aux comptes contrôle la composition de l'actif avant publication. À l'issue de ce délai, tout actionnaire ou porteur de parts qui en fait la demande a droit à la communication du document.

~~Trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale qui doit les approuver, la SICAV est, en outre, tenue de publier son compte de résultats et son bilan. Elle est dispensée de les publier à nouveau après l'assemblée générale, à moins que cette dernière ne les ait modifiés.~~

1.2.1.2 - La date d'arrêté des comptes

(i) OPCVM

Le délai d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration d'une SICAV est considéré par les professionnels comme étant trop court (quarante-cinq jours maximum après la clôture de l'exercice pour une SICAV OPCVM). La brièveté de ce délai pouvait auparavant se justifier par la nécessité de laisser un délai raisonnable au commissaire aux comptes pour remettre son rapport avant la « publication » du compte de résultats et du bilan aujourd'hui prévue par l'article L214-17, ainsi que la publication de l'avis de réunion au BALO de l'AGO qui devait intervenir trente jours avant la tenue de l'AGO.

²² Les modifications apparaissent en rouge.

²³ Les articles L214-24-49 (SICAV FIVG) et L214-68 (SPICAV) sont à modifier dans le même sens.



La formalité de convocation au BALO ayant été supprimée depuis de nombreuses années, et la pertinence de la « *publication* » du bilan et du compte de résultat remise en question pour les SICAV, OPCVM et FIA (voir paragraphe ci-dessus), il apparaît que la date d'arrêté des comptes pour les OPCVM pourrait être allongée pour passer de quarante-cinq jours à soixante jours. Cette prolongation s'accompagnerait d'une réduction du délai de mise à disposition du rapport du commissaire aux comptes (« CAC ») à quarante-cinq jours, afin que ces données soient disponibles quinze jours avant la date de la tenue de l'AGO. Compte tenu de ces objectifs, la prolongation du délai de remise des comptes au CAC devrait être étendue aux OPCVM ayant la forme de FCP.

Textes à modifier²⁴

Art. 411-37 (RGAMF)

Les comptes annuels de l'OPCVM ainsi que le rapport du conseil d'administration ou du directoire de la SICAV ou de la société de gestion portant sur la gestion du FCP sont mis à la disposition du commissaire aux comptes au plus tard ~~quarante-cinq~~ **soixante** jours après la clôture de l'exercice.

~~Deux mois~~ **Quarante-cinq** jours au plus tard après avoir reçu le rapport du conseil d'administration ou du directoire de la SICAV ou de la société de gestion du FCP, le commissaire aux comptes dépose au siège social de la SICAV ou de la société de gestion son rapport, ainsi que, le cas échéant, le rapport spécial prévu à l'alinéa 3 de l'article L225-40 du Code de commerce.

(ii) SPPICAV

Actuellement, l'article R214-125²⁵ du Code monétaire et financier prévoit les délais de communication suivants au CAC, pour ce qui concerne les SPPICAV :

- quarante-cinq jours pour les comptes annuels ; et
- soixante-quinze jours pour le rapport de gestion.

Ce double délai pose de fait la question de la tenue du conseil d'administration pour les SPPICAV concernées, puisque comptes annuels et rapport de gestion sont arrêtés et/ou établis par la même instance.

²⁴ Les modifications apparaissent en rouge.

²⁵ Article R214-125 :

La mise à la disposition du commissaire aux comptes des comptes annuels mentionnés à l'article L214-50 s'effectue dans un délai de quarante-cinq jours suivant la clôture de l'exercice.

La mise à la disposition du commissaire aux comptes du rapport de gestion mentionné à l'article L214-50 s'effectue dans un délai de soixante-quinze jours suivant la clôture de l'exercice.



Une pratique de place observée est de considérer le délai de tenue maximal du conseil d'administration à soixante-quinze jours, dès lors qu'un projet de comptes annuels « abouti » (*i.e.* que la société de gestion considère comme définitif) est communiqué au CAC dans le délai de quarante-cinq jours, même s'il n'est pas arrêté formellement.

Compte-tenu des spécificités des OPCV en la matière, et notamment, de la détention de filiales et donc de délais préalables d'arrêté des comptes de ces dernières, le groupe de travail propose que le délai de quarante-cinq jours pour la communication des comptes annuels soit supprimé, et que seul le délai de soixante-quinze jours soit maintenu pour la communication au CAC tant des comptes annuels que du rapport de gestion.

La nouvelle rédaction de l'article R214-125 pourrait alors être la suivante :

Articles du Code monétaire et financier à modifier²⁶

Article R214-125

~~La mise à la disposition du commissaire aux comptes des comptes annuels mentionnés à l'article L214-50 s'effectue dans un délai de quarante-cinq jours suivant la clôture de l'exercice.~~

La mise à la disposition du commissaire aux comptes **des comptes annuels** et du rapport de gestion mentionnés à l'article L214-50 s'effectue dans un délai de soixante-quinze jours suivant la clôture de l'exercice.

1.2.1.3 - Délai de distribution des dividendes

(i) OPCVM et FIA (hors OPCV)

La distribution de dividendes est soumise à un double délai, calculé par rapport à la date de la clôture et par rapport à la date de l'assemblée générale. Historiquement, le dispositif a été mis en place à une époque où l'ensemble des SICAV devaient tenir leur AGO dans les quatre mois de la clôture de l'exercice. Il y avait donc une cohérence, à l'époque, pour fixer la double règle suivante :

- la distribution doit être effectuée dans les cinq mois de la clôture, et
- la distribution doit être effectuée dans les trente jours de la tenue de l'AGO.

Cette articulation permet à la SICAV de tenir son AGO le 30 avril (lorsque la date de clôture est le 31 décembre, respect du délai de tenue de l'AGO) et de distribuer son résultat fin mai (clôture +

²⁶ Les modifications apparaissent en rouge.



cinq mois et AGO + trente jours).

Lors de la transposition de la directive AIFM en France, compte tenu des difficultés pour élaborer des comptes annuels avec des actifs diversifiés, le délai de tenue de l'AGO pour les SICAV FIA (y compris les SPPICAV) a été fixé à cinq mois. Toutefois, le délai de distribution précité de cinq mois a été maintenu, sans que le Code monétaire et financier ne précise expressément que ce délai ne s'applique qu'aux fonds communs de placement et non aux SICAV.

Il en résulte que lorsqu'une SICAV FIA utilise la totalité du délai de cinq mois pour procéder à la tenue de son AGO le 31 mai (dans l'hypothèse d'une clôture d'exercice au 31 décembre), elle ne peut matériellement pas effectuer le versement du dividende à cette date (compte tenu, notamment, du délai d'élaboration du procès-verbal de l'assemblée et du traitement de ce document par le dépositaire). Le groupe de travail préconise donc de modifier l'article L214-24-51 du Code monétaire et financier afin de clarifier le fait que le délai de cinq mois depuis la clôture ne s'applique qu'aux FCP, sans préjudice de l'application aux SICAV du 7° de l'article L214-24-31 du même code.

Il est, par ailleurs, proposé de modifier le 7° de l'article L214-24-31 afin de remplacer le délai d'un mois à compter de l'AGO dont disposent les SICAV pour procéder à la mise en paiement des sommes distribuables par un délai de quinze jours. En effet, les membres du groupe de travail sont d'avis que la réduction de ce délai serait dans l'intérêt des investisseurs des SICAV FIA, et qu'elle permettrait une plus grande homogénéité entre les délais de distribution applicables aux SICAV FIA et ceux applicables aux OPCVM (sous forme SICAV et FCP) et aux FCP FIA, pour lesquels la mise en paiement doit intervenir dans les cinq mois de la clôture de l'exercice. Pour une SICAV FIA tenant son AGO le 31 mai, le versement serait alors effectué le 15 juin au plus tard. Le délai de cinq mois serait en revanche maintenu pour les FCP FIA, ces véhicules n'étant pas soumis à la contrainte de la tenue d'une AGO.

Texte à modifier pour les SICAV FIA (hors SPPICAV)²⁷

Article L214-24-31

- Par dérogation aux titres II et III du livre II et du titre II du livre VIII du Code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent aux SICAV :

1° les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;

2° tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;

²⁷ Les modifications apparaissent en rouge.



3° l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis ; il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;

4° une même personne physique peut exercer simultanément cinq mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique de SICAV ayant la forme de société anonyme ayant leur siège sur le territoire français. Les mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique exercés au sein d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour les règles de cumul mentionnées au livre II du Code de commerce ;

5° les mandats de représentant permanent d'une personne morale au conseil d'administration ou de surveillance d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour l'application des articles L225-21, L225-77 et L225-94-1 du Code de commerce ;

6° le conseil d'administration, le directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société désignent le commissaire aux comptes pour six exercices, après accord de l'Autorité des marchés financiers. La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise. Les dispositions de l'article L823-3-1 du Code de commerce sont applicables à la SICAV relevant des dispositions du III de l'article L820-1 du même code ;

7° la mise en paiement des produits distribuables a lieu dans le délai **d'un mois de quinze jours** après la tenue de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes de l'exercice ;

Article L214-24-51

I. - Les sommes distribuables par un fonds d'investissement à vocation générale sont constituées par :

1° le revenu net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;

2° les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Les sommes mentionnées aux 1° et 2° peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

Sans préjudice de l'application du 7° de l'article L214-24-31 aux SICAV, la ~~La~~ mise en paiement des sommes distribuables **des fonds communs de placement est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice.**



II. - Lorsque le fonds d'investissement à vocation générale est agréé au titre du règlement sur les fonds monétaires (UE) n° 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 :

1° par dérogation aux dispositions du I, les sommes distribuables peuvent aussi intégrer les plus-values latentes ;

2° par dérogation aux dispositions de l'article L232-12 du Code de commerce, la certification préalable des comptes par le commissaire aux comptes n'est pas imposée pour pouvoir distribuer des acomptes avant l'approbation des comptes annuels.

(ii) OPCV

Les dispositions du Code monétaire et financier spécifiques aux SPPICAV (article L214-65) pourraient, sans renvoyer aux dispositions applicables aux SICAV FIVG, prévoir un délai maximal de paiement de six mois, et non cinq mois après la clôture, pour tenir compte du délai de cinq mois fixé pour la tenue des assemblées générales. Compte-tenu des spécificités de fonctionnement des SPPICAV, le maintien du délai d'un mois après la date d'AG est souhaité par les sociétés de gestion. Le délai de un mois après la tenue de l'AG deviendrait ainsi un délai spécifique aux SPPICAV, pour lesquelles il n'est pas proposé de réduire le délai à quinze jours (à l'inverse des autres FIA SICAV) et qui en tout état de cause est cohérent avec le délai maximal de cinq mois prévu pour la tenue de l'AG.

Articles du Code monétaire et financier à modifier²⁸

Article L214-52

[abrogé]

Article L214-65

Les dispositions des 3° à **6°, 8°, 9°** et 11° de l'article L214-24-31 et l'article L214-24-47 s'appliquent dans les mêmes conditions aux sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable.

Article L214-69

I. – Les sommes distribuables par une société de placement à prépondérance immobilière à capital variable au titre d'un exercice sont constituées par :

²⁸ Les modifications apparaissent en rouge.



1° le résultat distribuable afférent aux produits réalisés par la société qui est égal au résultat net mentionné à l'article L214-51, augmenté du report à nouveau, majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation définis par décret ;

2° les plus-values de cession d'actifs réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais et diminuées des moins-values nettes de frais réalisées au cours du même exercice, augmentées des plus-values nettes réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et majorées ou diminuées du solde des comptes de régularisation définis par décret.

II. – En application du I, la société distribue :

1° à hauteur de quatre-vingt-cinq pour cent au moins, la fraction du résultat distribuable afférent aux produits des actifs mentionnés au 1° du I de l'article L214-36, au titre de l'exercice de leur réalisation. Pour la détermination du montant à distribuer, les produits nets sont diminués d'un abattement forfaitaire égal à un virgule cinq pour cent du prix de revient des immeubles mentionnés au 1° du I de l'article L214-36 détenus directement par la société ;

2° à hauteur de cinquante pour cent au moins, les plus-values réalisées lors de la cession des actifs mentionnés au 1° du I de l'article L214-36, des parts de sociétés mentionnées au 2° ou 3° du même I qui ne sont pas passibles de l'impôt sur les sociétés ou d'un impôt équivalent, des parts ou actions de sociétés mentionnées au 3° du même I lorsqu'elles bénéficient d'un régime d'exonération d'impôt sur les sociétés sur leur activité immobilière et des parts ou actions d'organismes mentionnées au 5° du même I, au plus tard au titre de l'exercice suivant leur réalisation. Pour la détermination du montant à distribuer, les plus-values nettes réalisées sur les immeubles mentionnés au 1° du I de l'article L214-36 détenus directement par la société sont augmentées de l'abattement forfaitaire pratiqué conformément au 1° du présent II depuis leur acquisition ;

3° l'intégralité de la fraction du résultat distribuable afférent aux produits distribués par les sociétés mentionnée au 3° du I de l'article L214-36 lorsqu'elles bénéficient d'un régime d'exonération d'impôt sur les sociétés sur leur activité immobilière au titre de l'exercice de leur réalisation.

III. – Pour l'application des 1° et 2° du II, les produits et plus-values réalisés par une société mentionnée au 2° ou au 3° du I de l'article L214-36 et qui n'est pas passible de l'impôt sur les sociétés ou d'un impôt équivalent ainsi que les produits et plus-values réalisés par les organismes mentionnés au 5° du même I sont réputés réalisés, à concurrence de ses droits, par la société de placement à prépondérance immobilière à capital variable au titre de l'exercice qui suit celui au cours duquel la société mentionnée au 2° ou au 3° du I de l'article L214-36 ou l'organisme mentionné au 5° du même I a réalisé les produits ou les plus-values.



Ne sont pas pris en compte pour la détermination des montants à distribuer les produits et les plus-values relatifs à des actifs immobiliers situés hors de France lorsque les conventions fiscales conclues avec la France en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôt sur les revenus prévoient l'imposition de ces produits et plus-values au lieu de situation des actifs.

IV. – La mise en paiement des sommes distribuables a lieu dans le délai d'un mois après la tenue de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes de l'exercice.

Article L214-81

I. – Les sommes distribuables par un fonds de placement immobilier au titre d'un exercice sont constituées par :

1° le résultat distribuable afférent aux produits réalisés par le fonds, qui est égal au résultat net mentionné à l'article L214-51, augmenté du report à nouveau, majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret ;

2° les plus-values de cession d'actifs mentionnés aux 1° et 2° du I de l'article L214-36 et au 5° du même I tels que définis à la dernière phrase du 1° de l'article L214-37, réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais, majorées des plus-values de même nature réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et, le cas échéant, diminuées ou augmentées du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret ;

3° les plus-values de cession d'actifs autres que ceux mentionnés aux 1° et 2° du I de l'article L214-36 réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais et diminuées des moins-values nettes de frais réalisées au cours du même exercice, majorées des plus-values de même nature réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et, le cas échéant, diminuées ou augmentées du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret.

Pour l'application du I, les produits et plus-values réalisés par une société mentionnée au 2° du I de l'article L214-36 et par un fonds de placement immobilier, un fonds professionnel de placement immobilier, ou un organisme de droit étranger, tels que mentionnés à la dernière phrase du 1° de l'article L214-37, sont réputés réalisés par le fonds de placement immobilier à concurrence de ses droits directs ou indirects dans cette société ou dans ce fonds.

II. – Le fonds de placement immobilier distribue :

1° à hauteur de quatre-vingt-cinq pour cent au moins, la fraction du résultat distribuable au sens du 1° du I relative aux actifs suivants :



a) actifs immobiliers mentionnés au 1° du I de l'article L214-36 que le fonds détient directement ou par l'intermédiaire, selon le cas, d'une société mentionnée à l'article L214-80 ou d'un fonds de placement immobilier, d'un fonds professionnel de placement immobilier, ou d'un organisme de droit étranger similaire mentionné à la dernière phrase du 1° de l'article L214-37, au titre de l'année de leur réalisation. Pour la détermination du montant à distribuer, les produits nets sont diminués d'un abattement forfaitaire égal à un virgule cinq pour cent du prix de revient des immeubles détenus directement par le fonds ;

b) autres actifs que le fonds détient directement ou par l'intermédiaire d'une société mentionnée à l'article L214-80 au titre de l'exercice de leur réalisation ;

2° à hauteur de quatre-vingt-cinq pour cent au moins, les plus-values distribuables, mentionnées au 2° du I, réalisées aux cours de l'exercice, diminuées le cas échéant de l'abattement prévu au I de l'article 150 VC du Code général des impôts, réalisées par le fonds ou par l'intermédiaire d'une société mentionnée à l'article L214-80 :

a) lors de la cession des actifs immobiliers mentionnés au 1° du I de l'article L214-36 au titre de l'année de cession ;

b) lors de la cession des parts de sociétés mentionnées au 2° du I de l'article L214-36, au titre de l'année de cession ;

c) lors de la cession des parts de fonds de placement immobilier, de fonds professionnel de placement immobilier, ou d'organismes de droit étranger, tels que mentionnés à la dernière phrase du 1° de l'article L214-37 ;

3° à hauteur de quatre-vingt-cinq pour cent au moins, les plus-values réalisées directement par le fonds et par l'intermédiaire, selon le cas, d'une société mentionnée à l'article L. 214-80, d'un fonds de placement immobilier, d'un fonds professionnel de placement immobilier, ou d'un organisme de droit étranger, tels que mentionnés à la dernière phrase du 1° de l'article L. 214-37, lors de la cession des actifs autres que ceux mentionnés au 2°, au titre de l'exercice de leur réalisation.

III. La mise en paiement des sommes distribuables est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice.

Article L214-82

Par dérogation aux dispositions de l'article ~~L214-52~~ L214-81, la mise en paiement des sommes distribuables au titre des plus-values mentionnées au 2° du II de l'article L214-81 doit intervenir avant le dernier jour du sixième mois qui suit la cession des actifs mentionnés ci-avant.



1.2.2 - Formalités entourant la tenue des assemblées

1.2.2.1 - Contenu du dépôt des comptes

Le dépôt des comptes tel que prévu par le Code de commerce intègre les annexes, qui comprennent un inventaire détaillé du portefeuille. Le groupe de travail s'est interrogé sur la pertinence de rendre publiques ces informations qui peuvent être considérées comme confidentielles par certains actionnaires, notamment dans le cas d'une SICAV « dédiée ». Rendre publique par le dépôt au greffe la composition exacte du portefeuille peut ainsi constituer un frein pour l'investissement dans une SICAV française, notamment de la part d'investisseurs étrangers, lorsque cette formalité n'existe pas dans leur juridiction. Une analyse complémentaire pourrait ainsi être menée pour s'assurer de l'applicabilité aux SICAV des régimes dérogatoires mis en place par la directive européenne 2013/34, prévoyant diverses mesures de dépôts simplifiées (Code de commerce article L232-25).

1.2.2.2 - Assemblées et quorum

Compte tenu de l'intérêt modéré porté par les actionnaires aux assemblées des SICAV, le législateur a déjà adopté des règles de quorum allégées pour les SICAV (OPCVM, et FIA) et les SPPICAV. Dans ces structures, les AGO peuvent ainsi se tenir sans quorum dès la première convocation.

En revanche, pour les AGE, le quorum du Code de commerce reste requis sur première convocation (vingt-cinq pour cent), l'absence de quorum n'étant admise que pour la deuxième convocation (Code monétaire et financier, L214-7-2).

L'obligation de tenir une deuxième AGE en cas d'absence de quorum sur la première convocation paraît une contrainte inutile compte tenu du désintérêt massif des investisseurs pour ces réunions, et allonge grandement les délais de réalisation des opérations de réorganisation de gammes de produits (opérations de fusion par exemple).

Le groupe de travail souhaite une simplification de la réglementation sur ce sujet, qui ne devrait pour autant pas pénaliser les intérêts des actionnaires les plus concernés par ce type d'opérations. En effet, en application des exigences de l'AMF, et s'agissant des fonds ouverts à des investisseurs non-professionnels, les investisseurs bénéficient d'une information préalable et détaillée sur l'opération projetée (principe de la transmission aux porteurs/actionnaires d'une « lettre aux porteurs ».)

Il est donc proposé de supprimer l'exigence d'un quorum pour les AGE dès leur première convocation et d'aligner ainsi leur fonctionnement sur celui des AGO.

Cette modification du fonctionnement des AG d'OPCVM doit être étendue en miroir aux dispositions correspondantes pour les sociétés d'investissement ayant le statut de FIA (L214-24-31 et L214-103).



Articles du Code monétaire et financier à modifier²⁹

Art. L214-7-2 (SICAV OPCVM)

- Par dérogation aux dispositions des titres II et III du livre II et du titre II du livre VIII du Code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent aux SICAV :

1° les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;

2° tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;

3° l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un *quorum* soit requis ; ~~il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire.~~

(...)

Art. L214-24-31 (SICAV FIVG et par renvoi de l'article L214-65, aux SPICAV)

- Par dérogation aux titres II et III du livre II et du titre II du livre VIII du code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent aux SICAV :

1° les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;

2° tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;

3° l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un *quorum* soit requis ; ~~il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire.~~

(...)

Art. L214-103 (SCPI)

- L'assemblée générale ordinaire est réunie dans un délai de six mois à compter de la clôture de l'exercice pour l'approbation des comptes. Le ministère public ou tout associé peut saisir le président du tribunal compétent statuant en référé afin d'enjoindre aux dirigeants, le cas échéant sous astreinte, de convoquer cette assemblée ou de désigner un mandataire pour y procéder.

Chaque associé dispose d'un nombre de voix proportionnel à sa part du capital social. Les décisions sont prises à la majorité des voix dont disposent les associés présents ou représentés. ~~L'assemblée générale ne délibère valablement sur première convocation que si les associés présents ou représentés détiennent au moins le quart du capital, et au moins la moitié s'il s'agit de modifier les statuts. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis. L'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis.~~

(...)

²⁹ Les modifications apparaissent en rouge.



1.2.3 - SCPI envoi/mise à disposition rapport annuel

Le Code monétaire et financier (R214-144) exige l'envoi par courrier postal des documents préparatoires aux assemblées générales aux associés des SCPI incluant, notamment, les rapports de gestion, le bilan et le compte de résultat. La seule alternative à cet envoi postal est, en cas d'accord de l'associé, la transmission par courrier électronique.

Compte tenu des coûts importants générés par ces envois, il apparaît au groupe de travail pertinent de limiter l'envoi des différents rapports par courrier postal en permettant pour ces documents la transmission par courrier électronique ou la mise à disposition sur le site internet de la société de gestion.

Les textes actuels prévoient ainsi que :

- soit la société de gestion transmet les documents d'AG en pièce jointe de la convocation papier par voie postale ;
- soit elle les transmet en pièce jointe du courriel de convocation, si l'associé a préalablement donné son accord à un envoi électronique.

Il est proposé, pour alléger ces coûts, tout en mettant en place des règles similaires à celles applicables aux SICAV SA (telles que prévues par le Code de commerce) en matière de mise à disposition/ envoi des documents joints aux convocations, de :

- maintenir l'envoi postal ou par courriel de la convocation ;
- permettre que les documents aujourd'hui joints à cette convocation soient mis à disposition des associés (envoi « *seul* », sans pièces jointes, de la convocation par voie postale ou courriel) ; et
- octroyer à l'associé un droit de consultation au siège social de la SCPI et sur le site internet de la société de gestion.

Articles du Code monétaire et financier à modifier³⁰

Article R214-138

I.- Sous réserve de l'article R214-137, les associés sont convoqués aux assemblées générales par un avis de convocation inséré au Bulletin des annonces légales obligatoires et par une lettre ordinaire qui leur est personnellement adressée.

³⁰ Les modifications apparaissent en rouge.



L'avis et la lettre de convocation indiquent la dénomination de la société, éventuellement suivie de son sigle, la forme de la société, le montant du capital social, l'adresse du siège social, les jour, heure et lieu de l'assemblée générale, sa nature, son ordre du jour ainsi que le texte des projets de résolution qui seront présentés à l'assemblée par les dirigeants de la société, ~~accompagné des documents auxquels ces projets se réfèrent.~~

À compter de la convocation de l'assemblée générale, et au moins pendant le délai de quinze jours qui précède la date de la réunion, tout associé a le droit de prendre connaissance au siège social de la société de l'ordre du jour ainsi que du texte des projets de résolution.

[...]

Article R214-144

I. – Les documents et renseignements suivants sont adressés et mis à la disposition de tout associé dans les conditions prévues à l'article R214-137 et au présent article :

1° le rapport de la société de gestion ;

2° le ou les rapports du conseil de surveillance ;

3° le ou les rapports des commissaires aux comptes ;

4° le ou les formules de vote par correspondance ou par procuration ;

5° s'il s'agit de l'assemblée générale ordinaire prévue au premier alinéa de l'article L214-103 : le bilan, le compte de résultat, l'annexe et, le cas échéant, les rapports du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes.

À compter de la convocation de l'assemblée générale et au moins pendant le délai de quinze jours qui précède la date de la réunion, tout associé a le droit de prendre connaissance, au siège social de la société, des documents énumérés au I ci-dessus. Les documents mentionnés au I peuvent également être mis à disposition des associés sur le site internet de la société de gestion dans ce même délai.

À compter de la convocation de l'assemblée et jusqu'au cinquième jour inclusivement avant la réunion, tout associé peut demander à la société de gestion de lui envoyer, à l'adresse indiquée, les documents mentionnés au I. La société de gestion est tenue de procéder à cet envoi avant la réunion et à ses frais. Cet envoi peut être effectué par un moyen électronique de télécommunication, à l'adresse indiquée par l'associé, lorsque ce dernier a accepté le recours à la voie électronique conformément à l'article R214-137. Les associés peuvent, par une demande unique, obtenir de la société de gestion l'envoi des documents précités à l'occasion de chacune des assemblées ultérieures.



Article R214-153

Le projet de fusion et le rapport des commissaires aux comptes sur les conditions de réalisation de l'opération sont joints à la convocation adressée aux associés quinze jours au moins avant la date de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur l'opération. Lesdits documents peuvent toutefois être mis à disposition et adressés aux associés dans les conditions prévues par l'article R214-144, en lieu et place de leur transmission avec la convocation par voie postale ou électronique.

Article R214-160

[...]

Les commissaires aux comptes de la société civile de placement immobilier établissent un rapport sur les modalités de la scission et sur l'évaluation de l'actif à transmettre aux organismes de placement collectif immobilier ou organismes professionnels de placement collectif immobilier. Ce rapport est communiqué aux associés quinze jours au moins avant la date de l'assemblée générale. Ledit rapport peut toutefois être mis à disposition et adressé aux associés dans les conditions prévues par l'article R214-144, en lieu et place de sa transmission avec la convocation par voie postale ou électronique.

1.2.4 - Bureaux des Assemblées générales

Le désintérêt des actionnaires de SICAV pour les assemblées générales, évoqué ci-avant dans le rapport, a amené le législateur à permettre la tenue des assemblées générales sans *quorum*. Toutefois, cette dérogation n'a pas été complétée par des mesures de mise en cohérence avec les règles générales de constitution du bureau de l'assemblée, prévues par le Code de commerce (application des règles de droit commun fixées aux articles R225-100 et R225-101 du Code de commerce). Cette absence de mise en cohérence génère régulièrement des difficultés pratiques pour la constitution du bureau de l'assemblée lorsqu'AUCUN actionnaire n'est présent, ou n'accepte d'effectuer cette mission. En effet, le scrutateur, en application des règles issues du Code de commerce, doit être choisi parmi les actionnaires.

Cette absence pourrait rendre contestable les procès-verbaux des assemblées et les formalités accomplies sur la base de ces documents (confirmation du dépôt des comptes, nomination des administrateurs par exemple), ce qui constitue un risque juridique non négligeable pour les SICAV.

On notera à ce sujet d'ailleurs que le gouvernement a mis en place des mesures spécifiques pour la composition du bureau des assemblées durant la période de confinement liée à la crise sanitaire COVID-19 (décret n° 2020-418 du 10 avril 2020).



Pour prendre en compte de manière pérenne l'hypothèse d'un *quorum* nul, il est proposé de donner la possibilité au président de l'assemblée, lorsqu'aucun actionnaire n'est présent ou n'accepte d'exercer la fonction de scrutateur, de nommer un unique « *secrétaire scrutateur* » n'ayant pas la qualité d'actionnaire. Le président et ce « *secrétaire-scrutateur* » composeront à eux seuls le bureau et seront habilités à signer les différents extraits destinés, notamment, aux formalités d'enregistrement ou de dépôt.

Textes à modifier : partie réglementaire du Code monétaire et financier pour les différentes formes de sociétés d'investissement³¹

Art. R214-4 (SICAV OPCM)

- Il est procédé à la convocation à l'assemblée générale des actionnaires d'une société d'investissement à capital variable et à l'information de ceux-ci sur les projets de fusion ou de scission selon les mêmes modalités que celles prévues respectivement par les articles R225-67 et R236-2 du Code de commerce pour les sociétés dont les titres financiers ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou dont toutes les actions revêtent la forme nominative.

Les articles R225-73 et R225-73-1 du Code de commerce ne sont pas applicables aux sociétés d'investissement à capital variable.

Par dérogation aux dispositions de l'article R225-101 du Code de commerce, lorsque le nombre d'actionnaires présents à l'assemblée ne permet pas la désignation des scrutateurs, le secrétaire désigné par le président de l'assemblée exerce les fonctions de scrutateur. Le secrétaire exerce aussi cette fonction lorsqu'aucun des actionnaires présents n'accepte de remplir la fonction de scrutateur.

Art. R214-32-11 (SICAV FIA)

- Il est procédé à la convocation à l'assemblée générale des actionnaires d'une SICAV et à l'information de ceux-ci sur les projets de fusion ou de scission selon les mêmes modalités que celles prévues respectivement par les articles R225-67 et R236-2 du Code de commerce pour les sociétés dont les titres financiers ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou dont toutes les actions revêtent la forme nominative.

Les articles R225-73 et R225-73-1 du Code de commerce ne sont pas applicables aux SICAV.

³¹ Les modifications apparaissent en rouge.



Par dérogation aux dispositions de l'article R225-101 du Code de commerce, lorsque le nombre d'actionnaires présents à l'assemblée ne permet pas la désignation des scrutateurs, le secrétaire désigné par le président de l'assemblée exerce les fonctions de scrutateur. Le secrétaire exerce aussi cette fonction lorsqu'aucun des actionnaires présents n'accepte de remplir la fonction de scrutateur.

Art. R214-129 (SPPICAV)

- L'article ~~R.214-4~~ R214-32-11 s'applique aux sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable.

1.2.3 - Modalités de vote dans les SCPI

Le succès commercial de la SCPI, non démenti depuis plusieurs années, a démultiplié le nombre d'associés. Ces derniers, contrairement aux investisseurs dans les autres catégories de fonds d'investissement, sont assez impliqués dans la vie sociale du véhicule. Par conséquent, la tenue de l'assemblée générale réunit un nombre croissant d'associés (parfois des centaines) qui rend l'organisation matérielle d'une assemblée physique de plus en plus difficile à organiser, et surtout de plus en plus coûteux. Ce sont les raisons pour lesquelles il conviendrait, à l'instar des sociétés cotées et des SICAV constituées sous la forme de sociétés anonymes qui, elles aussi, comptent un nombre très important d'actionnaires, de permettre aux associés de SCPI une participation dématérialisée et un vote électronique à l'assemblée générale.

Textes à créer/modifier : parties législatives et réglementaires du Code monétaire et financier³²

Art. L214-107-1 [nouveau]

Les statuts de la société civile de placement immobilier ou société d'épargne forestière peuvent permettre aux associés de participer et de voter à l'assemblée générale par des moyens électroniques de télécommunication permettant leur identification et leur garantissant une participation effective.

Art. R214-143-1 [nouveau]

La société de gestion gérant des sociétés civiles de placement immobilier ou sociétés d'épargne forestière dont les statuts permettent aux associés de participer aux assemblées par des moyens électroniques de télécommunication se doit alors d'aménager [un site exclusivement consacré à ces fins] [un espace exclusivement consacré à ces fins sur son site internet].

³² Les modifications apparaissent en rouge.



Les autres personnes ayant le droit d'assister aux séances de telles assemblées peuvent y assister par les mêmes moyens.

Sont réputés présents aux réunions des assemblées générales, les associés qui y participent au moyen d'une conférence téléphonique ou audiovisuelle permettant leur identification et garantissant leur participation effective. Il en est de même pour les autres personnes ayant le droit d'y assister.

Ces moyens transmettent au moins la voix des participants et satisfont à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations.

Les dispositions du présent article sont applicables quel que soit l'objet de la décision sur laquelle l'assemblée est appelée à statuer.

Art. R214-143-2 [nouveau]

La société de gestion gérant des sociétés civiles de placement immobilier ou sociétés d'épargne forestière dont les statuts permettent aux associés de voter aux assemblées par des moyens électroniques de télécommunication doivent satisfaire aux conditions des alinéas 1 et 3 de l'article R214-143-1 du présent code.

Les associés exerçant leurs droits de vote en séance par voie électronique ne peuvent accéder [au site consacré à cet effet] [à l'espace exclusivement consacré à ces fins sur le site internet de la société de gestion] qu'après s'être identifiés au moyen d'un code fourni préalablement à la séance.

Art. R214-145

Lors de chaque assemblée, une feuille de présence contient les mentions suivantes :

1° les nom, prénoms usuels et domicile de chaque associé présent ainsi que le nombre de parts dont il est titulaire ;

2° les nom, prénoms usuels et domicile de chaque mandataire ainsi que le nombre de parts de ses mandants ;

3° les nom, prénoms usuels et domicile de chaque associé représenté ainsi que le nombre de parts dont il est titulaire.

Les pouvoirs donnés à chaque mandataire mentionnent les nom, prénoms usuels et domicile de chaque mandant ainsi que le nombre de parts dont il est titulaire. Ils sont annexés à la feuille de présence et communiqués dans les mêmes conditions que cette dernière.



La feuille de présence revêtue des signatures des associés présents et des mandataires est certifiée exacte par le bureau de l'assemblée. À la feuille de présence sont joints un état récapitulatif des votes par correspondance et les formulaires établis à cet effet.

Toutefois, lorsque l'assemblée se tient exclusivement par visioconférence ou par des moyens de télécommunication dans les conditions prévues aux articles R214-143-1 et R214-143-2, l'émargement par les associés n'est pas requis.

Art. R214-147

Le procès-verbal des délibérations de l'assemblée mentionne la date et le lieu de la réunion, le mode de convocation, l'ordre du jour, la composition du bureau, le nombre de parts participant au vote et ses conséquences sur le quorum, les documents et les rapports soumis à l'assemblée, un résumé des débats, le texte des résolutions mises aux voix et le résultat des votes. Il est signé par les membres du bureau.

Lorsque l'assemblée se tient par visioconférence ou par des moyens de télécommunication dans les conditions prévues aux articles R214-143-1 et R214-143-2, le procès-verbal des délibérations de l'assemblée fait également état de la survenance éventuelle d'un incident technique relatif à la visioconférence ou à la télécommunication lorsqu'il a perturbé le déroulement de l'assemblée.

1.3 - Distribution

1.3.1 - Définition du capital

La loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 a introduit les notions de « *revenus nets* » et « *résultat* » en remplacement de la notion antérieure de « *résultat net* ». Ces modifications conduisent à ce que :

- le « *résultat net* » antérieur est remplacé par le « *revenu net* », sans modification particulière des éléments pris en compte ;
- le « *résultat* » est introduit et comprend le « *revenu net* », les plus et moins-values réalisées nettes de frais et les plus-et moins-values latentes nettes.

En revanche, la définition des sommes distribuables n'est pas modifiée, sauf pour les OPCVM et FIA monétaires pour lesquels elles peuvent désormais inclure les plus et moins-values latentes nettes.



Lorsque la nouvelle présentation des états financiers des OPC à capital variable, prenant en compte cette modification, entrera en application – exercices ouverts à compter du 01/01/2023 – le passif du bilan d'un OPC présentera en conséquence le « *résultat* », intégrant de fait les plus-ou moins-values latentes.

Les tableaux ci-après présentent un récapitulatif comparé des dispositions du Code monétaire et financier relatives à la définition des notions de « *capital* », « *sommes distribuables* » et « *résultat net* ».

(i) Dispositions applicables aux OPCVM

	Rédaction avant la Loi 2019-486 du 22 mai 2019	Rédaction depuis la Loi 2019-486 du 22 mai 2019
Définition du capital	<p>Article L214-7 (...) Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies à l'<u>article L214-17-2</u>. (...)</p>	<p>Article L214-7 (...) Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies à l'<u>article L214-17-2</u>. (...)</p>
Sommes distribuables	<p>Article L214-17-2 Les sommes distribuables par un OPCVM sont constituées par :</p> <p>1° le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;</p>	<p>Article L214-17-2 I. - Les sommes distribuables par un OPCVM sont constituées par :</p> <p>1° le revenu net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;</p>



	<p>2° les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.</p> <p>Les sommes mentionnées aux 1° et 2° peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.</p> <p>La mise en paiement des sommes distribuables est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice.</p>	<p>2° les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.</p> <p>Les sommes mentionnées aux 1° et 2° peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.</p> <p>La mise en paiement des sommes distribuables est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice.</p> <p>II. - Lorsque l'OPCVM est agréé au titre du règlement (UE) n° 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires :</p> <p>1° par dérogation aux dispositions du I, les sommes distribuables peuvent aussi intégrer les plus-values latentes ;</p> <p>2° par dérogation aux dispositions de l'article L232-12 du Code de commerce, la certification préalable des comptes par le commissaire aux comptes n'est pas imposée pour pouvoir distribuer des acomptes avant l'approbation des comptes annuels.</p>
--	--	---



<p>Résultat net - définition depuis la loi 2019-486 du 22 mai 2019 Et revenu net - défini- tion depuis la loi 2019- 486 du 22 mai 2019</p>	<p><u>Article L214-17-1</u></p> <p>Le résultat net d'un OPCVM est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.</p>	<p><u>Article L214-17-1</u></p> <p>Le résultat d'un OPCVM comprend le revenu net, les plus et moins-values réalisées nettes de frais et les plus et moins-values latentes nettes.</p> <p>Le revenu net est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, rémunération prévue à l'article L225-45 du Code de commerce et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.</p>
--	---	---

(ii) Dispositions applicables à certains FIA

	Dispositions applicables aux fonds d'investissement à vocation générale		Autres FIA concernés par renvois
	Rédaction avant la Loi 2019-486 du 22 mai 2019	Rédaction depuis la Loi 2019-486 du 22 mai 2019	Sans modification introduite par la Loi 2019-486
Définition du capital	<p><u>Article L214-24-29</u> (...) Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies à l'article L214-24-51.</p>	<p><u>Article L214-24-29</u> (...) Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies à l'article L214-24-51.</p>	<p>Fonds de PE agréés L214-27 FFA L214-139</p>



	(...)	(...)	FPVG L214-143 Fonds déclarés L214-152 – confirmé L214-162-1 pour les SLP
Sommes distribuables	<p><u>Article L214-24-51</u></p> <p>Les sommes distribuables par un fonds d'investissement à vocation générale sont constituées par :</p> <p>1° le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;</p> <p>2° les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values. Les sommes mentionnées aux 1° et 2° peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.</p>	<p><u>Article L214-24-51</u></p> <p>I. - Les sommes distribuables par un fonds d'investissement à vocation générale sont constituées par :</p> <p>1° le revenu net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;</p> <p>2° les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values. Les sommes mentionnées aux 1° et 2° peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.</p>	Fonds de PE agréés L214-27 FFA L214-139 FPVG L214-143 Fonds déclarés L214-152



	La mise en paiement des sommes distribuables est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice.	La mise en paiement des sommes distribuables est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice. II. - Lorsque le fonds d'investissement à vocation générale est agréé au titre du règlement sur les fonds monétaires (UE) n° 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 : 1° par dérogation aux dispositions du I, les sommes distribuables peuvent aussi intégrer les plus-values latentes ; 2° par dérogation aux dispositions de l'article L232-12 du Code de commerce, la certification préalable des comptes par le commissaire aux comptes n'est pas imposée pour pouvoir distribuer des acomptes avant l'approbation des comptes annuels.	
Résultat net – définition depuis la loi 2019-486 du 22 mai 2019 Et revenu	Article L214-17-1 Le résultat net d'un OPCVM est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de	Article L214-24-50 Le résultat d'un fonds d'investissement à vocation générale comprend le revenu net, les plus et moins-values réalisées nettes de frais et les plus et moins-values latentes nettes.	Fonds de PE agréés L214-27 FFA L214-139 FPVG L214-143 Fonds déclarés L214-152



net – défini- tion depuis la loi 2019- 486 du 22 mai 2019	gestion et de la charge des emprunts.	Le revenu net est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, rémunération prévue à l'article L225-45 du Code de commerce et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.	
---	--	--	--

Il résulte des éléments ci-dessus que la définition antérieure du capital, soit « *valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables* » ne peut être conservée en l'état. En effet, hormis pour les OPCVM et FIA monétaires, les sommes distribuables n'incluent pas les plus et moins-values latentes nettes qui, figurant toutefois en « *résultat* », ne peuvent être maintenues en capital. Le groupe de travail souhaite ainsi proposer la nouvelle rédaction suivante, (applicable à la fois aux OPC ayant la forme de société d'investissement ou la forme de fonds commun) :

Le 5^e alinéa de l'article L214-7 pourrait être remplacé par les dispositions suivantes :³³

Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net déduction faite du résultat défini à l'article L214-17-1, du report à nouveau des revenus nets, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus, et du report à nouveau des plus-values nettes, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Le 5^e alinéa de l'article L214-24-29 pourrait être remplacé par les dispositions suivantes :

Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net déduction faite du résultat défini à l'article L214-24-50, du report à nouveau des revenus nets, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus, et du report à nouveau des plus-values nettes, majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

³³ Les modifications apparaissent en rouge.



1.3.2 - Modalités d'affectation du résultat dans les OPCI (forme société ou fonds commun)

La définition des sommes distribuables dans le Code monétaire et financier conduit à considérer que le report à nouveau de sommes distribuables (tant sur la part relative au résultat net que sur la part relative aux plus-values et moins-values réalisées) ne peut être que positif. Il en résulte que, lorsque les sommes distribuables de l'exercice constituent une perte - pour ce qui concerne le résultat net - ou une moins-value nette, celles-ci devraient être capitalisées et non reportées à nouveau.

Certaines sociétés de gestion de portefeuille gérant des OPCI ont exprimé le souhait de pouvoir reporter à nouveau les sommes distribuables négatives d'un exercice donné, tant sur le résultat net que sur les moins-values nettes réalisées, notamment en raison de l'insuffisance éventuelle de liquidités pouvant résulter de cette situation qui pourrait avoir pour effet d'obérer la capacité distributive l'année de retour à des sommes distribuables positives.

Par ailleurs, s'agissant des OPCI, si la définition des sommes distribuables correspond de fait à celle des autres types de FIA et/ou des OPCVM avant la modification introduite pour ces derniers par la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, aucune mention expresse de la possibilité d'affectation différenciée des deux « *poches* » de sommes distribuables n'a été intégrée, alors qu'elle est expressément prévue pour les autres types de véhicules. Si cette indépendance des deux « *poches* » de sommes distribuables découle de la rédaction actuelle du Code monétaire et financier, qui exclut de fait les dispositions du Code de commerce en ce qui concerne le « *bénéfice distribuable* », et compte-tenu des règles spécifiques applicables en matière (i) d'obligations de distribution distinctes par nature de produits et (ii) de la nécessité de déterminer un report à nouveau distinct par « *poche* », il serait utile de prévoir explicitement l'indépendance de ces deux « *poches* » pour éviter toute discussion. Compte-tenu de la définition de délais de distribution différents pour les deux « *poches* », cette précision permettrait de confirmer cette indépendance.

1.3.2.1 - Récapitulatif des dispositions applicables du Code monétaire et financier

	Dispositions applicables aux OPCI	
Sommes distribuables - SPPICAV	Article L.214-69 I. – Les sommes distribuables par une société de placement à prépondérance immobilière à capital variable au titre d'un exercice sont constituées par : 1° Le résultat distribuable afférent aux produits réalisés par la société qui est égal au résultat net mentionné à l'article L. 214-51, augmenté du report à nouveau, majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation définis par décret ; 2° Les plus-values de cession d'actifs réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais et diminuées des moins-values	



	<p>nettes de frais réalisées au cours du même exercice, augmentées des plus-values nettes réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et majorées ou diminuées du solde des comptes de régularisation définis par décret.</p>	
<p>Sommes distribuables - FPI</p>	<p><u>Article L214-81</u></p> <p>I. – Les sommes distribuables par un fonds de placement immobilier au titre d'un exercice sont constituées par :</p> <p>1° le résultat distribuable afférent aux produits réalisés par le fonds, qui est égal au résultat net mentionné à l'article L214-51, augmenté du report à nouveau, majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret ;</p> <p>2° les plus-values de cession d'actifs mentionnés aux 1° et 2° du I de l'article L214-36 et au 5° du même I tels que définis à la dernière phrase du 1° de l'article L214-37, réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais, majorées des plus-values de même nature réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et, le cas échéant, diminuées ou augmentées du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret ;</p> <p>3° les plus-values de cession d'actifs autres que ceux mentionnés aux 1° et 2° du I de l'article L214-36 réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais et diminuées des moins-values nettes de frais réalisées au cours du même exercice, majorées des plus-values de même nature réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et, le cas échéant, diminuées ou augmentées du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret.</p> <p>Pour l'application du I, les produits et plus-values réalisés par une société mentionnée au 2° du I de l'article L214-36 et par un fonds de placement immobilier, un fonds professionnel de placement immobilier, ou un organisme</p>	



	de droit étranger, tels que mentionnés à la dernière phrase du 1° de l'article L214-37, sont réputés réalisés par le fonds de placement immobilier à concurrence de ses droits directs ou indirects dans cette société ou dans ce fonds.	
--	--	--

1.3.2.2 - Proposition de nouvelle rédaction³⁴

(i) Pour les SPICAV

Le 1° et 2° de l'article L214-69 pourraient être modifiés comme suit :

I. – Les sommes distribuables par une société de placement à prépondérance immobilière à capital variable au titre d'un exercice sont constituées par :

1° le résultat distribuable afférent aux produits réalisés par la société qui est égal au résultat net mentionné à l'article L214-51, augmenté **ou minoré** du report à nouveau, majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation définis par décret ;

2° les plus-values de cession d'actifs réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais et diminuées des moins-values nettes de frais réalisées au cours du même exercice, augmentées **ou minorées** des plus **ou moins**-values nettes réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et majorées ou diminuées du solde des comptes de régularisation définis par décret.

Les sommes mentionnées aux 1° et 2° peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

(ii) Pour les FPI

Le 1° et 2° de l'article L214-81 pourraient être modifiés comme suit :

I. – Les sommes distribuables par un fonds de placement immobilier au titre d'un exercice sont constituées par :

1° le résultat distribuable afférent aux produits réalisés par le fonds, qui est égal au résultat net mentionné à l'article L214-51, augmenté **ou minoré** du report à nouveau, majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret ;

³⁴ Les modifications apparaissent en rouge.



2° les plus-values de cession d'actifs mentionnés aux 1° et 2° du I de l'article L214-36 et au 5° du même I tels que définis à la dernière phrase du 1° de l'article L214-37, réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais, majorées **ou minorées** des plus **ou moins**-values de même nature réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et, le cas échéant, diminuées ou augmentées du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret ;

3° Les plus-values de cession d'actifs autres que ceux mentionnés aux 1° et 2° du I de l'article L214-36 réalisées au cours de l'exercice, nettes de frais et diminuées des moins-values nettes de frais réalisées au cours du même exercice, majorées **ou minorées** des plus **ou moins**-values de même nature réalisées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution et, le cas échéant, diminuées ou augmentées du solde des comptes de régularisation tels que définis par décret.

Les sommes mentionnées aux 1° et 2° peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

1.3.3 - Distribution d'une fraction des actifs d'un OPCI (forme société ou fonds commun)

Les modalités de variabilité du capital d'un OPCI sont définies par le Code monétaire et financier comme résultant des souscriptions ou des rachats de parts. Pour autant, les articles du Code de commerce relatifs aux augmentations et/ou réductions de capital ne sont pas formellement exclus par une disposition expresse du Code monétaire et financier.

Lors de la cession d'actifs détenus par un OPCI, la plus-ou moins-value de cession est inscrite parmi les sommes distribuables et est en règle générale incluse dans la base de calcul des obligations de distribution. En revanche, le solde du prix de cession, correspondant de fait à tout (cession avec plus-value réalisée) ou partie (cession avec moins-value réalisée) du prix de revient initial de l'actif concerné est inscrit en compte de disponibilité et ne peut être directement reversé aux investisseurs, ce qui pourrait par ailleurs être utile, par exemple dans le cas où aucun nouvel investissement n'est envisagé. Il en résulte que les OPCI peuvent alors se trouver, du fait de cet afflux de liquidités non investies, en situation de ne plus respecter leurs ratios de composition de l'actif, ces sommes non investies ne contribuant par ailleurs plus à la performance du véhicule.

Face à cette difficulté, la pratique actuelle consiste à réaliser des opérations de « *réduction de capital* » par application des dispositions du Code de commerce. Toutefois, les spécificités de fonctionnement des OPCI complexifient la formalisation de ces opérations : difficulté d'appréhension de la notion de valeur nominale dans les OPCI, variabilité du capital, absence de stipulations statutaires sur le montant effectif du capital, fiscalité des réductions de capital en cas de sommes distribuables résiduelles...



Les fonds de capital investissement (ouverts tant à des investisseurs professionnels que non professionnels) et les fonds professionnels spécialisés présentent des caractéristiques de fonctionnement proches de celles des OPCI, notamment en ce qui concerne (i) les dispositions de variabilité du capital et (ii) les modalités pratiques d'investissement et de désinvestissement. Pour ces véhicules, qui peuvent être également constitués sous la forme de copropriété – FCP – ou sociétaire – SICAV, voire SLP pour les fonds professionnels spécialisés – une disposition du Code monétaire et financier permet de procéder, le cas échéant à l'issue d'une période d'investissement, à la distribution d'une fraction des actifs (cf. récapitulatifs des articles concernés ci-dessous).

Ces dispositions pourraient être étendues aux OPCI de manière à permettre une gestion mieux adaptée des situations post cession.

Elles pourraient être insérées parmi les dispositions communes des OPCI ouverts à des investisseurs non professionnels, dans la partie des articles également applicables aux OPCI ouverts à des investisseurs professionnels.

1.3.3.1 - Récapitulatif comparé des dispositions applicables du Code monétaire et financier

(i) Dispositions applicables à certains FIA

		Commentaires
Dispositions applicables aux FCPR	<p>Article L214-28 (...) IX. – Le règlement d'un fonds commun de placement à risques peut prévoir une ou plusieurs périodes de souscription à durée déterminée. La société de gestion ne peut procéder à la distribution d'une fraction des actifs qu'à l'expiration de la dernière période de souscription et dans des conditions fixées par décret.</p> <p>Article R214-44 (...) III. – À l'issue de la ou des périodes de souscription mentionnées au IX de l'article L214-28, la société de gestion peut procéder à la distribution en numéraire d'une fraction des actifs du fonds. Toutefois, cette distribution peut s'effectuer en instruments financiers</p>	<p>Fonds professionnels de capital investissement</p> <p>L214-28 applicable par renvoi de l'article L214-159</p> <p>Par ailleurs, les fonds professionnels de capital investissement peuvent être constitués sous la forme de fonds communs de placement ou de sociétés d'investissement à capital variable (article L214-159).</p> <p>R214-44 applicable par renvoi de l'article R214-204</p>



	<p>admis à la négociation sur un marché réglementé au sens de l'article R214-32-18 si le règlement du fonds le prévoit, qu'aucune disposition ou clause particulière ne limite la libre cessibilité de ces titres et qu'il est accordé à tous les porteurs de parts une option entre le paiement de la distribution en numéraire ou en actions.</p> <p>Les sommes ou valeurs ainsi distribuées sont affectées en priorité à l'amortissement des parts.</p> <p>Un rapport spécial est établi par les commissaires aux comptes lorsque la distribution est effectuée au profit des porteurs de parts auxquelles sont attachés des droits particuliers.</p>	
Fonds professionnels spécialisés	<p>Article L214-157 (...) La société de gestion ou le fonds n'ayant pas délégué globalement sa gestion peuvent procéder à la distribution d'une fraction des actifs dans les conditions fixées par le règlement ou les statuts du fonds.</p>	<p>Les fonds professionnels spécialisés peuvent être constitués sous la forme de fonds communs de placement ou de sociétés d'investissement à capital variable ou de sociétés de libre partenariat (article L214-157).</p> <p>Pas de dispositions spécifiques dans la partie réglementaire du Code monétaire et financier, les dispositions de l'article L214-157 renvoyant au règlement / statuts.</p>

(ii) Proposition de rédaction³⁵

Alinéa V à inclure dans l'article D214-124

« La société de gestion peut procéder à la distribution en numéraire d'une fraction des actifs du fonds. Les sommes ou valeurs ainsi distribuées sont affectées en priorité à l'amortissement des parts. »

³⁵ Les modifications apparaissent en rouge.



1.4 - La question du franchissement de seuils dans les fonds d'investissement cotés

Le Code de commerce impose à tout investisseur un mécanisme de déclaration lorsqu'il dépasse des seuils de détention du capital d'une société cotée. L'article L233-7 du Code de commerce dispose ainsi :

« (...) toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'État, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. »

Ce régime, dit des franchissements de seuils, est une transposition de la directive européenne n° 2004/109³⁶.

Le droit européen (article 1^{er} de ladite directive 2004/109) a précisé que les dispositions de la directive 2004/109 ne s'appliquaient pas aux OPC cotés « ouverts » : « 2. La présente directive ne s'applique ni aux parts émises par des organismes de placement collectif autres que ceux du type fermé ni aux parts acquises ou cédées dans ces organismes de placement collectif. »

Néanmoins, en France, cette exclusion des OPC « ouverts » avec un capital variable n'a pas été reprise. L'investisseur d'une SICAV est donc tenu de déclarer les franchissements de seuils dans une SICAV cotée (ETF), alors même que le nombre d'actions est évolutif au gré des souscriptions et rachats effectués par les autres investisseurs.

Il apparaît donc nécessaire de modifier la réglementation pour exclure clairement les déclarations de franchissements de seuils dans une SICAV cotée. Cette dérogation devrait figurer directement dans le Code de commerce pour garder une lisibilité globale du dispositif des franchissements de seuils.

Cette exclusion viserait les « organismes de placements collectif » au sens des directives européennes, c'est à dire l'ensemble des OPCVM et des FIA (notion différente de celle plus étroite retenue en droit français).

³⁶ Directive 2004/109/CE du Parlement Européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE.



L233-7 du Code de commerce³⁷

I.- Lorsque les actions d'une société, ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire mentionné à l'article L211-3 du Code monétaire et financier, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'État, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède.

L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.

La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise en outre dans sa déclaration :

- a) le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme aux actions à émettre et les droits de vote qui y seront attachés ;
- b) les actions déjà émises que cette personne peut acquérir, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier mentionné à l'article L211-1 du Code monétaire et financier, sans préjudice des dispositions des 4° et 4° bis du I de l'article L233-9 du présent code. Il en est de même pour les droits de vote que cette personne peut acquérir dans les mêmes conditions.

II.- La personne tenue à l'information mentionnée au I informe également l'Autorité des marchés financiers, dans un délai et selon des modalités fixés par son règlement général, à compter du franchissement du seuil de participation, lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers autre qu'un marché réglementé, à la demande de la personne qui gère ce marché d'instruments financiers. Dans ce dernier cas, l'information due à la société et à l'Autorité des marchés financiers peut ne porter que sur une partie des seuils mentionnés au I, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Le règlement général précise également les modalités de calcul des seuils de participation.

³⁷ Les modifications apparaissent en rouge.



III.- Les statuts de la société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital ou des droits de vote inférieures à celle du vingtième mentionnée au I. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à zéro virgule cinq pour cent du capital ou des droits de vote.

IV.- Les obligations d'information prévues aux I, II et III du présent article ainsi que l'obligation d'information prévue au I de l'article L22-10-48 ne s'appliquent pas aux actions, accords et instruments financiers mentionnés au présent article ainsi qu'au I de l'article L233-9, et qui ont pour caractéristique d'être :

1° acquis aux seules fins de la compensation, du règlement ou de la livraison d'instruments financiers, dans le cadre habituel du cycle de règlement à court terme défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

2° détenus par les teneurs de comptes conservateurs dans le cadre de leur activité de tenue de compte et de conservation ;

3° détenus par un prestataire de services d'investissement dans son portefeuille de négociation au sens de l'article 11 de la directive 2006/49/ CE du Parlement et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit à condition que ces actions ne représentent pas une quotité du capital ou des droits de vote de l'émetteur de ces titres supérieure à un seuil fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que les droits de vote attachés à ces titres ne soient pas exercés ni autrement utilisés pour intervenir dans la gestion de l'émetteur ;

4° remis aux membres du système européen de banques centrales ou par ceux-ci dans l'exercice de leurs fonctions d'autorités monétaires, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

5° acquis à des fins de stabilisation conformément au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/ CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/ CE, 2003/125/ CE et 2004/72/ CE de la Commission, pour autant que les droits de vote attachés auxdites actions ne soient pas exercés ni utilisés autrement pour intervenir dans la gestion de l'émetteur.

V.- Les obligations d'information prévues aux I, II et III ne s'appliquent pas :

1° au teneur de marché lors du franchissement du seuil du vingtième du capital ou des droits de vote dans le cadre de la tenue de marché, à condition qu'il n'intervienne pas dans la gestion de l'émetteur dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;



2° Lorsque la personne mentionnée au I est contrôlée, au sens de l'article L233-3, par une entité soumise à l'obligation prévue aux I à III pour les actions détenues par cette personne ou que cette entité est elle-même contrôlée, au sens de l'article L233-3, par une entité soumise à l'obligation prévue aux I à III pour ces mêmes actions.

VI.- En cas de non-respect de l'obligation d'information mentionnée au III, les statuts de la société peuvent prévoir que les dispositions des deux premiers alinéas de l'article L233-14 ne s'appliquent qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote de la société émettrice au moins égale à la plus petite fraction du capital dont la détention doit être déclarée. Cette fraction ne peut toutefois être supérieure à cinq pour cent.

VI bis.- Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les cas et conditions dans lesquels une modification de la répartition de la participation entre les différents types d'instruments mentionnés au I du présent article et de l'article L233-9 oblige la personne tenue à l'information mentionnée aux I et II du présent article à déclarer un franchissement d'un seuil prévu au I.

VII.- Lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la personne tenue à l'information prévue au I est tenue de déclarer, à l'occasion des franchissements de seuil du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième ou du quart du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des six mois à venir.

Cette personne précise dans sa déclaration :

- a) les modes de financement de l'acquisition ;
- b) si elle agit seule ou de concert ;
- c) si elle envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre et d'acquérir ou non le contrôle de la société ;
- d) la stratégie qu'elle envisage vis-à-vis de l'émetteur et les opérations pour la mettre en œuvre ;
- e) ses intentions quant au dénouement des accords et instruments mentionnés aux 4° et 4° bis du I de l'article L. 233-9, si elle est partie à de tels accords ou instruments ;
- f) tout accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et les droits de vote ;
- g) si elle envisage de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance.

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise le contenu de ces éléments en tenant compte, le cas échéant, du niveau de la participation et des caractéristiques de la personne qui procède à la déclaration.



Cette déclaration est adressée à la société dont les actions ont été acquises et doit parvenir à l'Autorité des marchés financiers dans des délais fixés par décret en Conseil d'État. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

En cas de changement d'intention dans le délai de six mois à compter du dépôt de cette déclaration, une nouvelle déclaration motivée doit être adressée à la société et à l'Autorité des marchés financiers sans délai et portée à la connaissance du public dans les mêmes conditions. Cette nouvelle déclaration fait courir à nouveau le délai de six mois mentionné au premier alinéa.

VIII - Les obligations de déclarations mentionnées aux paragraphes I, II et VII ne s'appliquent pas à la possession d'actions d'un OPCVM ou d'un FIA, autre que de type fermé, négociées sur un marché réglementé. Les dispositions du paragraphe III ne s'appliquent pas à ces mêmes OPCVM ou FIA.



1.5 - Fin de vie des fonds d'investissement

Le régime de liquidation des organismes de placement collectif est traité de manière parcellaire et hétérogène par le Code monétaire et financier, ainsi que le souligne le tableau de synthèse suivant :

Type d'organismes de placement collectif	Liquidation « amiable »	« Procédures collectives »
	<p>Titre III du livre II du Code de commerce</p> <p>Applicable aux sociétés commerciales par l'objet ou la forme (SNC, SCS, SARL, SA, SAS, SCA)</p>	<p>Livre VI du Code de commerce, incluant les mesures de sauvegarde, redressement judiciaire et de liquidation judiciaire applicables à « toute personne morale de droit privé » (Articles L620-2, L631-2, L.640-2 du Code de commerce)</p>
SICAV OPCVM (SA ou SAS)	<p>Applicable</p> <p>Article L214-12 du Code monétaire et financier : « Sans préjudice des dispositions du titre III du livre II du Code de commerce, les conditions de liquidation ainsi que les modalités de répartition des actifs sont déterminées par le règlement ou les statuts de l'OPCVM. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur ; à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.</p> <p>Toutefois, par dérogation aux mêmes dispositions du Code de commerce, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci sont assumées par une tierce personne désignée par le</p>	<p>Applicable</p> <p>Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le Code monétaire et financier</p>



	<p><i>président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de l'Autorité des marchés financiers. »</i></p> <p>Nota : à article L237-1 du Code de commerce : « <i>Sous réserve des dispositions du présent chapitre, la liquidation des sociétés est régie par les dispositions contenues dans les statuts. »</i></p> <p>→ Similaire au Code monétaire et financier</p>	
SICAV FIVG (SA ou SAS)	<p>Applicable</p> <p>Article L214-24-45 du Code monétaire et financier : idem pour les SICAV OPCVM</p>	<p>Applicable</p> <p>Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le Code monétaire et financier</p>
SICAV FPVG (SA ou SAS)	<p>Applicable</p> <p>Article L214-143 du Code monétaire et financier renvoie à l'article L214-24-45 du Code monétaire et financier</p>	<p>Applicable</p> <p>Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le Code monétaire et financier</p>
SICAV d'actionnariat salarié	<p>Applicable</p> <p>Article L214-143 du Code monétaire et financier renvoie à l'article L214-24-45 du Code monétaire et financier</p>	<p>Applicable</p> <p>Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le Code monétaire et financier</p>
SICAF (SA)	<p>Applicable</p> <p>Aucune disposition dans le Code monétaire et financier</p>	<p>Applicable</p> <p>Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le Code monétaire et financier</p>
SCPI (SCI)	Non applicable	Applicable



	Aucune disposition dans le Code monétaire et financier	Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le Code monétaire et financier, et il est reconnu que les procédures collectives s'appliquent aux sociétés civiles.
SPPICAV (SA ou SAS)	<p>À priori non applicable</p> <p>Article L214-70 du Code monétaire et financier : « <i>Par dérogation aux dispositions du Code de commerce, les conditions de liquidation ainsi que les modalités de la répartition des actifs sont déterminées par les statuts de la société.</i> ».</p> <p>Le Code monétaire et financier ne précise pas de quelles dispositions du Code de commerce ni de quelle liquidation il est question.</p>	<p>Sauvegarde, RJ : Applicable</p> <p>Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le Code monétaire et financier.</p> <p>Liquidation : cf. liquidation amiable</p>
SPPICAV professionnelle (SA ou SAS)	<p>À priori non applicable</p> <p>(Idem SPPICAV)</p> <p>Article L214-148 du Code monétaire et financier renvoie à l'article L214-70 du Code monétaire et financier</p>	Idem SPPICAV
SLP (SCS)	<p>Applicable</p> <p>Le Code monétaire et financier ne déroge pas au Code de commerce</p> <p>Art. L214-162-1 du CMF exclut l'art L214-24-45 du Code monétaire et financier</p>	<p>Non applicable</p> <p>L'article L214-162-1 exclut expressément le livre VI du Code de commerce</p>



	<p>Art. L214-162-8, V : « <i>Sans préjudice du titre III du livre II du Code de commerce, les conditions de liquidation, y compris le cas échéant sa durée, ainsi que les modalités de répartition du boni de liquidation sont déterminées librement par les statuts de la société de libre partenariat. Le gérant ou toute personne désignée à cet effet conformément aux statuts assume les fonctions de liquidateur ; à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.</i> »</p>	
<p>Société de titrisation (SA ou SAS)</p>	<p>Applicable</p> <p>Le Code monétaire et financier ne déroge pas expressément au Code de commerce</p> <p>Article L214-175, IV du Code monétaire et financier : « <i>La société de gestion procède à la liquidation de l'organisme de financement ou d'un de ses compartiments dans les conditions prévues par son règlement ou ses statuts.</i> »</p>	<p>Non applicable</p> <p>Les articles L214-175, III et L214-179, II du CMF excluent expressément le Livre VI du Code de commerce</p>
<p>Société de financement spécialisée (SA ou SAS)</p>	<p>Applicable</p> <p>Le Code monétaire et financier ne déroge pas expressément au Code de commerce</p> <p>Article L214-175, IV du Code monétaire et financier: « <i>La</i></p>	<p>Non applicable</p> <p>Les articles L214-175, III et L214-179, II du CMF excluent expressément le Livre VI du Code de commerce</p>



	<i>société de gestion procède à la liquidation de l'organisme de financement ou d'un de ses compartiments dans les conditions prévues par son règlement ou ses statuts. »</i>	
--	---	--

On notera de surcroît que les OPCVM ou FIA n'ayant pas la forme de société d'investissement (prenant la forme de FCP, FCT ou FFS) ne sont pas soumis aux procédures collectives compte tenu de leur absence de personnalité morale.

Si les procédures de liquidation amiables ou volontaires renvoient naturellement à la société de gestion et aux investisseurs le soin de les établir et de les codifier dans la documentation constitutive des fonds, l'articulation du mode de fonctionnement des organismes de placement collectif avec les procédures collectives demeure largement perfectible.

On relèvera par ailleurs que le considérant n° 19 du Règlement n° 2015/848 du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité (ainsi que son article 1) exclut les organismes de placement collectif³⁸ de son champ d'application « [...] car ceux-ci sont tous soumis à un régime particulier et les autorités nationales de surveillance disposent de pouvoirs d'intervention étendus. »

Le groupe de travail recommande d'ouvrir une réflexion plus globale sur l'opportunité ou non de soumettre les organismes de placement collectif aux procédures collectives compte tenu de la spécialité tant de leur objet que de leur mode de fonctionnement et des protections d'ores et déjà existantes pour les investisseurs ou leurs créanciers³⁹. Le rôle et la place de l'AMF dans toute procédure collective des organismes de placement collectif mériteraient également d'être précisés. Il convient également de noter que ce sujet ne paraît pas comporter un enjeu opérationnel d'une particulière urgence, dans la mesure où les membres du groupe de travail n'ont pas eu connaissance de cas d'organismes de placement collectif en situation de procédure collective.

³⁸ La notion d'OPC ici est prise au sens du droit européen, c'est à dire visant l'ensemble des OPCVM et des FIA.

³⁹ Les créanciers des organismes de placement collectif sont en général des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement qui peuvent obtenir des garanties financières sur les actifs des fonds d'investissement sans pour autant être soumises aux régimes des procédures collectives régissant éventuellement leurs contreparties organismes de placement collectif (article L214-40 du CMF).



II- La Gouvernance des sociétés d'investissement

2.1 - Les organes de Gouvernance

2.1.1 - Composition des organes de gouvernance

La question de la composition des organes de gouvernance doit être abordée de manière différente selon qu'il est question de la gouvernance des organes de surveillance des sociétés d'investissement ou de celle des sociétés de gestion.

2.1.1.1 - Composition de l'organe de surveillance des sociétés d'investissement

Cette question est essentiellement pertinente dans les SCPI, qui seront le seul véhicule sociétaire étudié dans cette section. En effet, dans les SICAV, la question de la composition de l'organe de surveillance est moins prégnante compte tenu des délégations de gestion globales existantes de manière quasi systématique entre les SICAV et leurs sociétés de gestion.

(i) Encadrer le nombre de membres du Conseil de Surveillance des SCPI dans une fourchette de trois à douze (sauf exceptions liées à fusion)

Les textes actuels imposent un minimum de sept membres, associés de la SCPI, au conseil de surveillance (article L214-99 du Code monétaire et financier). Or, régulièrement, les sociétés de gestion ne réussissent pas à obtenir le minimum de candidats au moment de la constitution de la SCPI ou pour le renouvellement du conseil en cours de vie. En outre, les textes ne proposent aucune solution en cas de blocage, ce qui oblige les sociétés de gestion à mettre en œuvre des procédures complexes (appels à candidature répétés) et parfois coûteuses (comme par exemple l'achat de parts pour que des collaborateurs de la société de gestion deviennent membres, ce qui est problématique en cas de marché secondaire inexistant).

Par conséquent, il est proposé d'encadrer le nombre de membres du conseil de surveillance dans une fourchette de trois à douze (sauf exceptions liées à fusion).

Texte à modifier⁴⁰

Art. L. 214-99 al. 1^{er} du Code monétaire et financier :

« Un conseil de surveillance est chargé d'assister la société de gestion. Il est composé de ~~sept~~ **trois à douze** associés ~~au moins~~ de la société civile de placement immobilier ou de la société d'épargne forestière qui

⁴⁰ Les modifications apparaissent en rouge.



sont désignés par l'assemblée générale ordinaire de la société civile de placement immobilier ou société d'épargne forestière. Il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportun à tout moment. Il peut se faire communiquer tout document ou demander à la société de gestion un rapport sur la situation de la société civile de placement immobilier ou de la société d'épargne forestière sur la gestion de laquelle il présente un rapport à l'assemblée ordinaire. »

(ii) Supprimer tout pouvoir de gestion

Le conseil de surveillance de la SCPI est un organe de gouvernance par lequel les associés sont, plus que dans les autres types de fonds d'investissement, impliqués dans le contrôle de la société de gestion, mais également de la gestion de la SCPI elle-même, ce qui constitue une particularité dans l'univers des placements collectifs dits « *grand public* ». Ce dispositif « *historique* » avait un sens à une époque où la SCPI n'était qu'une société civile – certes, particulière – et non pas un FIA. En revanche, depuis la transposition en droit français de la Directive AIFM, la SCPI est devenue un FIA au sens de ladite directive. Or, cette dernière dispose que pour un FIA qui n'est pas autogéré (ce qui est le cas pour la SCPI), son « *gestionnaire* » (en droit français, sa société de gestion) est l'entité « *qui exerce au moins les fonctions de gestion des investissements* ». Par conséquent, toute disposition légale ou réglementaire de droit français permettant à un organe interne d'un FIA de gérer ledit FIA serait en contravention avec la directive AIFM.

Il est ainsi proposé de supprimer la prérogative de gestion du conseil de surveillance prévue par le Code monétaire et financier, puisqu'elle est contraire à une norme européenne supérieure.

Texte à modifier du Code monétaire et financier

Art. L214-99 alinéa 2

[abrogé]

2.1.1.2 - Composition de l'organe de surveillance des sociétés de gestion de SICAV

Si les dispositions légales de droit commun ne prévoient pas d'obligation à l'indépendance des administrateurs, il existe une tendance de plus en plus forte de recommander des administrateurs indépendants (cf. par exemple : article 8.3 du Code Afep-Medef ainsi que les articles sur les comités spécialisés, les dispositions applicables à certaines entités dont les établissements de crédit (Articles L511-90, L823-19 du Code monétaire et financier) et enfin les Orientations EBA/ESMA publiées le 2 juillet 2021 notamment).



Introduire la notion d'administrateur indépendant pour protéger les intérêts des porteurs de parts est une préconisation portée par l'AFG dans sa charte de gouvernance des SICAV de droit français⁴¹. La charte se réfère par ailleurs à la conception de l'administrateur indépendant retenue par le Guide de gouvernance des sociétés de gestion de l'AFG.

Le groupe de travail est d'avis qu'il n'est pas nécessaire d'imposer une règle supplémentaire et que les sociétés de gestion peuvent adhérer si elles le souhaitent à ce standard de gouvernance et communiquer à ce sujet.

2.1.2 - Tenue des réunions des organes de gouvernance et consultation écrite de l'organe de surveillance

Les articles L225-37 et R225-21 du Code de commerce prévoient, par principe, la réunion physique des administrateurs, avec la faculté :

- sauf dans certaines hypothèses, dont l'arrêté des comptes, de participer à ces réunions par des moyens de visioconférence ou de télécommunication dès lors que la voix des participants est retransmise et que les moyens permettent la retransmission continue et simultanée des délibérations ; ou
- de prendre certaines décisions limitativement énumérées par le Code de commerce par consultation écrite.

Or, s'agissant des SICAV, ces modalités peuvent apparaître comme une forte contrainte, et ce d'autant plus que ce formalisme est réduit dans d'autres pays.

Il est donc proposé, pour les SICAV, de pérenniser en partie le dispositif prévu à l'article 9 de l'Ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020, en permettant :

- de recourir à la consultation écrite pour toutes les réunions de l'organe de surveillance à l'exclusion de l'arrêté des comptes, en veillant à laisser un délai de réponse suffisant et à permettre le débat par des questions écrites ou des observations ; et
- de recourir à la visioconférence ou au téléphone pour la réunion de l'organe de surveillance délibérant sur l'arrêté des comptes, et ce dans une volonté de maintenir l'existence de débats lors de cette réunion.

⁴¹ AFG, *Charte de gouvernance des Sicav de droit français*, disponible sur www.afg.asso.



À cette fin, le Code monétaire et financier pourrait être modifié afin de prévoir, par dérogation, la faculté pour les SICAV de recourir à la visioconférence ou au téléphone pour la réunion de l'organe de surveillance délibérant sur l'arrêté des comptes, et à la consultation écrite pour les autres réunions.

Texte à modifier du Code monétaire et financier⁴²

Article L.214-7-2 du Code monétaire et financier

Par dérogation aux dispositions des titres II et III du livre II et du titre II du livre VIII du Code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent aux SICAV :

- 1° les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;
- 2° tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;
- 3° l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis ; il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;
- 4° une même personne physique peut exercer simultanément cinq mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique de SICAV ayant leur siège sur le territoire français. Les mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique exercés au sein d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour les règles de cumul visées au livre II du Code de commerce ;
- 5° lorsque les statuts ou le règlement intérieur le prévoient, les décisions du conseil d'administration de SICAV peuvent être prises par consultation écrite des administrateurs, à l'exclusion des décisions relatives aux opérations visées aux articles L232-1 et L233-16 du Code de commerce pour lesquelles une réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective est possible ;
- 6° les mandats de représentant permanent d'une personne morale au conseil d'administration ou de surveillance d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour l'application des dispositions des articles L225-21, L225-77 et L225-94-1 du Code de commerce ;
- 7° le conseil d'administration, le directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société désignent le commissaire aux comptes pour six exercices, après accord

⁴² Les modifications apparaissent en rouge.



de l'Autorité des marchés financiers. La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise. Les dispositions de l'article L823-3-1 du Code de commerce sont applicables à la SICAV relevant des dispositions du III de l'article L820-1 du même code ;

8° la mise en paiement des produits distribuables doit avoir lieu dans le délai d'un mois après la tenue de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes de l'exercice ;

9° l'assemblée générale extraordinaire qui décide une transformation, fusion ou scission, donne pouvoir au conseil d'administration, au directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société, d'évaluer les actifs et de déterminer la parité de l'échange à une date qu'elle fixe ; ces opérations s'effectuent sous le contrôle du commissaire aux comptes sans qu'il soit nécessaire de désigner un commissaire à la fusion ; l'assemblée générale est dispensée d'approuver les comptes si ceux-ci sont certifiés par le commissaire aux comptes ;

10° en cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles ;

11° les statuts contiennent l'évaluation des apports en nature. Il y est procédé au vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi sous sa responsabilité par le commissaire aux comptes ; les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers ;

12° l'assemblée générale annuelle est réunie dans les quatre mois de la clôture de l'exercice.

Cette modification de l'article L214-7-2 devrait par ailleurs être étendue aux dispositions spécifiques relatives aux autres sociétés d'investissement (SICAV FIVG, SPICAV...).

2.1.3 - La question de la diversité et de la féminisation

Il s'agit ici tant de la diversité, d'expérience ou d'âge par exemple, que de la féminisation de l'organe de surveillance.

Promouvoir une diversité d'expérience ou d'âge des membres de l'organe de surveillance ainsi que sa féminisation est un levier fort pour assurer la variété de points de vue et donc le débat. Ceci participe à la qualité du processus décisionnel.

En matière de diversité, et à l'instar des sociétés de droit commun, il n'y a pas de norme contraignante sur les SICAV comme il en existe pour les banques par exemple (transposition en droit français de la CRD IV⁴³ et les Orientations de l'ABE et de l'ESMA en matière d'aptitude des membres de l'organe

⁴³ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.



de direction et des titulaires de postes clés⁴⁴). En revanche, il existe déjà des chartes incitatives, sur le modèle de ce qui est fait pour les sociétés cotées (cf. Code Afep-Medef). Il en est ainsi du Guide de Gouvernance des Sociétés de Gestion de l'AFG⁴⁵ qui promeut la variété de profils dans la composition des organes de surveillance.

En matière de mixité, il n'y a pas à ce jour de norme contraignante⁴⁶. En effet, les SICAV n'ayant pas de salariés, elles ne sont pas soumises à la règle des quarante pour cent du genre le moins représenté issue de la loi Copé-Zimmermann⁴⁷ (L225-18-1 du Code de commerce). Dans la mesure où la pratique des SICAV est d'avoir quatre administrateurs, il semble peu pertinent pour le groupe de travail d'imposer une contrainte quantitative aussi forte sur des conseils d'administration de sociétés qui ont délégué leur gestion.

En revanche, le groupe est conscient de l'importance de promouvoir la mixité au sein des organes de surveillance. Il lui semble donc opportun d'inciter l'adhésion à des chartes de bonne conduite encourageant la diversité et la féminisation des organes de surveillance.

2.2 - La répartition des pouvoirs entre les organes sociaux des sociétés d'investissement et leurs sociétés de gestion

2.2.1 - L'articulation de la mission de la société de gestion avec les pouvoirs dévolus aux organes sociaux

2.2.1.1 - Une gouvernance expressément prévue par les textes pour les SLPs et les SPPICAV

(i) Les SLPs

La SLP a été conçue sur le modèle de la société en commandite luxembourgeoise et du *limited partnership* anglo-saxon, éprouvé par la pratique.

Le Code monétaire et financier prévoit que la SLP peut déléguer globalement la gestion de son portefeuille à une société de gestion de portefeuille qui devient alors le « *gestionnaire externe* » de ce FIA (étant précisé qu'en pratique, une SLP délègue systématiquement la gestion de son portefeuille).

⁴⁴ Orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et de l'Autorité bancaire européenne (EBA), relatives à l'évaluation de l'aptitude des membres de l'organe de direction et des titulaires de postes clés des établissements de crédit (EC) et des entreprises d'investissement (EI).

⁴⁵ https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2016/12/2017_01_Guide_gouv_SGP.pdf.

⁴⁶ La proposition de loi n° 4000 du 08 mars 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle n'a pas encore été définitivement adoptée à la date de la rédaction de ce rapport.

⁴⁷ Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle, dite loi Copé-Zimmermann.



Toutefois, comme indiqué à l'article L214-162-2 du Code monétaire et financier, cette mission seule ne confère pas à la société de gestion la qualité de gérant de la SLP. Le gérant de la SLP – au sens du droit des sociétés – demeure celui qui est désigné dans les statuts conformément à l'article L214-162-1, III.

(ii) Les SPPICAV

L'article L214-63 du Code monétaire et financier prévoit que, par exception aux dispositions du Code de commerce, les fonctions de directeur général, celles de directeur général délégué, celles de président du directoire ou de directeur général unique sont exercées par la société de gestion.

La société de gestion désigne alors un représentant permanent (sur le modèle des administrateurs personnes morales).

Le Code monétaire et financier est néanmoins silencieux lorsque la SPPICAV est constituée sous la forme de SAS. Cette forme étant fréquemment adoptée par les SPPICAV, il conviendrait de modifier l'article L214-63 pour y ajouter la fonction de président pour la société de gestion.

Texte à modifier⁴⁸

Article L214-63 du Code monétaire et financier

Par exception au premier alinéa de l'article L225-51-1, au premier alinéa de l'article L225-53, et au troisième alinéa de l'article L225-59 du Code de commerce, les fonctions de directeur général, celles de directeur général délégué, celles de président du directoire ou de directeur général unique sont exercées par la société de gestion.

La fonction de président prévue par l'article L227-6 du Code de commerce est exercée par la société de gestion.

La société de gestion désigne un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations et encourant les mêmes responsabilités que s'il exerçait en son nom propre l'une des fonctions mentionnées au premier alinéa, **et au deuxième alinéa par dérogation à l'article L227-7 du Code de commerce**, sans préjudice de la responsabilité solidaire de cette société qu'il représente.

Lorsqu'elle met fin aux fonctions de son représentant, la société de gestion est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement.

⁴⁸ Les modifications apparaissent en rouge.



2.2.1.2 - Une gouvernance non expressément prévue par les textes pour les SICAV

(i) L'intégration de la société de gestion peut se heurter à la rigidité des règles gouvernant les SA

Dans les SICAV, et conformément au droit commun des sociétés, la société de gestion ne peut être nommée ni président du conseil d'administration ni directeur général, car les deux doivent être des personnes physiques.

Cette règle n'est pas appliquée de manière uniforme à toutes les formes sociétaires de véhicules d'investissement. À titre de comparaison, la loi prévoit, pour les SPICAV constituées sous forme de SA, une exception à cette règle en prévoyant que les fonctions de directeur général, de directeur général délégué, de président du directoire ou de directeur général unique sont exercées par la société de gestion (cf. ci-dessus).

Le Code de commerce prévoit que le conseil d'administration détermine l'orientation stratégique de la société et que le directeur général représente la société à l'égard des tiers ainsi que la gestion des affaires courantes. À noter qu'il est de jurisprudence constante que les statuts ne peuvent pas modifier la répartition légale des pouvoirs entre les organes de la société.

La gestion de portefeuille de la société doit être déléguée formellement à la société de gestion, sous peine de créer une SICAV autogérée⁴⁹. La société de gestion engage alors la société par les actes qu'elle conclut avec les tiers à condition que ces actes entrent dans le cadre de la délégation qui lui a été consentie. Une telle délégation exonère le directeur général de sa responsabilité, sauf lorsque la loi en dispose autrement.

Des membres de l'équipe de gestion peuvent être nommés au conseil d'administration et notamment en assurer la présidence.

Le plan type des statuts des SICAV FPS publié par l'AMF n'organise pas spécifiquement l'articulation des rôles entre la délégation globale de gestion qui est allouée à la société de gestion et les organes de gouvernance prévus par le Code de commerce.

(ii) Intégrer la société de gestion dans la gouvernance d'une SICAV sous forme de SAS

En raison de sa grande liberté statutaire, la société par actions simplifiée est la forme la plus souvent privilégiée. La société de gestion est placée à la présidence de la société, le président de la SAS

⁴⁹ Cf. article L214-7-I, dernier alinéa du Code monétaire et financier (pour les OPCVM).



pouvant être une personne morale. Dès lors, elle exerce, en tant que président, tous les pouvoirs dévolus à la société de gestion dans ce cadre.

2.2.2 - L'intégration des investisseurs dans la gouvernance des fonds d'investissement

2.2.2.1- La limite de l'intégration des investisseurs dans les organes de gouvernance : le risque d'immixtion dans la gestion

Le principe de non-immixtion dans la gestion d'un OPVM ou d'un FIA (forme société ou fonds commun) a été institué par les directives AIFM et OPCVM, et transposé en particulier dans le Code monétaire et financier aux articles L214-24-44 et L214-9, comme corollaire du principe d'indépendance de la société de gestion.

Ce principe est un des piliers du droit de la gestion collective, et l'AMF a eu l'occasion de le rappeler lors de compositions administratives (voir par exemple celle conclue le 11 juillet 2013 avec la société Messieurs Hottinguer & Cie⁵⁰) ainsi que de décisions de la Commission des sanctions⁵¹.

En cas d'immixtion d'un investisseur dans la gestion de l'OPC, comme par exemple le fait pour cet investisseur d'outrepasser son rôle dans un comité consultatif en prenant des décisions relatives à la gestion du fonds, il pourrait être considéré comme un gérant de fait bénéficiant d'une délégation de gestion non-agrèée. Cette qualification pourrait entraîner une responsabilité illimitée dans le cadre d'une action en responsabilité.

2.2.2.2- L'exercice des prérogatives d'associés dans les sociétés d'investissement

(i) Une possibilité ouverte par les textes

En vertu des articles L214-7-1 (OPCVM) et L214-24-30 (FIVG) du Code monétaire et financier, les SICAV qui ne sont pas des SICAV autogérées délèguent « globalement » la gestion de leur portefeuille à une société de gestion.

Outre la gestion financière, c'est également la gestion juridique, administrative et comptable qui est, en pratique, déléguée par la SICAV à la société de gestion. Les contours de cette délégation globale et de chacune des fonctions qu'une société de gestion peut exercer sont toutefois

⁵⁰ TRA-2013-05 - Accord de composition administrative conclu le 11 juillet 2013 avec la société Messieurs Hottinguer & Cie – Gestion Privée, commentée par M. Stork in RDT COM 2013, p. 782, voir l'accord de composition administrative conclue le 9 juillet 2014 avec la société VP Finance Gestion.

⁵¹ S'agissant de l'immixtion des sociétés du groupe de la société de gestion au travers notamment de la confusion de moyens, voir la décision de sanction n° 15 du 19 novembre 2019 relative à Novaxia Investissement (anciennement dénommée Novaxia Asset Management) et (ii) de sociétés tierces enregistrées en tant que conseillers en investissements financiers dans les décisions de gestion financière.



relativement flous car, s'ils sont encadrés de fait par la pratique de marché, ils ne sont en réalité pas définis par les textes. Cette absence de définition expresse de la notion de « *délégation globale* » peut générer une certaine incertitude lorsqu'il s'agit de déterminer si une SICAV doit être qualifiée de véhicule autogéré ou non.

En pratique, les conventions de délégation globale de gestion attribuent généralement les pouvoirs suivants à la société de gestion :

- gestion financière : la société de gestion prend les décisions d'investissement et de désinvestissement du fonds (cela comprend l'identification des opportunités d'investissement, la négociation des conditions d'entrée et de sortie et le suivi des cibles) ;
- gestion des risques : gestion par la société de gestion des risques applicables au fonds concerné ;
- gestion administrative et juridique : organisation de la vie sociale de la SICAV, gestion administrative courante, conclusion des conventions nécessaires au fonctionnement du fonds ;
- gestion comptable : enregistrement et traitement comptable de toutes les opérations du fonds, valorisation de l'ensemble des actifs du fonds, calcul de l'actif net et détermination de la valeur liquidative.

Les textes ne réservent toutefois explicitement aux sociétés de gestion que la gestion du portefeuille (et des risques associés), soit le pouvoir de prendre toute décision relative à la gestion du portefeuille (y compris le pouvoir de représentation de la SICAV), qui ne peut supporter d'ingérence sous peine de tomber dans la qualification de SICAV autogérée. La Position-recommandation AMF n° 2012-19⁵² rappelle ainsi qu'« *un comité regroupant porteurs/actionnaires, experts externes ou tout autre tiers extérieur à la société de gestion de portefeuille ne peut disposer de voix décisionnaire dans le processus d'investissement* ».

En dehors de ces attributions légales, rien n'interdit à un investisseur de participer à la gouvernance d'une SICAV, tant en tant qu'administrateur d'une SA, de membre de comités consultatifs d'une SAS, ou encore en tant que dirigeant de SAS dès lors que, dans ses activités quotidiennes, ce dirigeant n'empiète pas sur les prérogatives de la société de gestion, notamment en matière de gestion du portefeuille et des risques.

On relèvera que, dans le cas particulier des SICAV autogérées, le portefeuille est géré par les organes de direction (conseil d'administration ou directoire). Toutefois, et c'est le pendant du flou de la

⁵² Position - recommandation AMF - DOC-2012-19 - Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés



définition des pouvoirs de la société de gestion en tant que gérant d'actifs, les textes ne prévoient pas de définition et de régime clairs des SICAV autogérées (relativement rares en pratique).

(ii) Une possibilité peu exploitée par la pratique (sauf « club deals » ou fonds dédiés)

- L'exercice des prérogatives d'associés expressément prévu pour les SLPs

L'article L214-162-3 du Code monétaire et financier a prévu l'exercice des prérogatives d'associés au sein des SLPs, en édictant que ne constituent pas des actes de gestion l'exercice des prérogatives d'associé, notamment l'exercice des prérogatives d'associé, les avis et les conseils donnés à la société, à ses entités affiliées ou à leurs gérants ou à leurs dirigeants, les actes de contrôle et de surveillance, l'octroi de prêts, de garanties ou de sûretés ou toute autre assistance à la société ou à ses entités affiliées, ainsi que les autorisations données aux gérants ou à la société de gestion dans les cas prévus par les statuts pour les actes qui excèdent leurs pouvoirs.

Ainsi, les associés d'une SLP se voient reconnaître expressément une capacité d'intervention qui, si elle ne remet pas en cause le principe de non-immixtion, le tempère toutefois.

- Un investisseur pourrait-il être nommé administrateur dans une SICAV SA ?

Il convient de rappeler que le conseil d'administration a pour mission de déterminer les orientations de l'activité de la société et de veiller à leur mise en œuvre (article L225-35, alinéa 1 du Code de commerce), étant précisé que le conseil d'administration ne peut s'approprier la direction générale de la société et le pouvoir de représenter la société à l'égard des tiers car le principe d'organisation hiérarchique s'y oppose.

Aucun texte n'interdit néanmoins la désignation d'investisseurs au sein du conseil d'administration d'une SICAV. Comme évoqué supra, cette représentation des investisseurs au sein d'un CA (ou de tout autre comité) ne s'avère pas en soi incompatible avec le principe d'indépendance de la société de gestion, dès lors que les prérogatives du CA ne sont pas statutairement étendues en vue de permettre à ce dernier d'être doté d'un pouvoir décisionnaire dans le cadre du processus d'investissement de la SICAV. Le simple fait de définir les orientations de l'activité de la société ne contribuent ainsi qu'à définir un cadre (des orientations) applicable à la société de gestion au titre de l'exercice par cette dernière de ces prérogatives de gestion.

De plus, l'AMF a expressément mentionné la possibilité pour un investisseur de présenter sa candidature au conseil d'administration d'une SICAV⁵³.

⁵³ <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/placements-collectifs/ce-quil-faut-savoir-sur-les-placements-collectifs-fonds-et-sicav>.



- Un investisseur pourrait-il être nommé dirigeant d'une SICAV SAS ?

Aucune disposition légale ou réglementaire ne détermine l'étendue des pouvoirs des dirigeants de SAS autres que le président. La répartition et la hiérarchie des pouvoirs doivent donc être fixées dans les statuts.

De même, aucun texte n'attribue automatiquement (hormis les fonctions de DG dans les SPICAV) et exclusivement les fonctions de dirigeant à la société de gestion. Ainsi, un investisseur pourrait être, sur la base de la combinaison des textes du Code de commerce et de ceux du Code monétaire et financier, désigné dirigeant d'une SAS. Le rôle de ce dirigeant-investisseur devra alors respecter les principes édictés ci-dessous, à savoir ne pas empiéter sur les prérogatives de la société de gestion en matière de décision de gestion du portefeuille, sous peine de risquer une qualification en fonds autogéré.

La désignation d'un dirigeant-investisseur devra également s'avérer justifiée sur le plan du traitement équitable des investisseurs (par exemple, existence d'un motif objectif, tel que le montant investi par cet investisseur, ou encore désignation par la collectivité des autres associés etc.).

III- Les opérations des sociétés d'investissement

3.1 - Les opérations touchant à la vie des sociétés d'investissement

3.1.1 - Immatriculation d'une société dont l'un des associés fondateurs est un FCP

Le greffe d'un tribunal de commerce a, à plusieurs reprises récemment, refusé d'immatriculer une société ayant pour associé unique un fonds professionnel de capital-investissement (FPCI, sous forme de fonds communs de placement -FCP) au motif « *qu'un fonds ne peut pas être associé d'une société car le fonds ne possède pas la personnalité juridique* ».

Or, l'immatriculation devant le greffe du tribunal d'une société dont les titres sont détenus par un FPCI n'avait jamais été remise en cause.

D'une part, un fonds commun de placement (FCP) est bien une copropriété d'instruments financiers et de dépôts sans personnalité morale, telle que définie à l'article L214-24-34 du Code monétaire et financier. Néanmoins, le régime applicable au FCP prévoit expressément (L214- 24-37 du Code monétaire et financier) que : « *dans tous les cas où des dispositions relatives aux sociétés et aux titres financiers exigent l'indication des nom, prénoms et domicile du titulaire du titre ainsi que pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires, la désignation du fonds commun de placement peut être valablement substituée à celle de tous les copropriétaires* ». De plus le Code monétaire et



financier prévoit que « *Le fonds commun de placement est représenté à l'égard des tiers par la société chargée de sa gestion. Cette société peut agir en justice pour défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs de parts.* » (L214-24-42).

D'autre part, les actions de sociétés (et notamment de SAS) sont tout à fait éligibles à l'actif des fonds professionnels de capital-investissement en vertu du I de l'article L. 214-28⁵⁴ du Code monétaire et financier.

Cette situation est d'autant plus inexplicable qu'une fiche en date du 1^{er} décembre 1999 du Comité juridique de l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA)⁵⁵ portant sur la question « *Un FCP peut-il détenir des actions d'une SAS ?* » concluait que « *aucune objection ne tient à l'encontre de la faculté pour les fonds communs de placement, qui regroupent bien des personnes organisées collectivement, de devenir associés d'une SAS* ». La position validée par cette fiche avait été confirmée par une réponse de la Directrice des affaires civiles et du Sceau du 25 juillet 2000, qui concluait « *qu'une copropriété de personnes, organisée collectivement dans un FCP, peut donc détenir des actions d'une SAS, dont les comptes d'actionnaires feront figurer globalement la mention du FCP* ».

Le groupe de travail recommande que le greffe du tribunal de commerce compétent revienne à la situation qui prévalait avant ces refus d'immatriculation. Cette nouvelle prise de position du greffe pourrait conduire dans la pratique à des conséquences négatives dans le bon déroulé des opérations de financement d'entreprises conduites par les fonds professionnels de capital-investissement.

Aussi, il est proposé que le ministère de la Justice puisse porter ce point à l'attention du Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce.

3.1.2 - Apport en nature et évaluateur immobilier dans les OPC I (constitués sous forme de sociétés et fonds communs)

3.1.2.1- Dispositions applicables aux OPC I ouverts ou non à des investisseurs non professionnels

	Dispositions relatives aux OPC I ouverts à des investisseurs non professionnels	Dispositions relatives aux OPC I ouverts à des investisseurs professionnels
--	---	---

t de l'article L214-28 du Code monétaire et financier, applicable aux FPCI sur renvoi des articles L214-27 et L214-159 du même Code, que ces fonds ont notamment vocation à investir dans des titres de capital de sociétés qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers.

⁵⁵ ANSA. Comité juridique. « *Un FCP peut-il détenir des actions d'une SAS ?* » Décembre 1999.



<p>Nombre d'experts externes en évaluation au sens du Code monétaire et financier (<i>i.e.</i> « experts immobiliers ») en cours de vie</p>	<p><u>Article L214-55</u></p> <p>Dans les conditions fixées par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les immeubles, droits réels et les droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur de tels biens détenus directement ou indirectement par l'organisme de placement collectif immobilier et par les sociétés mentionnées aux 2° et 3° du I de l'article L214-36 sont évalués par deux experts externes en évaluation qui agissent de manière indépendante l'un par rapport à l'autre. Ils établissent conjointement, sous leur responsabilité, un rapport de synthèse écrit sur l'accomplissement de leur mission.</p> <p>(...)</p>	<p><u>Article L214-149</u></p> <p>Par dérogation à l'article L214-55 et dans les conditions fixées par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les immeubles, droits réels et droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur de tels biens détenus directement ou indirectement par l'organisme professionnel de placement collectif immobilier et par les sociétés mentionnées aux 2° et 3° du I de l'article L214-36 sont évalués par un seul expert externe en évaluation qui agit de manière indépendante. Celui-ci établit, sous sa responsabilité, un rapport de synthèse écrit sur l'accomplissement de sa mission.</p> <p>(...)</p>
<p>Dispositions spécifiques lors des opérations d'apports</p>	<p><u>Article L214-66</u></p> <p>(...)</p> <p>Le commissaire aux comptes apprécie, sous sa responsabilité, la valeur de tout apport en nature, au vu de l'estimation réalisée par deux experts externes en évaluation désignés par la société de gestion. (...)</p>	<p>Pas de disposition modifiant les dispositions de l'article L.214-66, applicables aux OPCI ouverts à des investisseurs professionnels par renvoi de l'article L214-148 ;</p>

La pratique généralement observée pour les OPCI ouverts à des investisseurs professionnels est de ne faire intervenir qu'un seul expert immobilier dans les opérations d'apport (incluant les opérations de fusion). La Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes a considéré, dans ses avis



techniques relatifs aux opérations d'apport et aux opérations de fusion⁵⁶ qu'il ne s'agissait pas d'une anomalie susceptible de remettre en cause l'opération. Une mention explicite en est toutefois prévue dans le rapport à émettre.

3.1.2.2- Proposition de nouvelle rédaction

Nous proposons que les dispositions suivantes soient ajoutées dans l'article L214-149 :

« Par dérogation à l'article L214-66, le commissaire aux comptes apprécie, sous sa responsabilité, la valeur de tout apport en nature, au vu de l'estimation réalisée par un seul expert externe en évaluation désigné par la société de gestion.»

3.2 - Le cas particulier des compartiments

Remarques préalables :

- la présentation du dispositif ci-après est fondée sur les dispositions législatives et réglementaires encadrant les SICAV OPCVM. Les mêmes commentaires et modifications sont à étendre aux compartiments des FIA ayant la forme de société ;
- afin d'assurer une plus grande lisibilité aux mesures énoncées, celles-ci sont détaillées en **Annexe 1** ci-après.

Le régime des OPC à compartiments a été institué par la loi de sécurité financière d'août 2003. Cette règle permet aux OPCVM de comporter un ou plusieurs compartiments, qui bénéficient d'une stricte indépendance tant au niveau de l'actif que du passif (Code monétaire et financier art. L214-5). Chaque action émise par un compartiment représente une quote-part de l'actif du compartiment et « *les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment* »⁵⁷.

Cette stricte indépendance permet ainsi à chaque compartiment d'avoir des règles de gestion totalement différentes de celles des autres compartiments de l'OPC. De cette indépendance découle l'élaboration par chaque compartiment de comptes annuels autonomes déterminant des résultats différents, et une affectation des sommes distribuables différenciée.

La loi précise enfin que les compartiments peuvent faire l'objet d'opérations de fusion avec d'autres compartiments, que ceux-ci soient rattachés ou non au même OPC.

⁵⁶ Intervention du CAC relative aux opérations d'apport en nature dans les organismes de placement collectif immobilier (Avis technique CNCC du 21-2-2019) et Intervention du CAC relative aux opérations de fusion dans les OPC (Avis technique CNCC du 21-2-2019).

⁵⁷ Article L214-5 du Code monétaire et financier pour les OPCVM, Article L214-24-26 pour les FIA.



Le seul élément commun à l'ensemble des compartiments d'une même SICAV reste l'unité de l'organe de direction ou de gestion de la SICAV (à titre d'exemple, pour les SICAV monistes, un seul directeur général et un seul conseil d'administration nommé).

Cette différenciation forte entre les compartiments rend l'*affectio societatis* au niveau de la SICAV elle-même très ténue.

Pourtant, ce particularisme fort n'est pas pris en compte sur le plan de la vie sociale de la structure. Le Code de commerce ne reconnaît pas l'existence de compartiments dépourvus de la personnalité morale. En effet, seule la SICAV elle-même fait l'objet d'une immatriculation au registre du commerce et des sociétés. L'ensemble du formalisme « *social* » classique est donc calé sur la globalité de la société. Il en est ainsi notamment du fonctionnement des assemblées générales représentant l'ensemble des actionnaires, assemblées globales ayant le « *monopole* » du pouvoir pour décider des opérations engageant la société qui relèvent de la compétence des actionnaires.

À titre de comparaison, il est à noter que le Luxembourg, qui soumet ses sociétés commerciales à un régime très proche de celui décrit par le Code de commerce français, a intégré dans sa réglementation des dispositions spécifiques donnant expressément une compétence à des assemblées d'actionnaires de compartiments⁵⁸.

L'absence de régime clair de fonctionnement des compartiments au regard du droit des sociétés en France alourdit inutilement certaines opérations et, dans certains cas, rend l'enregistrement de ces opérations incertain auprès des tribunaux de commerce.

Le groupe de travail n'a pas souhaité revenir sur l'articulation de la notion de compartiment avec les principes régissant le droit des sociétés. En revanche, il propose quelques aménagements pratiques pour donner la possibilité aux SICAV, si leurs statuts le prévoient, de faire valider certaines opérations, non par la globalité de la SICAV, mais uniquement par les compartiments concernés. Ces mesures concernent notamment :

- le fonctionnement des assemblées générales extraordinaires ;
- le fonctionnement des assemblées générales ordinaires.

Elles sont déclinées en proposant des ajustements :

- législatifs (partie législative du Code monétaire et financier) ;
- réglementaires (règlement général de l'AMF) ;
- doctrinaux (instructions de l'AMF).

⁵⁸ Loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, article 67 notamment.



3.2.1 - Les assemblées extraordinaires : les opérations de fusion et assimilées

Le Code monétaire et financier reconnaît la possibilité pour les compartiments d'OPC de réaliser des opérations de fusions entre eux⁵⁹. Ces opérations peuvent toucher une ou plusieurs SICAV.

• Première situation : l'opération concerne une seule SICAV

Dans cette situation, une SICAV regroupant trois compartiments A', B' et C' peut décider de fusionner, par exemple, les compartiments A' et B'.

Ici, l'opération ne concerne que les actionnaires et les créanciers des compartiments A' et B'. Au regard du droit des sociétés, cette opération est inexistante. Elle n'entraîne pas la dissolution d'une société et ne modifie pas les inscriptions au RCS.

• Deuxième situation : l'opération concerne deux SICAV

Une première SICAV (SICAV I), composée de trois compartiments AI, BI et CI.

Une seconde SICAV (SICAV II), composée elle de deux compartiments AII et BII.

Il est décidé de fusionner les compartiments AI de la SICAV I avec le compartiment BII de la SICAV II. Seuls les actionnaires et créanciers des compartiments AI et BII sont concernés. Là encore, l'opération n'a aucune conséquence sur l'identité des personnes morales enregistrées au RCS. Cette opération pourrait au mieux s'approcher du régime des « apports partiels d'actifs », tel que défini par l'article L236-22 du Code de commerce (sans toutefois en remplir toutes les caractéristiques).

3.2.1.1- La prise en compte des intérêts des créanciers

Le régime français des fusions offre aux créanciers des sociétés participant à une opération de fusion le pouvoir de s'opposer à l'opération⁶⁰. Ce droit peut s'exercer dans un délai de trente jours à compter des insertions effectuées notamment au BODACC⁶¹.

Rappelons que les droits des créanciers ne portent en principe que sur les actifs du compartiment concerné. La disparition d'un compartiment à l'occasion d'une fusion pourrait faire disparaître les garanties des créanciers du compartiment absorbé. Il apparaît donc nécessaire que les créanciers puissent, le cas échéant, s'opposer à l'opération s'ils estiment que celle-ci leur serait préjudiciable⁶².

⁵⁹ Article L214-15 du Code monétaire et financier.

⁶⁰ Article L236-14 Code de commerce.

⁶¹ Article R236-8 Code de commerce.

⁶² En pratique le droit d'opposition de l'article R236-8 est peu bloquant puisqu'il se limite à la capacité de saisir le juge qui pourra alors exiger la mise en place de garanties, sans bloquer la réalisation de l'opération.



Le formalisme du Code de commerce permet donc de fixer un cadre précis permettant aux créanciers de protéger leurs droits. Aussi, le formalisme général des fusions (déclaration au greffe, assemblée...) fixant un cadre juridique précis devrait être maintenu⁶³.

Afin de limiter les risques de recours abusif, il paraît toutefois nécessaire de préciser que le droit d'opposition est réservé aux seuls créanciers des compartiments concernés par une opération de fusion. En effet, les créanciers des autres compartiments, non concernés par la fusion, ne bénéficient d'aucune prérogative sur les actifs fusionnés, en application (pour les OPCVM par exemple) de l'article L214-5 du Code monétaire et financier qui prévoit que « *les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment* ».

Il conviendrait donc d'intégrer cette limitation dans les articles relatifs aux fusions de SICAV, avec la mention suivante :

« Seuls les créanciers du ou des compartiments concernés peuvent exercer les droits reconnus par l'article L236-14 du Code de commerce. »

Les articles à modifier seraient les articles L214-7-2 pour les OPCVM et L214-24-31 pour les FIA. Afin de faciliter la lecture de ces modifications, celles-ci sont présentées en **Annexe 1** au présent rapport.

3.2.1.2- L'intégration de la notion d'assemblée de compartiment

La réalisation d'une opération de fusion qui modifie la globalité du patrimoine d'une société est logiquement validée par l'organe souverain de la société qu'est l'assemblée générale des actionnaires, l'impact de cette opération pouvant en effet aller jusqu'à la disparition de la personne morale elle-même (cas où la société est absorbée par une autre entité).

Les fusions de compartiments n'ont pas les mêmes effets. Ces fusions ne touchent pas à l'existence même de la personne morale immatriculée au RCS.

Compte tenu de la stricte ségrégation de l'actif et du passif de chacun des compartiments par rapport aux autres, les fusions relatives à un compartiment n'ont aucune conséquence sur les autres compartiments de la même SICAV. Ainsi :

- les actionnaires d'un compartiment non concerné par l'opération n'ont pas « *d'intérêt à agir* » et, lorsqu'un droit de vote leur est donné, pourraient exprimer en assemblée un avis contraire à l'intérêt des actionnaires concernés par l'opération ;

⁶³ Remarque : il serait cependant souhaitable que les greffes proposent des formulaires plus adaptés aux opérations propres aux compartiments.



- les créanciers d'un compartiment non concerné par l'opération n'ont pas plus d'intérêt à exercer un droit d'opposition, dès lors que la SICAV a mis en place la ségrégation des actifs en application de l'article L214-5 du Code monétaire et financier.

Il est donc proposé d'instaurer la possibilité pour les SICAV de prévoir la tenue des assemblées générales extraordinaires « *compartimentales* » (AGEC), c'est-à-dire regroupant uniquement les actionnaires des compartiments concernés par l'opération, dès lors que cette opération ne porte pas atteinte aux droits et obligations des actionnaires des autres compartiments. La décision de cet organe délibérant serait suffisante pour déclencher l'opération. L'enregistrement au greffe de l'opération serait maintenu pour permettre aux créanciers concernés d'exercer le cas échéant leur droit d'opposition.

Le groupe de travail reconnaît que la possibilité d'organiser ces AGEC ne devrait être possible qu'à la double condition suivante :

- la SICAV ne doit pas avoir instauré dans ses statuts une dérogation au principe de ségrégation des droits et créances (option prévue par l'article L214-5 du Code monétaire et financier) ;
- la SICAV doit avoir prévu la possibilité de réunir une AGEC dans ses statuts.

L'ouverture de cette option devrait se décliner dans les différents textes encadrant le fonctionnement des SICAV :

- au niveau législatif, dans le Code monétaire et financier pour déroger aux principes du Code de commerce. Cette dérogation ne devrait pas poser de difficultés de principe. Il faut en effet noter que le principe d'assemblées « *partielles* » n'est pas étranger au Code de commerce, qui prévoit déjà la possibilité de tenir des assemblées réunissant les titulaires d'une catégorie d'actions (cf. art. L225-99 du Code de commerce) ;
- au niveau réglementaire, dans le règlement général de l'AMF ;
- dans les statuts type intégrés dans les instructions de l'AMF.

(i) Ajustements législatifs

Les articles du Code monétaire et financier à modifier pour rendre applicable cette faculté à l'ensemble des sociétés OPC ayant la possibilité de créer des compartiments sont les suivants :

- pour les OPCVM SICAV, modification de l'article L214-7-2 ;
- pour les FIVG SICAV, modification de l'article L214-24-31 ;
- pour les sociétés professionnelles spécialisées : pas de modification nécessaire. L'article L214-154 applique directement l'article L214-34-31 modifié ci-dessus pour les FIVG ;



- pour les sociétés de capital investissement : pas de modification nécessaire, dans la mesure où l'article L214-159 applique pour ces structures l'article L214-24-31 modifié ci-dessus pour les FIVG ;
- pour les sociétés de financement spécialisée : pas de modification nécessaire, dans la mesure où l'article L214-190-2 applique l'article L214-179 modifié ci-dessous pour les sociétés de titrisation ;
- pour les SICAVAS : pas de modification nécessaire. L'article L214-164 applique l'article L214-34-31 modifié ci-dessus pour les FIVG.

En revanche, il sera nécessaire pour les structures suivantes d'ajuster la partie législative :

- pour les SPPICAV, modification de l'article L214-65 (ajustement du lien vers les dispositions pertinentes de l'article L214-24-31) ;
- pour les SLP, modification de l'article L214-162-8. Compte tenu de la forme fortement contractuelle de ces structures, un simple renvoi vers les dispositions générales de l'article L214-24-31 ne semble pas pertinent. Un renvoi vers les statuts semble plus pertinent ;
- pour les sociétés de titrisation, modification de l'article L214-179 pour renvoyer vers l'article L214-24-31.

(ii) Ajustements réglementaires : le règlement général de l'AMF

Les dispositions réglementaires du Code monétaire et financier ne semblent pas devoir être retouchées. En revanche, quelques aménagements doivent être intégrés dans le règlement général de l'AMF (par arrêté).

- Droit des créanciers

Seul le règlement général rappelle le principe du droit d'opposition des créanciers. Le groupe de travail suggère de modifier l'article concerné pour spécifier que ce droit est réservé aux créanciers des compartiments concernés par une fusion (modification de l'article 422-101).

- Ajustements divers

Les dispositions du règlement général prévoient qu'en cas de fusion « les » commissaires aux comptes établissent un rapport (article 422-101). Il nous semble utile de préciser « *le ou les* » commissaires aux comptes (...) pour viser le cas où un même commissaire aux comptes audite l'ensemble des structures concernées par la fusion.

Le règlement général prévoit un certain nombre de compétences pour le conseil d'administration des SICAV (suspension des VL, déclenchement des opérations de fusion...). Cette terminologie ne semble plus suffisante aujourd'hui avec les créations de SICAV sous la forme de SAS. Nous proposons donc de remplacer la notion de conseil d'administration par un terme plus générique



permettant d'englober toutes les formes de société (modifications des articles 422-98, 422-101 et 422-103 du règlement général).

La loi Pacte a modifié les dispositions du Code de commerce (article L236-9 II) en permettant au conseil d'administration d'une société absorbante de décider de l'organisation d'une opération de fusion (Il n'y a donc pas d'assemblée des actionnaires de la société absorbante au moment de la fusion). Toutefois, la rédaction du règlement général de l'AMF cale la date de remise du rapport par les commissaires aux comptes à quarante-cinq jours avant les assemblées générales extraordinaires. Nous proposons de modifier cet article et une rédaction de l'article 422-101 qui cale la date de remise du rapport des CAC sur la date d'une seule AGE s'il n'y en a qu'une (celle de la société absorbée).

- Les modifications statutaires

La possibilité de mettre en place des AGE devrait être prévue par les statuts des SICAV. Le groupe de travail propose donc une modification des statuts type de SICAV proposés par l'AMF dans ses instructions (Instruction AMF 2011-19 pour les OPCVM, Instruction 2011-20 pour les FIA notamment).

3.2.2 - Les fusions de compartiments... sans AGE !

La loi Pacte a récemment modifié les dispositions du Code de commerce pour laisser au conseil d'administration plus de latitude en vue de procéder à l'absorption d'une autre société. Cette extension permet à l'assemblée des actionnaires d'une société de déléguer au conseil la possibilité d'absorber une autre structure et de fixer les conditions de la réalisation de l'opération (Code de commerce. Article L236-9).

Cette possibilité pour le conseil d'agir sur délégation de l'assemblée s'applique indirectement aux SICAV, puisque l'application de cet article n'est pas écartée par le Code monétaire et financier.

Toutefois, il apparaît que cet allègement n'est pas suffisant pour certaines opérations relatives aux fusions de compartiments.

En effet, dans la situation où une SICAV « absorbe » le compartiment d'une autre structure (FCP ou SICAV) par la création d'un nouveau compartiment, il est possible de s'interroger sur la pertinence pour le conseil d'administration d'avoir à demander une autorisation préalable des actionnaires du nouveau compartiment de la SICAV absorbante (qui n'a par définition pas encore d'actionnaires), si la SICAV ne déroge pas au principe de la ségrégation des compartiments entre eux. Il est donc proposé d'intégrer dans la loi la possibilité pour l'organe dirigeant d'une SICAV de pouvoir absorber un compartiment d'une autre structure, sans avoir à réunir les actionnaires de la SICAV et sans avoir à leur demander une autorisation préalable, dès lors que cette absorption se réalise par la création d'un nouveau compartiment. Les articles à modifier sont les mêmes que ceux modifiés pour la prise en compte des assemblées « *compartimentales* » (voir ci-dessus).



3.2.3 - Les assemblées générales ordinaires et les résolutions compartimentales

En application des dispositions générales du Code de commerce, les SICAV doivent procéder chaque année à l'approbation de leurs comptes par une assemblée générale ordinaire. L'ordre du jour de ces assemblées comporte aussi le cas échéant les résolutions destinées à mettre à jour la composition du conseil d'administration, du conseil de surveillance...

Si un certain nombre de résolutions sont effectivement du ressort de la collectivité générale de la société (par exemple, celles relatives à l'approbation des comptes de la société, à la nomination des administrateurs), d'autres sont propres à chaque compartiment, et notamment celles relatives à l'affectation du résultat de chaque compartiment. Il peut ainsi sembler surprenant que les actionnaires d'un compartiment aient à se prononcer sur la décision d'affectation du résultat d'un autre compartiment, cette décision n'ayant aucune conséquence sur leur investissement et sur la gestion de leur compartiment.

Aussi, il peut être intéressant que les SICAV puissent permettre à l'organe convoquant l'assemblée de réserver le vote de certaines résolutions aux actionnaires des compartiments concernés, dès lors que ces résolutions ne portent pas atteinte aux droits ou obligations des actionnaires des autres compartiments.

Cette possibilité nécessite un ajustement législatif et une mention spécifique dans les statuts des SICAV.

3.2.3.1- Ajustement législatif

Il est proposé que les dispositions législatives relatives aux assemblées ouvrent le principe de prévoir au sein d'une même AGO des résolutions réservées à certains actionnaires. Ce principe s'accompagnerait d'une précision permettant de calculer le *quorum* et la majorité requise sur la base des actionnaires du compartiment concerné pour les résolutions spécifiques. Naturellement, comme en matière d'AGE, le vote limité à certains actionnaires resterait facultatif et limité aux conditions suivantes :

- la SICAV ne doit pas avoir dérogé aux règles de ségrégation prévues par l'article L214-5 ;
- les statuts doivent expressément permettre cette possibilité.

Cette possibilité est intégrée dans les mêmes articles que ceux à modifier pour la prise en compte des assemblées « *compartimentales* ».

3.2.3.2- Ajustement des statuts

Si le principe de résolution « *compartimentale* » est prévu par la loi, les statuts devront préciser l'objet des résolutions concernées. Il conviendra alors de procéder à une mise à jour des statuts type



de SICAV proposés par l'AMF pour intégrer cette possibilité (mention optionnelle à intégrer à l'article 25 des statuts type figurant dans l'**Annexe 6** de l'instruction 2011-19 (OPCVM))⁶⁴.

3.3 - Calcul du ratio d'endettement dans les OPCI ayant recours à des opérations de crédit-bail

3.3.1 - Rappel du contexte

L'article R214-104 du Code monétaire et financier relatif à la détermination du ratio d'endettement a été modifié par décret du 17/09/2020 afin d'intégrer la mention suivante :

« Les dettes comprennent également celles résultant des droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail immobilier. »

Cette modification est applicable depuis le 01/10/2020.

Pour mémoire, ce nouvel alinéa vient traduire dans les dispositions réglementaires la doctrine de l'AMF qui faisait intégrer systématiquement une précision dans les prospectus des OPCI, ouverts à des investisseurs non professionnels comme professionnels, indiquant que le ratio d'endettement défini devait être considéré *« y compris les opérations de crédit-bail »*.

L'objectif poursuivi était de permettre une information plus *« juste »* des investisseurs, en intégrant l'effet de levier généré par l'acquisition d'actifs via des opérations de crédit-bail, d'autant plus important en début de contrat.

Si le numérateur du ratio d'endettement (*i.e.* le montant d'endettement à prendre en compte) a été modifié par ce décret pour intégrer la dette résultant des droits détenus en qualité de crédit-preneur, il n'y a en revanche eu aucune modification de la définition du dénominateur (*i.e.* montant des actifs immobiliers à prendre en compte comme base).

L'article R214-104 prévoit ainsi de prendre au dénominateur les *« actifs mentionnés aux 1° à 4° du I de l'article R214-87 »*, ceux-ci incluant les droits de crédit-preneur détenus directement par l'OPCI ou par l'intermédiaire de sociétés à prépondérance immobilière non cotées.

De manière littérale, et si l'on considère un OPCI exclusivement investi en droits de crédit-preneur, le ratio tel que défini par le décret précité se calculerait ainsi :

- dette de crédit-bail / droit de crédit-preneur : soit, compte-tenu de la définition du droit de crédit-preneur, *i.e.* valeur de l'actif sous-jacent diminué de la dette résiduelle actualisée ;

⁶⁴ Afin d'en assurer une plus grande lisibilité, les modifications proposées dans cette section sont reprises en **Annexe 1**.



- dette de crédit-bail / (immeuble – dette de crédit-bail). Cette dichotomie d'approche entre le montant du numérateur et du dénominateur aboutit au calcul d'un ratio d'endettement non économique. Ainsi, notamment, en début de contrat, le ratio d'endettement tend vers l'infini (la valeur du droit étant nulle) alors que le financement est, de fait, de cent pour cent.

L'article R214-104 ne s'applique pas aux OPCI ouverts à des investisseurs professionnels. Toutefois, certains prospectus comportent une référence explicite à cet article pour ce qui concerne les modalités de détermination du ratio d'endettement. Par ailleurs, cet article s'applique de plein droit aux OPCI ouverts à des investisseurs non professionnels.

L'application à la lettre de l'article R214-104, tel qu'il est rédigé actuellement, pourrait conduire certains véhicules à ne pas respecter, depuis le 31/12/2020, le ratio d'endettement maximal tel qu'il est défini dans leur prospectus, notamment dès lors que des contrats récents figurent à leur actif.

Prise en compte par transparence des emprunts conclus par des OPCI détenus

Les dispositions légales prévoient notamment les dispositions suivantes en matière de modalités de calcul par transparence du ratio d'endettement au titre d'OPCI détenus :

- au numérateur : montant des emprunts conclus par des OPCI détenus, au prorata du pourcentage de détention,
- au dénominateur : le montant des parts et actions d'OPCI détenus, correspondant à l'actif net - déduction faite des emprunts -. En effet, pour ce qui concerne les OPCI détenus, la référence est faite non pas au montant des actifs détenus par transparence, mais directement à la valeur de la participation.

Si les structurations actuelles limitent l'investissement en parts et actions d'OPCI, la dichotomie d'approche entre la définition du numérateur et du dénominateur peut également conduire à un ratio d'endettement non économique.

3.3.2 - Proposition de modification des dispositions du Code monétaire et financier

Article R214-104⁶⁵

Pour l'appréciation de la limite mentionnée à l'article L214-39, il est tenu compte :

1° au dénominateur :

- a) des immeubles construits ou acquis, en vue de la location, ainsi que des meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles affectés à ces immeubles et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers, des droits réels portant sur de tels biens et énumérés par le décret en Conseil d'État mentionné à l'alinéa précédent et des immeubles résultant des droits

⁶⁵ Les modifications apparaissent en rouge.



détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail immobilier ;

b) des immeubles, droits réels mentionnés à l'article R214-82 et, le cas échéant, immeubles résultat des droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail immobilier, détenus directement par les sociétés mentionnées au 2° ou au 3° du I de l'article L214-36 dont l'organisme détient des participations répondant aux conditions fixées à l'article R214-83, au prorata des participations directes et indirectes de l'organisme dans ces sociétés ;

c) des participations directes relevant de l'article R214-85 ainsi que des participations directes détenues par les sociétés mentionnées au 2° du présent article dans des sociétés mentionnées à l'article R214-85, au prorata des participations directes et indirectes de l'organisme de placement collectif immobilier dans lesdites sociétés mentionnées au 2° du présent article ;

d) des immeubles, droits réels mentionnés à l'article R214-82 et, le cas échéant, immeubles résultat des droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail immobilier, détenus directement par des organismes mentionnés au 5° du I de l'article L214-36, au prorata des participations directes et indirectes de l'organisme de placement collectif immobilier dans ces organismes ;

2° au numérateur :

a) de la dette de l'organisme de placement collectif immobilier résultant des emprunts mentionnés à l'article L214-39 qu'il contracte directement ;

b) des dettes des sociétés mentionnées aux 2° et 3° du I de l'article L214-36 dont l'organisme détient des participations directes ou indirectes satisfaisant aux conditions fixées à l'article R214-83, au prorata des participations directes et indirectes de l'organisme dans ces sociétés ainsi que des dettes des organismes mentionnés au 5° du même I, au prorata des participations directes et indirectes de l'organisme de placement collectif immobilier dans ces organismes. Ces dettes résultent des emprunts, autres que les avances en compte courant mentionnées au c du 2°, au b du 3° et au 10° du I de l'article L214-36 ou celles de même rang consenties dans les mêmes termes et conditions que l'organisme par les associés ou actionnaires des sociétés mentionnées aux 2° et 3° du même I et dans des proportions identiques au pourcentage de détention du capital des sociétés mentionnées aux 2° et 3° de ce I, que ces sociétés ou organismes contractent directement.

Les dettes comprennent également celles résultant des droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail immobilier.

3.4 - Fractionnement des parts ou actions d'OPC

Les sociétés de gestion et investisseurs peuvent avoir un intérêt à fractionner les parts ou actions des OPC, ce qui est une pratique répandue depuis longtemps.

Or, le Code monétaire et financier est silencieux sur cette possibilité, et ce notamment pour les parts de SCPI pour lesquelles la question a pu faire débat.



S'agissant des sociétés d'investissement constituées sous la forme de sociétés commerciales (SA, SAS), le Code monétaire et financier gagnerait également à le clarifier, le Code de commerce ne l'interdisant pas sans toutefois le prévoir expressément. Il est donc proposé de clarifier dans le Code monétaire et financier la possibilité de fractionner les parts ou actions pour tous les types d'OPC.

Article L214-4 du Code monétaire et financier (OPCVM)⁶⁶

Les OPCVM prennent la forme soit de sociétés d'investissement à capital variable dites « SICAV », soit de fonds communs de placement.

Les OPCVM peuvent comprendre différentes catégories de parts ou d'actions dans des conditions fixées par le règlement du fonds ou les statuts de la société d'investissement à capital variable, selon les prescriptions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Le règlement du fonds commun de placement ou les statuts de la société d'investissement à capital variable peuvent prévoir la possibilité de fractionner les parts ou actions.

Article L214-88 du Code monétaire et financier (SCPI, SEF, GFI)

Le capital social minimum ne peut être inférieur à sept-cent-soixante mille euros. Les parts sont nominatives et d'un montant nominal minimum de cent-cinquante euros. **Les statuts peuvent prévoir la possibilité de fractionner les parts.**

Cette modification doit être étendue aux autres FIA par nature. Il est précisé que, s'agissant des SICAF, le fractionnement ne devrait pas conduire à contourner les articles L214-130 à L214-132, qui conditionnent l'exercice de certains droits (offre au public et démarchage auprès d'investisseurs autres que des investisseurs qualifiés) et de certaines exigences (émission d'actions nouvelles assorties d'un droit préférentiel de souscription) au montant des actions ; la valeur des fractions d'actions des SICAF devrait donc correspondre aux seuils prévus par ces articles.

⁶⁶ Les modifications apparaissent en rouge.



ANNEXE 1

*Textes à modifier concernant les
compartiments (extraits)*



TEXTE À MODIFIER CONCERNANT LES COMPARTIMENTS (EXTRAITS)

Dispositions législatives

Modification des articles concernés en police rouge

OPCVM

Art. L214-7-2

I. - Par dérogation aux dispositions des titres II et III du livre II et du titre II du livre VIII du Code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent aux SICAV :

1° les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;

2° tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;

3° l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis ; il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;

4° une même personne physique peut exercer simultanément cinq mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique de SICAV ayant leur siège sur le territoire français. Les mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique exercés au sein d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour les règles de cumul visées au livre II du Code de commerce ;

5° les mandats de représentant permanent d'une personne morale au conseil d'administration ou de surveillance d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour l'application des dispositions des articles L225-21, L225-77 et L225-94-1 du Code de commerce ;

6° le conseil d'administration, le directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société désignent le commissaire aux comptes pour six exercices, après accord de l'Autorité des marchés financiers. La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise. Les dispositions de l'article L823-3-1 du Code de commerce sont applicables à la SICAV relevant des dispositions du III de l'article L820-1 du même code ;

7° la mise en paiement des produits distribuables doit avoir lieu dans le délai d'un mois après la tenue de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes de l'exercice ;



8° l'assemblée générale extraordinaire qui décide une transformation, fusion ou scission, donne pouvoir au conseil d'administration, au directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société, d'évaluer les actifs et de déterminer la parité de l'échange à une date qu'elle fixe ; ces opérations s'effectuent sous le contrôle du commissaire aux comptes sans qu'il soit nécessaire de désigner un commissaire à la fusion ; l'assemblée générale est dispensée d'approuver les comptes si ceux-ci sont certifiés par le commissaire aux comptes ;

9° en cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles ;

10° les statuts contiennent l'évaluation des apports en nature. Il y est procédé au vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi sous sa responsabilité par le commissaire aux comptes ; les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers ;

11° l'assemblée générale annuelle est réunie dans les quatre mois de la clôture de l'exercice.

II. - Lorsqu'une SICAV est composée d'un ou plusieurs compartiments et qu'en application de l'article L214-5 les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment :

a) par dérogation aux dispositions de la section II du chapitre VI du titre III du livre II du Code de commerce, les statuts peuvent prévoir que l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de chacun des compartiments concernés décide des opérations de fusion, scission, liquidation, dissolution, ou tout autre transformation n'ayant pas d'effets sur les droits et obligations des actionnaires des autres compartiments non concernés par lesdites opérations. Le *quorum* de cette assemblée générale extraordinaire, tel que mentionné au 3° du I est calculé sur la base du nombre d'actions de chacun des compartiments concernés.⁶⁷

Seuls les créanciers du ou des compartiments concernés peuvent exercer les droits reconnus par l'article L236-14 du Code de commerce.

Par dérogation aux dispositions de l'article L236-9 du Code de commerce, lorsqu'au terme d'une fusion ou d'une scission des actifs sont apportés à un compartiment d'une SICAV et qu'aucune action de ce compartiment n'a été émise antérieurement au jour de cette opération, l'organe dirigeant de cette SICAV est habilité à décider seul de l'opération sans que la tenue préalable d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de cette SICAV ou du compartiment concerné ne soit requise.

⁶⁷ La phrase ci-dessus relative au quorum pourrait être supprimée si la proposition de supprimer le quorum pour les AGE était retenue.



b) Par dérogation aux dispositions de l'article L225-98 du Code de commerce, pour la tenue des assemblées générales ordinaires, les statuts de la SICAV peuvent prévoir une liste de résolutions propres à chaque compartiment, qui pourront être présentées uniquement aux actionnaires concernés, dès lors que celles-ci n'ont pas d'effets sur les droits et obligations des actionnaires des autres compartiments. Pour ces résolutions les règles de majorités mentionnées à l'article L225-98 du code de commerce sont établies sur la base du nombre d'actions du compartiment concerné.

FIVG

Art. L214-24-31

I. - Par dérogation aux titres II et III du livre II et du titre II du livre VIII du code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent aux SICAV :

- 1° les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;
- 2° tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;
- 3° l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un *quorum* soit requis ; il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;
- 4° une même personne physique peut exercer simultanément cinq mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique de SICAV ayant la forme de société anonyme ayant leur siège sur le territoire français. Les mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique exercés au sein d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour les règles de cumul mentionnées au livre II du Code de commerce ;
- 5° les mandats de représentant permanent d'une personne morale au conseil d'administration ou de surveillance d'une SICAV ne sont pas pris en compte pour l'application des articles L225-21, L225-77 et L225-94-1 du Code de commerce ;
- 6° le conseil d'administration, le directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société désignent le commissaire aux comptes pour six exercices, après accord de l'Autorité des marchés financiers. La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise. Les dispositions de l'article L823-3-1 du Code de commerce sont applicables à la SICAV relevant des dispositions du III de l'article L820-1 du même code ;
- 7° la mise en paiement des produits distribuables a lieu dans le délai d'un mois après la tenue de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes de l'exercice ;



8° l'assemblée générale extraordinaire qui décide une transformation, fusion ou scission, donne pouvoir au conseil d'administration, au directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société, d'évaluer les actifs et de déterminer la parité de l'échange à une date qu'elle fixe ; ces opérations s'effectuent sous le contrôle du commissaire aux comptes sans qu'il soit nécessaire de désigner un commissaire à la fusion ; l'assemblée générale est dispensée d'approuver les comptes si ceux-ci sont certifiés par le commissaire aux comptes ;

9° en cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles ;

10° les statuts contiennent l'évaluation des apports en nature. Il y est procédé au vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi sous sa responsabilité par le commissaire aux comptes ; les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers ;

11° l'assemblée générale annuelle est réunie dans les cinq mois de la clôture de l'exercice.

II. - Lorsqu'une SICAV est composée d'un ou plusieurs compartiments et qu'en application de L214-24-26 les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment :

a) par dérogation aux dispositions de la section II du chapitre VI du titre III du livre II du Code de commerce, les statuts peuvent prévoir que l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de chacun des compartiments concernés décide des opérations de fusion, scission, liquidation, dissolution, ou tout autre transformation n'ayant pas d'effets sur les droits et obligations des actionnaires des autres compartiments non concernés par les dites opérations. Le *quorum* de cette assemblée générale extraordinaire tel que mentionné au 3° du I est calculé sur la base du nombre d'actions de chacun des compartiments concernés.

Seuls les créanciers du ou des compartiments concernés peuvent exercer les droits reconnus par l'article L236-14 du Code de commerce.

Par dérogation aux dispositions de l'article L236-9 du Code de commerce, lorsqu'au terme d'une fusion ou d'une scission des actifs sont apportés à un compartiment d'une SICAV et qu'aucune action de ce compartiment n'a été émise antérieurement au jour de cette opération, l'organe dirigeant de cette SICAV est habilité à décider seul de l'opération sans que la tenue préalable d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de cette SICAV ou du compartiment concerné ne soit requise.

b) Par dérogation aux dispositions de l'article L225-98 du Code de commerce, pour la tenue des assemblées générales ordinaires, les statuts de la SICAV peuvent prévoir une liste de résolutions



propres à chaque compartiment qui pourront être présentées uniquement aux actionnaires concernés dès lors que celles-ci n'ont pas d'effets sur les droits et obligations des actionnaires des autres compartiments. Pour ces résolutions les règles de majorités mentionnées à l'article L225-98 du Code de commerce sont établies sur la base du nombre d'actions du compartiment concerné.

SPPICAV

Art. L214-65

Les dispositions des 3° à 9° et 11° **du I et du II** de l'article L214-24-31 et l'article L214-24-47 s'appliquent dans les mêmes conditions aux sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable.

SOCIÉTÉ DE LIBRE PARTENARIAT

Art. L214-162-8

I. - Par dérogation aux titres II et III du livre II et au titre II du livre VIII du Code de commerce, les dispositions suivantes s'appliquent à la société de libre partenariat :

1° les statuts de la société de libre partenariat prévoient les modalités d'émission, de souscription, de libération, de cession et de rachat des parts et des titres. Les parts émises par la société sont nominatives.

À défaut pour l'associé de libérer les sommes à verser sur le montant des parts détenues dans les conditions prévues par les statuts, le gérant peut, un mois après une mise en demeure, procéder de plein droit à la cession de ces parts ou à la suspension de toute distribution.

Dans les conditions qu'ils déterminent, les statuts peuvent prévoir à l'encontre de l'associé défaillant la suspension de ses droits non pécuniaires jusqu'au complet paiement des sommes dues.

Les statuts peuvent prévoir que, lorsque les parts sont cédées, le souscripteur et les cessionnaires successifs sont tenus solidairement du montant non libéré de celles-ci ;

2° tout apport en nature est apprécié par le commissaire aux comptes sous sa responsabilité ;

3° les statuts de la société de libre partenariat déterminent les décisions qui doivent être prises collectivement par les associés **ou par une partie des associés** dans les formes et conditions qu'ils prévoient. La prorogation de la société est décidée dans les conditions prévues par ces statuts.



Toutefois, toutes décisions emportant modification de l'objet social, la fusion, l'absorption, la scission, la transformation ou la liquidation de la société, ou de certains de ses compartiments, sont adoptées collectivement par les associés commanditaires **de la société, ou le cas échéant uniquement par les associés commanditaires des compartiments concernés par l'opération dès lors que celle-ci n'a pas d'effets sur les droits et obligations des associés des autres compartiments**, dans les conditions prévues par les statuts et avec l'accord du ou des associés commandités.

Les décisions prises en violation du deuxième alinéa du présent 3° peuvent être annulées en justice à la demande de tout intéressé ;

4° chaque associé dispose d'un nombre de voix en proportion des parts qu'il possède, sauf stipulation contraire des statuts.

II. - Les statuts de la société de libre partenariat peuvent prévoir des parts donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif de la société ou de ses produits. Les parts peuvent également être différenciées selon les dispositions prévues au second alinéa de l'article L214-24-25 ou dans les conditions prévues par les statuts.

SOCIÉTÉ DE TITRISATION

Art. L214-179

I. - Lorsque la société de titrisation est constituée sous forme de société anonyme, par dérogation aux titres II et III du livre II du Code de commerce :

1° l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'aucun *quorum* ne soit requis ; il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;

2° une même personne physique peut exercer simultanément cinq mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique de société de titrisation. Les mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique exercés au sein d'une société de titrisation ne sont pas pris en compte pour les règles de cumul mentionnées au livre II du Code de commerce ;

3° les mandats de représentant permanent d'une personne morale au conseil d'administration ou de surveillance d'une société de titrisation ne sont pas pris en compte pour l'application des dispositions des articles L225-21, L225-77 et L225-94-1 du Code de commerce ;

4° le conseil d'administration ou le directoire désigne le commissaire aux comptes de la société de titrisation. La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise. Le



commissaire aux comptes signale aux dirigeants de la société de titrisation ainsi qu'à l'Autorité des marchés financiers les irrégularités et inexactitudes qu'il relève dans l'accomplissement de sa mission ;

5° l'assemblée générale extraordinaire qui décide de la transformation, de la fusion ou de la scission donne pouvoir au conseil d'administration ou au directoire d'évaluer les actifs et de déterminer la parité de l'échange à une date qu'elle fixe. Ces opérations s'effectuent sous le contrôle du commissaire aux comptes sans qu'il soit nécessaire de désigner un commissaire à la fusion. L'assemblée générale est dispensée d'approuver les comptes si ceux-ci sont certifiés par le commissaire aux comptes ;

6° le montant minimal du capital social est égal à celui fixé par l'article L224-2 du Code de commerce.

II. - Le livre VI ainsi que les articles L224-1 et L225-4 à L225-7, les troisième et quatrième alinéas de l'article L225-8 et les articles L225-9, L225-10, L225-13, L225-25, L225-26, L225-258 à L225-270 et L228-39 du Code de commerce ne sont pas applicables aux sociétés de titrisation.

III. - Les dispositions du II de l'article L214-24-31 s'appliquent aux sociétés de titrisation comportant un ou plusieurs compartiments.

MODIFICATIONS du RGAMF

Article 422-98

Tout projet de fusion, fusion-scission, scission ou absorption concernant un ou plusieurs OPCVM ou fonds d'investissement à vocation générale ou un ou plusieurs compartiments d'un OPCVM ou d'un fonds d'investissement à vocation générale ne doit pas avoir pour effet de transformer un OPCVM en FIA. **Le projet est arrêté par le conseil d'administration ou le directoire de la SICAV ou lorsque celle-ci est une société par actions simplifiée par les dirigeants habilités de cette société, ou par la société de gestion de portefeuille du FCP.**

Il est soumis à l'agrément préalable de l'AMF, dans les conditions fixées à la section 1 du présent chapitre. Toutefois, par dérogation aux articles 422-7 et 422-11, le fonds d'investissement à vocation générale concerné par l'opération ou sa société de gestion de portefeuille est informé, dans un délai de vingt jours ouvrables suivant la présentation de la demande, de l'octroi ou du refus de l'agrément de l'opération. Le silence gardé par l'AMF pendant un délai de vingt jours ouvrables à compter de l'accusé de réception de la demande par l'AMF vaut décision d'agrément.

Le projet de fusion ou de scission précise, selon le cas, la dénomination, le siège social et le numéro d'inscription au registre du commerce et des sociétés des SICAV concernées et la dénomination du ou des FCP ainsi que la dénomination, le siège social et le numéro d'inscription au registre du



commerce de la (ou des) société(s) de gestion de portefeuille.

Il précise également les motifs, les objectifs et les conditions de l'opération. Il mentionne la date à laquelle les assemblées générales extraordinaires des SICAV concernées seront amenées à statuer sur les parités d'échange des actions et des parts.

Article 422-101

I. - Pour les opérations concernant des SICAV, le projet est déposé au greffe du tribunal de commerce du siège des SICAV concernées. Au plus tard dans les huit jours qui suivent cette date, **le ou** les commissaires aux comptes établissent un rapport complémentaire sur les conditions de réalisation de l'opération, sauf si les actionnaires ont fait application du II de l'article L. 236-10 du Code de commerce.

Le conseil d'administration, le directoire, **ou les dirigeants habilités lorsqu'il s'agit d'une société par actions simplifiée**, de chacune des SICAV concernées communique le projet aux commissaires aux comptes de chaque SICAV au moins quarante-cinq jours avant les assemblées générales extraordinaires des SICAV se prononçant sur l'opération. L'opération est effectuée par les conseils d'administration ou les directoires **ou les dirigeants habilités lorsqu'il s'agit d'une société par actions simplifiée**, des SICAV concernées, ou leurs mandataires sous le contrôle des commissaires aux comptes respectifs des SICAV concernées. Les rapports des commissaires aux comptes sur les conditions de réalisation de l'opération sont tenus à la disposition des actionnaires au plus tard quinze jours avant la date arrêtée par les assemblées générales extraordinaires.

Les créanciers des SICAV participant à l'opération de fusion et dont la créance est antérieure à la publicité donnée au projet de fusion peuvent former opposition à celui-ci dans le délai de trente jours à compter de la publication de l'avis au Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales. **Lorsque la fusion concerne uniquement un ou plusieurs des compartiments d'une SICAV et que les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment, seuls les créanciers des compartiments concernés par l'opération peuvent former opposition.** Au plus tard dans les huit jours qui suivent la réalisation de l'opération, les commissaires aux comptes établissent un rapport complémentaire sur les conditions définitives de l'opération.

II. - Pour les opérations concernant des FCP, le projet est déposé au greffe du tribunal de commerce du siège des sociétés de gestion de portefeuille de FCP concernées.

Le conseil d'administration ou le directoire de chacune des sociétés de gestion de portefeuille de FCP concernées communique le projet aux commissaires aux comptes de chaque FCP concerné au moins quarante-cinq jours avant la date arrêtée par le conseil d'administration ou le directoire de



la société de gestion de portefeuille des FCP concernés. L'opération est effectuée par les sociétés de gestion de portefeuille des FCP, sous le contrôle des commissaires aux comptes respectifs des FCP concernés.

Les créanciers des FCP participant à l'opération de fusion et dont la créance est antérieure à la publicité donnée au projet de fusion peuvent former opposition à celui-ci, dans un délai de quinze jours avant la date prévue pour l'opération. Au plus tard dans les huit jours qui suivent la réalisation de l'opération, les commissaires aux comptes établissent un rapport complémentaire sur les conditions définitives de l'opération.

Remarque : il ne semble pas que les dispositions du Code de commerce prévoyant un droit d'opposition des créanciers puissent être étendues par un simple arrêté aux FCP. La demande des créanciers risque d'être déclarée irrecevable par le Tribunal de commerce.

Article 422-103

L'obligation de racheter ou d'émettre les actions et parts peut prendre fin sur décision soit du conseil d'administration ou du directoire de la SICAV, **ou lorsque celle-ci est une société par actions simplifiée par les dirigeants habilités de cette société**, soit de la société de gestion de portefeuille du FCP, au plus quinze jours avant la date prévue pour l'opération. Les statuts des SICAV résultant des opérations mentionnées à l'article 422-16 sont signés par leurs représentants légaux. Le règlement des FCP est établi par la société de gestion de portefeuille.

Les porteurs peuvent obtenir, sans frais, le rachat de leurs parts ou actions dans les conditions prévues à l'article 411-56.

MODIFICATION STATUTS TYPE DE SICAV (Annexe XVI instruction AMF 2011-19) (Modification à reproduire dans les autres instructions produits)

Article 6 - Capital social

Le capital initial de la SICAV s'élève à la somme de [...], divisé en [...] actions entièrement libérées de même catégorie.

Il a été constitué par [...] en versement en numéraire et par [...] en apports en nature.

Mention optionnelle

Compartiments :

Pour chaque compartiment, il est émis [...] actions entièrement libérées de même catégorie en représentation de l'actif initial qui s'élève à la somme de [...].

Il a été constitué par [...] en versement en numéraire et par [...] en apports en nature.



Mention optionnelle (possible uniquement en cas de compartiments non solidaires)

En application du Code monétaire et financier, Le conseil d'administration (ou directoire) peut décider seul de la création d'un nouveau compartiment dans le cas où celui-ci est créé par l'absorption d'un autre OPC ou compartiment d'OPC

Article 25 - Assemblées générales

Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

L'assemblée générale annuelle, qui doit approuver les comptes de la société, est réunie obligatoirement dans les quatre mois de la clôture d'exercice.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire peut participer, personnellement ou par mandataire, aux assemblées sur justification de son identité et de la propriété de ses titres, sous la forme, soit d'une inscription dans les comptes titres nominatifs tenus par la société, soit d'une inscription dans les comptes de titres au porteur, aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation ; le délai au cours duquel ces formalités doivent être accomplies expire deux jours avant la date de réunion de l'assemblée.

Un actionnaire peut se faire représenter conformément aux dispositions de l'article L225-106 du Code du commerce.

Mention optionnelle

Un actionnaire peut également voter par correspondance dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

Les assemblées sont présidées par le président du conseil d'administration ou par le président du directoire, ou en son absence, par un vice-président ou par un administrateur délégué à cet effet par le conseil ou le directoire. À défaut, l'assemblée élit elle-même son président.

Les procès-verbaux d'assemblée sont dressés et leurs copies sont certifiées et délivrées conformément à la loi.

Mention optionnelle

Préciser les modalités de participation et de vote des actionnaires par visioconférence.



Mentions optionnelles **et** seulement en présence de compartiments non solidaires (les deux mentions peuvent être intégrées indépendamment l'une de l'autre)

En application de la loi, la convocation de l'assemblée générale annuelle peut prévoir que les résolutions relatives aux droits et obligations des actionnaires d'un compartiment soient adoptées uniquement par les actionnaires du compartiment concerné, dès lors que cette résolution ne porte pas atteinte aux droits et obligations des actionnaires des autres compartiments.

Conformément à la loi, sur décision du conseil d'administration (ou du directoire), les opérations de transformation, fusion, liquidation ou dissolution d'un ou plusieurs compartiments peuvent être approuvées par une assemblée générale extraordinaire représentant uniquement les actionnaires du ou des compartiments concernés par l'opération, dès lors que ces opérations n'ont pas d'effets sur les droits et obligations des actionnaires des autres compartiments.



ANNEXE 2

Composition du groupe de travail



ANNEXE 2

COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

« Adéquation du droit des fonds d'investissement et du droit des sociétés »

PRÉSIDENT :

- **Stéphane Puel**, Gide Loyrette Nouel

POUR LE HCJP :

- **Gérard Rameix**, Président
- **Gérard Gardella**, Secrétaire général
- **Jules Lechêne**

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL *(par ordre alphabétique) :*

- **Jérôme Abisset**, AFG
- **Paul Simon Bénac**, Direction générale du Trésor
- **Thierry Bonneau**, Université Paris II Panthéon-Assas
- **Esther Boujard**, Tikehau Investment Management
- **Fabrice Bussière**, Amundi Asset Management
- **Stéphanie Cabossioras**, Autorité des marchés financiers
- **Laure Colli-Patel**, Autorité des marchés financiers
- **Claire Courcelles**, BNP Paribas Asset Management
- **France Drummond**, Université Paris II Panthéon-Assas
- **Isabelle Hamel**, Pricewaterhouse Coopers
- **Brice Henry**, Allen & Overy
- **Nicolas Huet**, Eurazeo
- **Léa Karagueuzian**, Ministère de la Justice
- **Cyril Karam**, Aspim
- **Marie Lapointe**, La Française
- **Loïc Legouet**, Amundi
- **Barbara Linath**, BNP Paribas



- **Judith Malka**, Ministère de la Justice
- **Perrine Macorigh-Soupault**, Goodwin Procter
- **Frédéric Pele**, Autorité des marchés financiers
- **Geoffroy Renard**, Tikehau Investment Management
- **Gaëlle Richard**, Natixis Investissements Managers International
- **Pierre Rohfritsch**, Ministère de la Justice
- **Muriel de Szilbereky**, ANSA
- **France Vassaux**, France Invest