



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR LE RÉGIME
DE LIQUIDATION DES FONDS
D'INVESTISSEMENT EN
SITUATIONS SPÉCIALES***

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

Octobre 2023



TABLE DES MATIÈRES

Introduction/Résumé	4
I. Les régimes de liquidation des OPC dans le droit positif	6
1.1 - Un régime de liquidation essentiellement amiable	6
1.1.1 - Le régime de liquidation non judiciaire des OPC	6
1.1.2 - Les rares procédures de gestion des situations dites « <i>spéciales</i> »	6
1.2 - L'application hétérogène du droit des procédures collectives aux OPC	10
1.3 - Une analyse en droit comparé démontre une approche non-harmonisée des conditions de liquidations des OPC	15
1.3.1 - Le régime applicable en droit luxembourgeois	15
1.3.2 - Le régime applicable en droit italien	16
1.3.3 - Le régime applicable en droit espagnol	17
1.3.4 - Le régime applicable en droit allemand	18
1.3.5 - Le régime applicable en droit hollandais	18
1.3.6 - Le régime applicable en droit anglais	19
II. Le droit des procédures collectives apparaît inadapté pour traiter les situations spéciales de liquidation des OPC	20
2.1 - Les situations spéciales de liquidation ne relèvent pas des cas d'ouverture des procédures collectives du livre VI du Code de commerce	20
2.1.1 - La cessation des paiements repose intrinsèquement sur un défaut de trésorerie ...	20
2.1.2 - La cessation des paiements des institutions financières se caractérise par une incapacité immédiate ou à court terme de payer	21
2.1.3 - Les situations spéciales des OPC n'ont pas vocation à traiter un défaut de trésorerie	21
2.2 - Le logiciel du droit des procédures collectives n'est pas configuré pour les OPC	21



III. Nos recommandations en vue de définir des régimes de liquidation adaptés aux OPC	23
3.1 - Un régime de prévention à affiner	23
3.1.1 - Toute procédure de prévention de crise doit être présentée et discutée avec l'AMF	23
3.1.2 - Revoir le dispositif obligatoire de liquidation en cas d'insuffisance d'actifs	24
3.1.3 - Confirmer l'étendue du domaine du cantonnement à des investissements dont l'émetteur ou la contrepartie est en procédure collective	26
3.2 - Un régime de liquidation amiable à clarifier	27
3.2.1 - Distinction entre la liquidation et la dissolution	27
3.2.2 - Causes de dissolution	30
3.2.3 - Les modalités de mise en œuvre de la liquidation amiable	34
3.3 - Le régime de liquidation « <i>judiciaire</i> » et « <i>administrative</i> » appliqué aux OPC en situation spéciale	38
3.3.1 - Le champ d'application et les objectifs de la liquidation « <i>administrative</i> » et « <i>judiciaire</i> »	39
3.3.2 - Le régime de la liquidation « <i>administrative</i> »	46
Conclusion	56
ANNEXE 1 - Composition du groupe de travail	57
ANNEXE 2 - Tableau synthétique des régimes de liquidation des fonds dans certaines juridictions européennes	59
ANNEXE 3 - Glossaire	65
ANNEXE 4 - Propositions de textes consolidées	68
I - Article à modifier	69
II - Articles à créer	75



INTRODUCTION / RÉSUMÉ

Dans le cadre des travaux du groupe de travail sur l'adéquation du droit des fonds d'investissement et du droit des sociétés (rapport du 03/12/2021), le caractère hétérogène et disparate des régimes de liquidation des organismes de placements collectifs (**OPC**¹) avait été mis en exergue.

Un groupe de travail sous l'égide du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (**HCJP**) a été constitué en vue de revoir le régime de liquidation des OPC en situations dites « *spéciales* ». Ce groupe rassemble des représentants des sociétés de gestion, des dépositaires, de l'Autorité des marchés financiers (l'**AMF**) et des experts des procédures collectives, deux professeurs de droit et deux cabinets d'avocats dont la liste figure en **annexe 1** (le **groupe de travail**).

Les travaux débutés en mai 2022 ont notamment pu s'appuyer sur le rapport de juillet 2022 de l'AMF faisant des recommandations en vue de mieux encadrer la fin de vie des fonds de capital investissement ainsi que sur les auditions de mandataires liquidateurs, intervenus notamment dans le cadre de la liquidation des OPC gérés par des sociétés de gestion d'OPC.

Le présent rapport a été préparé avec pour objectif de définir un cadre juridique de la liquidation des OPC en situations spéciales plus adapté et pertinent au monde de la gestion collective que les régimes supplétifs issus du Code de commerce et du Code civil.

Le groupe de travail s'est attaché à revoir les différents régimes de liquidation des OPC, autrement dit de tous les fonds d'investissement régulés, en excluant toutefois de son champ d'étude les « *autres FIA* » au sens de l'article L. 214-24-III du Code monétaire et financier (**CMF**), ainsi que les « *autres placements collectifs* » au sens du 3° du I de l'article L. 214-1 du **CMF**.

Les travaux du groupe de travail se sont d'abord concentrés sur de droit positif en recensant les rares procédures du **CMF** traitant de la gestion des difficultés soit des OPC, soit des sociétés de gestion ou de leurs dirigeants. Il en ressort une série de mesures éparses et hétéroclites faisant intervenir tour à tour les investisseurs, les acteurs des OPC, l'AMF et les autorités judiciaires.

L'étude par la suite du droit des procédures collectives a pu souligner une application très parcellaire et circonscrite de ce dispositif à certains OPC constitués sous forme sociétaire. Les dispositions du droit communautaire applicables aux OPC ne traitent pas des procédures collectives les affectant

¹ Au sens du II de l'article L. 214-1 du **CMF** soit les OPCVM et les FIA mentionnés au II de l'article L. 214-24 du même code (à l'exclusion des autres FIA et des autres placements collectifs).

² AMF, Rapport sur les travaux du groupe de travail sur la fin de vie des fonds de capital investissement, 28 juillet 2022.



et le champ d'application des textes européens relatives à l'insolvabilité n'inclut pas les OPC, laissant au droit national le soin de déterminer leur régime de liquidation. On a ainsi pu noter dans le droit de certains États membres, à l'instar notamment du Luxembourg et de l'Italie, l'existence de régimes de liquidation spécifiquement adaptés aux OPC.

La liquidation des OPC obéit en effet à des impératifs distincts des objectifs des procédures collectives compte tenu du fait que les enjeux en matière de liquidation des OPC s'écartent sensiblement de ceux d'une entreprise disposant d'employés, de fournisseurs et de clients.

Dans ce contexte, il est très vite apparu nécessaire aux membres du groupe de travail d'entreprendre une révision globale des régimes de liquidation des OPC.

S'agissant du régime de liquidation dit « *amicable* », à la main de la société de la gestion et du dépositaire, qui concerne la très grande majorité des cas de liquidation des OPC, le rapport recommande de repenser le mécanisme de mise en liquidation en définissant la notion de dissolution qui entraîne subséquentement la liquidation. La dissolution des OPC (y compris d'un compartiment) doit d'abord être agréée ou déclarée avant de procéder à leur liquidation. Pendant la période de liquidation, les OPC conserveront une capacité à agir.

Une première liste des causes de la dissolution a obtenu le consensus des membres du groupe de travail. Il est également proposé de prévenir la principale cause de dissolution, l'insuffisance d'actifs, en revoyant la procédure et le délai permettant de gérer la survenance d'une réduction drastique de l'actif net d'un OPC passant en deçà du seuil réglementaire.

Pour pallier l'éventuelle incapacité de la société de gestion de procéder elle-même à la liquidation de l'OPC, un nouveau régime de liquidation dite « *administrative* » sous la supervision de l'AMF serait créé. À l'issue d'une procédure contradictoire, un liquidateur tiers serait nommé par l'AMF en lui attribuant des pouvoirs de liquidation définis dans le CMF. Cette nouvelle procédure pourra éviter aux tiers intéressés de demander in fine la liquidation judiciaire de l'OPC, sans toutefois remettre en cause cette possibilité.

De nombreuses propositions de rédaction de textes ont d'ores et déjà été recommandées. Le groupe de travail est néanmoins bien conscient que la mise en œuvre effective d'une telle réforme des régimes de liquidation des OPC nécessitera un travail minutieux d'articulation des régimes entre eux, avec les autres dispositifs de protection des intérêts des investisseurs, des créanciers et des acteurs des OPC.



I. Les régimes de liquidation des OPC dans le droit positif

1.1 - Un régime de liquidation essentiellement amiable

1.1.1 - Le régime de liquidation non judiciaire des OPC

Dans la très grande majorité des cas, la liquidation des OPC est opérée aujourd'hui par la société de gestion conformément aux termes et conditions définis dans leurs documents constitutifs (le régime de liquidation dit « *amiable* »).

Si le droit positif traite des événements affectant la société de gestion (dont notamment la nomination d'un administrateur provisoire au sein de la société de gestion ou d'un liquidateur tiers auprès d'OPC qu'elle gère), le régime de liquidation amiable des OPC est très peu développé dans la réglementation – sans nécessairement, d'ailleurs, faire de lien entre les événements affectant la société de gestion et leurs conséquences sur leurs produits sous gestion.

Le CMF définit quelques causes de liquidation et/ou de dissolution propres aux OPC, comme par exemple si l'encours d'un fonds commun de placement ou d'une société d'investissement à capital variable passant sous le seuil des trois cents mille euros pendant une période supérieure à trente jours (à l'exception des fonds dédiés et des fonds à formule) ou si les demandes de rachat de parts formulées après l'expiration de la période de blocage qui n'ont pas été satisfaites dans le délai d'un an (pour les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) et fonds communs de placement à risques (FCPR)).

La réglementation laisse aux acteurs le soin d'en fixer les règles dans la documentation constitutive des OPC. Or, les statuts, prospectus et règlements des OPC contiennent, dans leur grande majorité, des dispositions succinctes s'agissant des causes et des modalités de leur liquidation. D'ailleurs, il convient de relever que les plans-types de l'AMF des documents constitutifs des OPC ne contiennent que peu de mentions obligatoires sur ce sujet.

Par ailleurs, à ce régime lacunaire émanant du droit spécial s'ajoute un traitement hétérogène par le droit commun de la liquidation pour son application aux OPC, via un renvoi (ou une absence de renvoi) exprès ou implicite au régime de la liquidation des sociétés du Code civil et du Code de commerce pour les OPC constitués sous forme sociétaire.

1.1.2 - Les rares procédures de gestion des situations dites « *spéciales* »

1.1.2.1 - *les situations spéciales propres aux sociétés de gestion*

S'agissant des événements affectant les sociétés de gestion de portefeuille assimilables à des situations spéciales, le CMF envisage la possibilité de nommer un administrateur provisoire, un



mandataire ou un liquidateur tiers, dans le cadre de dispositions hétérogènes selon les catégories d'OPC gérés. Par exemple :

- le régime de l'article L. 231-6 du CMF prévoit la nomination d'un administrateur provisoire par le tribunal lors de la révocation judiciaire des dirigeants d'une société de gestion ou du dépositaire³ ;
- le régime de l'article L. 621-13-1 du CMF prévoit la nomination d'un administrateur provisoire par l'AMF à l'initiative des dirigeants de la société de gestion ou de l'AMF⁴ ;
- l'article L. 532-10 du CMF prévoit la nomination d'un mandataire par l'AMF pour contrôler la société de gestion lors d'un retrait d'agrément d'office (qui peut choisir, le cas échéant, une autre société de gestion pour gérer les placements collectifs de la société de gestion en cours de retrait d'agrément⁵ ; si le mandataire ne trouve pas de société de gestion reprenneuse, il invite alors le dépositaire à engager une procédure de liquidation des placements collectifs) ; et

³ CMF, article L. 231-6 : « Toute condamnation prononcée définitivement à l'encontre des dirigeants de la société de gestion ou de ceux du dépositaire, en application de l'article L. 231-3, du I et du III de l'article L. 231-4, des articles L. 231-5 et L. 231-7, entraîne de plein droit la cessation de leurs fonctions et l'incapacité d'exercer lesdites fonctions.

Le tribunal saisi de l'action en responsabilité prévue à l'article L. 214-28 peut prononcer à la demande de tout porteur de parts la révocation des dirigeants de la société de gestion ou de ceux du dépositaire.

En outre, le dépositaire peut demander au tribunal la révocation des dirigeants de la société de gestion ; il doit en informer le commissaire aux comptes.

Dans ces trois cas, un administrateur provisoire est nommé par le tribunal jusqu'à la désignation de nouveaux dirigeants ou, si cette désignation apparaît impossible, jusqu'à la liquidation », applicable aux OPCVM, aux fonds communs de créances et aux organismes de placement collectif immobilier.

⁴ CMF, article L. 621-13-1° : « I. – L'Autorité des marchés financiers peut désigner un administrateur provisoire auprès d'une personne mentionnée à l'article L. 543-1, auquel sont transférés tous les pouvoirs d'administration, de direction et de représentation de la personne morale. L'administrateur provisoire dispose des biens meubles et immeubles de celle-ci dans l'intérêt d'une bonne administration.

Cette désignation est faite soit à la demande des dirigeants lorsqu'ils estiment ne plus être en mesure d'exercer normalement leurs fonctions, soit à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers lorsque la gestion de la personne contrôlée ne peut plus être assurée dans des conditions normales ou en cas d'interdiction d'exercer de l'un ou de plusieurs de ses dirigeants en application du b du III de l'article L. 621-15.

La rémunération de l'administrateur provisoire est fixée par l'Autorité des marchés financiers. Elle est prise en charge, ainsi que les frais engagés par l'administrateur provisoire, par la personne auprès de laquelle il est désigné. »

⁵ CMF, article L. 532-10 : « Le retrait d'agrément d'une société de gestion de portefeuille est prononcé par l'Autorité des marchés financiers à la demande de la société. Il peut aussi être décidé d'office par l'Autorité si la société ne remplit plus les conditions ou les engagements auxquels étaient subordonnés son agrément ou une autorisation ultérieure, ou si la société n'a pas fait usage de son agrément dans un délai de douze mois ou lorsqu'elle n'exerce plus son activité depuis au moins six mois, ou encore si elle a obtenu l'agrément par de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

Le retrait d'agrément prend effet à l'expiration d'une période dont la durée est déterminée par l'Autorité des marchés financiers. Pendant cette période :

1. la société de gestion de portefeuille est soumise au contrôle de l'Autorité des marchés financiers. L'Autorité des marchés financiers peut prononcer les sanctions prévues à l'article L. 621-15 à l'encontre de toute société ayant fait l'objet d'un retrait d'agrément, y compris la radiation ;

2. elle ne peut effectuer que des opérations strictement nécessaires à la préservation des intérêts des clients et des actionnaires et porteurs de parts des placements collectifs ;

3. elle ne peut faire état de sa qualité de société de gestion de portefeuille qu'en précisant que son agrément est en cours de retrait ;



- le CMF prévoit enfin, dans certaines situations détaillées ci-après, la désignation d'une tierce personne par le président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de l'AMF si la société de gestion justifie de graves difficultés pour exercer les fonctions de liquidateur ou à la demande d'une personne intéressée⁷.

1.1.2.2 - Les situations spéciales propres aux OPC

Les « situations spéciales » affectant les OPC ne sont pas explicitement traitées par le CMF, comme par exemple la survenance d'une sanction entraînant la radiation de la société de gestion de l'OPC.

Ce constat est d'autant plus valable s'agissant des quelques dispositions relatives à la liquidation des OPC lorsqu'elle est entreprise dans certaines circonstances par une autre personne que le liquidateur initialement désigné dans la documentation constitutive de l'OPC (lequel est, le plus souvent, la société de gestion de l'OPC).

Les dispositions applicables à ce cas de figure rappellent en effet de manière générale que les fonctions de liquidateur sont assumées par la société de gestion et précisent qu'à défaut, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande d'un tiers.

La rédaction de ces dispositions varie toutefois à certains égards, parfois significativement, s'agissant en particulier de la faculté pour les tiers de demander la désignation en justice d'un liquidateur tiers ou des conditions posées à une telle désignation, qu'elles soient relatives au demandeur ou au liquidateur ainsi désigné. Ainsi :

⁵(suite) 4. le mandataire désigné par l'Autorité des marchés financiers pour contrôler la société choisit, le cas échéant, une autre société de gestion de portefeuille pour gérer les placements collectifs. Ce mandataire est rémunéré pour l'accomplissement de sa mission par la société de gestion de portefeuille, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Au terme de cette période, la société perd la qualité de société de gestion de portefeuille et doit avoir changé sa dénomination sociale. »

⁶ Règlement général de l'AMF, articles 316-7 et 321-6. À noter également qu'en cas de retrait d'agrément d'une société de gestion de SCPI, de SEF ou GFI, l'assemblée générale de chacun des SCPI, SEF ou GFI concernés se réunit dans les deux mois afin de choisir une société de gestion acceptant d'assurer la gestion de ces SCPI, SEF ou GFI (cf. article 422-203 du règlement général de l'AMF).

⁷ CMF, article L. 214-12 : « 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.

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 président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de l'Autorité des marchés financiers. »



- pour les OPCVM⁸, les fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), les fonds de capital investissement agés⁹, les fonds de fonds alternatifs (FFA), les fonds professionnels à vocation générale (FPVG), les fonds professionnels déclarés¹⁰ et les fonds d'épargne salariale, les dispositions concernées prévoient¹¹ :

- la possibilité pour « toute personne intéressée » de demander la désignation « *en justice* » d'un liquidateur quand la société de gestion n'assume pas elle-même cette fonction ; et
- « *lorsque la société de gestion [ou le dépositaire]¹² peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur* », la possibilité, pour le Président de l'AMF, de demander au « *président du tribunal judiciaire de Paris* » la désignation d'une « *tierce personne* » pour assumer les fonctions de liquidateur ;

- pour les organismes de placement collectif immobilier (OPCI) les dispositions concernées¹³ :

- prévoient que la société de gestion assume les fonctions de liquidateur « *sous le contrôle du dépositaire* » et qu'à « *défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de tout actionnaire, parmi les sociétés de gestion de portefeuille agréées* » ;
- n'envisagent pas la possibilité pour le Président de l'AMF de demander en justice la désignation d'un liquidateur tiers.

- Pour les fonds professionnels spécialisés (FPS) prenant la forme de sociétés de libre partenariat (SLP), les dispositions concernées¹⁴ :

⁸ CMF, article L. 214-12.

⁹ FCPR, FCPI, FIP.

¹⁰ FPS et FPCI, à l'exclusion des SLP.

¹¹ CMF, article L. 214-24-45 applicable aux FIVG, également applicable sur renvoi aux OPC suivants :
- fonds de capital investissement ie FCPR, FCPI, FIP (article L. 214-27) ;
- FFA (article L. 214-139 rendant l'article L. 214-24-45 applicable sur renvoi vers l'article L. 214-27) ;
- FPVG (article L. 214-143 rendant l'article L. 214-24-45 applicable sur renvoi vers l'article L. 214-27) ;
- fonds professionnels déclarés : i.e. FPS et FPCI hors SLP (article L. 214-152 renvoyant à l'article L. 214-27) ; des dispositions spécifiques s'appliquent pour les SLP (articles L. 214-162-1, V et L. 214-162-8, V) ;
- fonds d'épargne salariale (article L. 214-163, I).

¹² Cette précision quant à l'exercice par le dépositaire des fonctions de liquidateur du fonds ne concerne pas les OPCVM ; elle figure uniquement dans les dispositions applicables aux FIVG et à certains fonds (mentionnés en note de bas de page 11. Il s'agit d'une scorie résultant initialement des dispositions de l'article L. 214-24-45 dans sa version applicable entre le 28 juillet 2013 et le 11 décembre 2016 et prévoyant alors que les fonctions de liquidateur puissent être exercées par la société de gestion ou le dépositaire. Cette mention relative au dépositaire aurait dû être supprimée par l'effet de l'article 121, II, 7° de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, disposant « À la seconde phrase du premier alinéa et au second alinéa de l'article L. 214-12 et à la seconde phrase de l'article L. 214-24-45, les mots : « ou le dépositaire » sont supprimés ».

¹³ CMF, article L. 214-70 pour les OPCI sous forme de sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPICAV), article L. 214-84 pour les OPCI sous forme de fonds de placement immobilier.

¹⁴ CMF, article L. 214-162-8, V.



- indiquent que « *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* » ;

- n'envisagent pas la possibilité pour le Président de l'AMF de demander en justice la désignation d'un liquidateur tiers.

- Pour les organismes de financement (OF), plus particulièrement les fonds communs de titrisation (FCT), les dispositions pertinentes¹⁵ :

- se bornent à poser que « *La société de gestion procède à la liquidation [de l'organisme de financement/du fonds] ou d'un de ses compartiments dans les conditions prévues par [son règlement ou ses statuts/le règlement du fonds]* » ; et

- n'envisagent pas la possibilité pour un tiers ou le Président de l'AMF de demander en justice la désignation d'un liquidateur tiers.

1.2 - L'application hétérogène du droit des procédures collectives aux OPC

Le régime de liquidation des organismes de placement collectif est traité de manière parcellaire et hétérogène par le CMF comme le souligne le tableau de synthèse suivant.

On constate une application hétérogène aux OPC non seulement du droit commun de la liquidation, via un renvoi (ou une absence de renvoi) exprès ou implicite au régime de la liquidation des sociétés du Code de commerce pour les OPC constitués sous la forme de sociétés, mais aussi des procédures collectives.

¹⁵ CMF, articles L. 214-175, IV et L. 214-186.



Type d'organismes de placement collectif	Régime de liquidation « amiable » Titre III du livre II du Code de commerce. Applicable aux sociétés commerciales par l'objet ou la forme (SNC, SCS, SARL, SA, SAS, SCA).	Régime de liquidation issu du droit de procédures collectives 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 L. 620-2, L. 631-2, L. 640-2 du Code de Commerce).
SICAV OPCVM (SA ou SAS)	Applicable Article L. 214-12 du CMF : « 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. <i>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 président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de l'Autorité des marchés financiers. »</i> À noter l'article L. 237-1 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> », dont la rédaction est proche de celle du CMF.	Applicable Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le CMF.



Type d'organismes de placement collectif	Régime de liquidation « <i>amiable</i> » Titre III du livre II du Code de commerce. Applicable aux sociétés commerciales par l'objet ou la forme (SNC, SCS, SARL, SA, SAS, SCA).	Régime de liquidation issu du droit de procédures collectives 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 L. 620-2, L. 631-2, L. 640-2 du Code de Commerce).
SICAV FIVG (SA ou SAS)	Applicable Article L. 214-24-45 du CMF : idem pour les SICAV OPCVM.	Applicable Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le CMF.
SICAV FPVG (SA ou SAS)	Applicable Article L. 214-143 du CMF renvoie à l'article L. 214-24-45 du CMF.	Applicable Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le CMF.
SICAV d'actionnariat salarié	Applicable Article L. 214-143 du CMF renvoie à l'article L. 214-24-45 du CMF.	Applicable Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le CMF.
SICAF (SA)	Applicable Aucune disposition dans le CMF.	Applicable Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le CMF.
SCPI (SCI)	Non applicable Aucune disposition dans le CMF.	Applicable Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le CMF et il est reconnu que les procédures collectives s'appliquent aux sociétés civiles.
SPPICAV (SA ou SAS)	<i>A priori non</i> applicable Article L. 214-70 du CMF : « <i>Par dérogation aux dispositions du Code de commerce, les conditions de liquidation ainsi que les modalités de la répartition des actifs sont</i>	Sauvegarde, redressement judiciaire : applicable Le livre VI du Code de commerce n'est pas expressément exclu par le CMF. Liquidation : cf. liquidation amiable



<p>Type d'organismes de placement collectif</p>	<p>Régime de liquidation « amiable » Titre III du livre II du Code de commerce. Applicable aux sociétés commerciales par l'objet ou la forme (SNC, SCS, SARL, SA, SAS, SCA).</p>	<p>Régime de liquidation issu du droit de procédures collectives 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 L. 620-2, L. 631-2, L. 640-2 du Code de Commerce).</p>
	<p><i>déterminées par les statuts de la société. ».</i> Le CMF ne précise pas de quelles dispositions du Code de commerce ni de quel régime de liquidation il est question.</p>	
<p>SPPICAV professionnelle (SA ou SAS)</p>	<p>A priori non applicable (Idem SPPICAV). Article L. 214-148 du CMF renvoie à l'article L. 214-70 du CMF.</p>	<p>Idem SPPICAV.</p>
<p>SLP (SCS)</p>	<p>Applicable Le CMF ne déroge pas au Code de commerce. Article L. 214-162-1 du CMF exclut l'article L. 214-24-45 du CMF. Article L. 214-162-8, V : « 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. »</p>	<p>Non applicable L'article L. 214-162-1 exclut expressément l'application du livre VI du Code de commerce.</p>



Type d'organismes de placement collectif	Régime de liquidation « amiable » Titre III du livre II du Code de commerce. Applicable aux sociétés commerciales par l'objet ou la forme (SNC, SCS, SARL, SA, SAS, SCA).	Régime de liquidation issu du droit de procédures collectives 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 L. 620-2, L. 631-2, L. 640-2 du Code de Commerce).
Société de titrisation (SA ou SAS)	Applicable Le CMF ne déroge pas expressément au Code de commerce. Article L. 214-175, IV du CMF : « <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> »	Non applicable Les articles L. 214-175, III et L. 214-179, II du CMF excluent expressément le Livre VI du Code de commerce.
Société de financement spécialisée (SA ou SAS)	Applicable Le CMF ne déroge pas expressément au Code de commerce. Article L. 214-175, IV du CMF : « <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> »	Non applicable Les articles L. 214-175, III et L. 214-179, II du CMF excluent expressément le Livre VI du Code de commerce.

On notera de surcroît que les OPCVM ou FIA n'étant pas constitués sous forme sociétaire (prenant la forme de fonds commun de placement (FCP), de fonds commun de titrisation (FCT) ou de fonds de financement spécialisés (FFS)) ne sont, par nature, pas soumis aux procédures collectives encadrées par le Livre VI du Code de commerce du fait de leur absence de personnalité morale.

Il en résulte que seules les SICAV, SPPICAV, SICAF et SCPI sont des OPC soumises au droit des procédures collectives.



1.3 - Une analyse en droit comparé démontre une approche non-harmonisée des conditions de liquidations des OPC

La présente section synthétise les régimes de liquidation des OPC de plusieurs juridictions voisines de la France figurant en **annexe 2**.

Le dénominateur commun à l'ensemble des juridictions considérées est la présence d'au moins deux sur trois des régimes de liquidation suivants : amiable, judiciaire ou spécifique aux OPC.

1.3.1 - Le régime applicable en droit luxembourgeois

Le régime de liquidation des OPC applicable en droit luxembourgeois a la particularité, en commun avec le régime de droit italien, de prévoir un régime de liquidation spécifique pour les OPC (en sus d'un régime de liquidation amiable).

- S'agissant du régime de liquidation amiable : ce régime, encore appelé liquidation non judiciaire ou liquidation « *conventionnelle* », s'applique à tout type d'OPC, pour une cause prévue dans les statuts ou le règlement de gestion de l'OPC ou par le législateur (arrivée du terme, capital/l'actif net descend en-dessous du quart/deux tiers du seuil légal minimal, en cas de non-remplacement du dépositaire ou de la société de gestion, en cas de faillite de la société de gestion, ou encore pour des causes spécifiques au droit des sociétés). Le déclenchement de cette procédure trouve son origine dans une décision de l'assemblée des actionnaires (OPC à forme sociétaire) ou une décision de la société de gestion (OPC ayant une autre forme juridique). À la suite de cette décision, un ou plusieurs liquidateurs sont nommés par la Commission de surveillance du Secteur Financier (la **CSSF**), l'autorité de surveillance luxembourgeoise (sauf pour les fonds d'investissement alternatifs réservés - FIAR/RAIF, non soumis à surveillance de l'autorité). Le(s) liquidateur(s) doi(ven)t remplir une condition d'honorabilité et de qualification professionnelle évaluée par la CSSF. Le législateur n'exige pas que le(s) liquidateur(s) disposent d'un agrément pour gérer des OPC, mais la société de gestion d'un FCP se présente souvent pour exercer cette fonction. Lorsque le liquidateur n'accepte pas sa mission ou n'est pas agréé, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale désigne le ou les liquidateurs, à la requête de toute partie intéressée ou de la CSSF. Hormis l'interdiction d'émettre des nouvelles parts ou actions, la liquidation volontaire n'entraîne pas de conséquences spécifiques sur les contrats en cours. Pendant sa liquidation, l'OPC demeure sous le contrôle de la CSSF. Le régime de la liquidation volontaire des sociétés d'investissement suit en grande partie celui du droit commun des sociétés. Celui des fonds communs de placement est régi par le règlement de gestion du fonds. À l'exception des FIAR, les OPC restent soumis à la surveillance de la CSSF. Le liquidateur et le réviseur sont tenus de rendre compte de leur mission à la CSSF. Après le paiement des créanciers ou la consignation des sommes nécessaires au paiement des dettes, les liquidateurs distribuent aux porteurs de parts/actionnaires les sommes ou valeurs qui leur reviennent. Les sommes et valeurs revenant à des titres dont les détenteurs ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont déposées à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.



- **S’agissant du régime de liquidation judiciaire spécifique aux OPC** : ce régime s’applique à tout type d’OPC (OPCVM ou FIA), quelle que soit leur forme juridique, et à leurs compartiments. La liquidation est consécutive à la dissolution judiciaire de l’OPC, laquelle trouve sa cause dans le défaut de demande, le refus ou le retrait d’inscription de l’OPC sur la liste officielle de la CSSF, pour tous les OPC (sauf les FIAR), la réalisation d’activités illégales ou l’absence de remplacement du dépositaire, lorsque l’actif net descend en-dessous des deux tiers du seuil légal minimal pour les FIAR, ainsi que pour les causes propres au droit des sociétés (tous OPC). L’ouverture de la procédure revient au procureur d’État (agissant d’office) ou à la demande de la CSSF (à l’exception des FIAR). Le tribunal d’arrondissement (siégeant en matière commerciale), qui prononce la dissolution et ordonne la liquidation, nomme un juge commissaire, ainsi qu’un ou plusieurs liquidateurs (membre d’une profession libérale réglementée, *i.e.* avocats, agissant en qualité de mandataire de justice). Le juge commissaire supervise la liquidation et veille au respect des droits des parties intéressées. Le tribunal, qui arrête le mode de liquidation, peut rendre applicables, dans la mesure qu’il détermine, les règles régissant la liquidation de la faillite de droit commun. Le mode de liquidation choisi peut être modifié par décision ultérieure (soit d’office, soit sur requête du liquidateur). Une solution alternative à la liquidation, qui consiste à apporter les actifs de l’OPC en liquidation à un autre OPC, peut être décidée par l’assemblée générale des investisseurs convoquée par le liquidateur (de sa propre initiative ou à la demande des investisseurs). Les liquidateurs se chargent de désintéresser les créanciers et de répartir le solde entre les investisseurs. En cas d’absence ou d’insuffisance d’actif, constatée par le juge-commissaire, les frais et honoraires des liquidateurs sont à charge du Trésor et liquidés comme frais judiciaires. Comme pour la liquidation volontaire, les sommes et valeurs revenant à des titres dont les détenteurs ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont déposées à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.

1.3.2 - Le régime applicable en droit italien

De même que le droit luxembourgeois, le régime de liquidation des OPC applicable en droit italien a la particularité de prévoir un régime de liquidation spécifique pour les OPC (en sus d’un régime de liquidation amiable et d’un régime de liquidation judiciaire applicable aux OPC autogérés).

- **S’agissant du régime amiable** : le régime amiable s’applique à tout type d’OPC. Celui-ci se déclenche notamment en fonction des causes prévues dans la documentation constitutive de l’OPC ou lorsque le capital/l’actif net descend en-dessous du seuil légal minimal. L’initiative revient à l’organe administratif ou exécutif compétent de la société de gestion ou de l’OPC (pour les OPC dotés de la personnalité morale). Le liquidateur est la société de gestion sous le contrôle du département d’audit (pour les OPC non dotés de la personnalité morale) ou est nommé par une assemblée générale (pour les OPC dotés de la personnalité morale). Dans ce cas, le liquidateur doit être une entité autorisée à gérer des OPC en Italie. La liquidation amiable n’entraîne pas toutefois pas de conséquences spécifiques sur les contrats en cours (autre l’interdiction d’émettre des nouvelles parts ou actions ou d’effectuer des rachats). Les liquidateurs doivent rendre compte périodiquement à la Banque d’Italie et les fonds non distribués doivent être déposés sur un compte ségrégué chez le dépositaire.



- **S'agissant du régime judiciaire** : le régime judiciaire s'applique uniquement aux SICAV et aux SICAF autogérées. Une liquidation judiciaire est déclenchée en cas de manquement grave à la réglementation applicable ou à l'occurrence de pertes financières importantes auxquelles l'OPC ne peut faire face. L'initiative d'une telle liquidation revient au ministre de l'Économie et des Finances, sur demande : (i) de la CONSOB (Commission nationale pour les sociétés et la Bourse) ou de la Banque d'Italie, (ii) des organes de l'OPC, (iii) d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires ou (iv) des commissaires extraordinaires. La principale conséquence de l'occurrence d'une procédure de liquidation judiciaire est la suspension des paiements. Les créanciers sont interdits d'entreprendre ou de poursuivre des mesures exécutoires contre le débiteur. La direction de l'OPC est révoquée. Le paiement des créanciers suit un ordre de priorité spécifique prédéterminé par la loi et les liquidateurs décident de l'exécution totale ou partielle des contrats en cours.

- **S'agissant du régime spécifique aux OPC** : ce régime s'applique à tout type d'OPC (FIA ou OPCVM), hors SICAV et SICAF autogérées. Ce régime spécifique de liquidation est mis en œuvre lorsque l'OPC ne peut pas rembourser ses obligations à leur échéance sans possibilité de surmonter ces difficultés. L'initiative de son déclenchement revient aux créanciers et/ou à la société de gestion de l'OPC. Les liquidateurs sont nommés par la Banque d'Italie qui supervise la procédure de liquidation. La loi n'exige pas que le liquidateur soit nécessairement une entité autorisée à gérer des OPC en Italie ; les dispositions légales applicables se bornent à indiquer que le liquidateur peut être (mais pas nécessairement) une société de gestion italienne. Les liquidateurs ne peuvent effectuer certaines activités ou accomplir certaines actions qu'avec l'autorisation préalable du régulateur et les responsabilités et les missions des liquidateurs sont définies par la loi.

1.3.3 - Le régime applicable en droit espagnol

- **S'agissant du régime amiable** : le régime amiable s'applique à tout type d'OPC. Celui-ci se déclenche notamment en fonction des causes telles que l'expiration du terme de l'OPC spécifié dans sa documentation constitutive (lorsque l'OPC est constitué pour un terme défini), l'accord de la société de gestion et du dépositaire (lorsque l'OPC est établi pour une durée illimitée) ou la survenance de toute autre cause prévue dans la documentation constitutive de l'OPC à cet effet. L'initiative du déclenchement de cette procédure revient à la société de gestion (ou à toute autre entité désignée dans la documentation constitutive). La liquidation amiable n'entraîne pas de conséquences spécifiques sur les contrats en cours (outre l'interdiction d'émettre des nouvelles parts ou actions ou d'effectuer des rachats). Le liquidateur est la société de gestion et/ou le dépositaire ou le conseil d'administration de l'OPC, et la Commission nationale du marché des valeurs mobilières (CNMV) peut intervenir si nécessaire. Le liquidateur procédera dans les plus brefs délais à la vente des actifs de l'OPC, à l'apurement du passif et au recouvrement des créances. Ensuite, le liquidateur pourra répartir le solde entre les investisseurs.



- **S'agissant du régime judiciaire** : le régime judiciaire s'applique uniquement aux OPC dotés de la personnalité morale, lorsque l'OPC n'est plus en mesure de satisfaire ses obligations. L'initiative du déclenchement de la procédure d'insolvabilité revient aux créanciers ou à l'OPC. La phase de liquidation peut être engagée à la demande du débiteur, de l'administrateur judiciaire (« *administrador concursal* ») ou du tribunal compétent. Le déclenchement de la procédure d'insolvabilité a les principaux effets suivants sur les contrats : suspension du calcul des intérêts, les créances nées avant la déclaration d'insolvabilité sont considérées comme des créances ordinaires et les créances qui naissent après la déclaration d'insolvabilité sont considérées comme des créances contre la masse (« *créditos contra la masa* »). L'ouverture de la phase de liquidation ne met pas fin aux contrats conclus par l'OPC avant la déclaration d'insolvabilité.

1.3.4 - Le régime applicable en droit allemand

- **S'agissant du régime amiable** : le régime amiable s'applique à tout type d'OPC. Celui-ci se déclenche notamment en cas de révocation sans faute de la société de gestion. L'initiative du déclenchement de cette procédure revient à la société de gestion. La liquidation amiable n'entraîne pas de conséquences spécifiques sur les contrats en cours (autre l'interdiction d'émettre des nouvelles parts ou actions ou d'effectuer des rachats). Le liquidateur est le dépositaire. Toutefois, l'accord de l'autorité nationale de supervision (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, **BaFin**) est requis si le dépositaire souhaite, au lieu de liquider l'OPC, nommer une société de gestion tierce.

- **S'agissant du régime judiciaire** : le régime judiciaire s'applique uniquement aux OPC dotés de la personnalité morale, lorsque l'OPC n'est plus en mesure de satisfaire ses obligations (ou en cas de difficultés financières). Lorsque l'OPC est autogéré, l'initiative de la liquidation judiciaire revient à la BaFin. Si l'OPC est géré par une société de gestion, l'initiative revient aux créancier, au débiteur, à son représentant légal ou au liquidateur.

1.3.5 - Le régime applicable en droit hollandais

- **S'agissant du régime amiable** : le régime de liquidation amiable s'applique à tout type d'OPC. La liquidation de l'OPC peut être décidée à l'initiative de ses actionnaires ou associés, par l'arrivée de son terme ou la survenance d'une condition prévue dans la documentation constitutive de l'OPC. L'OPC nomme un ou plusieurs liquidateurs, qui sont responsables de payer les dettes de l'OPC, de distribuer ses actifs et de déposer les comptes et rapports finaux auprès des autorités compétentes. Pour les OPC dotés de la personnalité morale, les créanciers disposent d'un délai d'opposition de deux mois. L'OPC cesse d'exister après que la liquidation soit achevée et inscrite dans les registres publics. Le droit hollandais prévoit également la possibilité d'engager des procédures de liquidation simplifiée (ou « *liquidation turbo* »). Il s'agit d'une version de la liquidation amiable qui s'applique à certains



types d'OPC, telles que les sociétés à responsabilité limitée (BVs) et les coopératives, qui n'ont pas d'actif ni de passif au moment de leur dissolution. Dans ce cas, l'OPC n'a pas besoin de nommer un liquidateur ni de déposer de comptes ou de rapports, mais doit seulement notifier sa dissolution aux autorités compétentes et l'inscrire dans les registres publics. L'OPC cesse d'exister immédiatement après l'inscription de sa dissolution dans les registres publics.

- **S'agissant du régime judiciaire** : le droit hollandais distingue la liquidation forcée de la liquidation judiciaire.

La liquidation forcée est imposée par une ordonnance judiciaire, généralement à la suite d'une requête d'un créancier, du procureur, des autorités fiscales ou de l'OPC lui-même, fondée sur certains motifs tels que la fraude, la mauvaise gestion, la violation de la loi ou de l'ordre public ou l'absence d'activité. Le tribunal nomme un ou plusieurs liquidateurs, qui ont les mêmes devoirs et pouvoirs que dans une liquidation volontaire, mais sont soumis au contrôle et à l'approbation du tribunal.

La liquidation judiciaire fait suite à une déclaration de faillite par un tribunal, soit à la demande de l'OPC ou de l'un de ses créanciers, soit par l'initiative du tribunal ou d'un procureur, fondée sur l'incapacité de l'OPC à payer ses dettes exigibles. Le tribunal nomme un administrateur judiciaire, qui prend en charge la gestion et la disposition des actifs et passifs de l'entité, et la représente dans la procédure de faillite. L'administrateur judiciaire procède à la vente des actifs et désintéresse les créanciers selon leur rang et leur priorité.

1.3.6 - Le régime applicable en droit anglais

- **S'agissant du régime amiable** : le régime amiable s'applique à tout type d'OPC (mais ses modalités diffèrent en fonction de leur forme). Celui-ci peut être déclenché par l'organe de direction compétent de l'OPC (*i.e.* administrateur « *director* » ou « *trustee* ») mais résulte généralement d'une décision des investisseurs statuant à la majorité extraordinaire (pour les OPC régulés). L'autorité de supervision anglaise (*Financial Conduct Authority*, FCA) doit approuver la liquidation des OPC régulés (FIA ou OPCVM), mais n'est pas impliquée s'agissant des FIA non régulés (généralement constitués sous forme de *limited partnerships*). Les conventions de services conclues avec la société de gestion, le dépositaire, l'administrateur, etc. ne sont normalement résiliables avec préavis par l'OPC qu'après que celui-ci ait entamé une procédure de liquidation (c'est-à-dire qu'ils ne prennent pas fin automatiquement au début de la procédure).

- **S'agissant du régime judiciaire** : le régime judiciaire s'applique à tout type d'OPC (mais ses modalités diffèrent en fonction de leur forme). S'agissant des OPC dotés de la personnalité morale, la liquidation judiciaire résulte généralement du fait que l'OPC est incapable de payer ses dettes d'un montant supérieur à sept-cent-cinquante GBP dans les vingt et un jours suivant l'émission d'une injonction légale, et



une fois que la requête est présentée au tribunal, le tribunal doit estimer qu'il est juste et équitable que l'OPC soit mis en liquidation. Entre autres, l'OPC, ses dirigeants ou ses créanciers peuvent demander la liquidation judiciaire de l'OPC. Il n'y a pas de gel de l'exécution des sûretés contre un OPC en liquidation forcée, mais il y a une suspension du début ou de la poursuite des procédures contre l'OPC sans l'autorisation du tribunal. Un administrateur judiciaire est initialement nommé comme liquidateur, sauf si les créanciers de l'OPC désignent leur propre liquidateur.

Cette analyse de droit comparé met en exergue tant le caractère disparate des régimes de liquidation des OPC que des approches hétérogènes voire raisonnablement complexes des juridictions voisines de la France en matière de protection des investisseurs et des créanciers des OPC. L'ordre judiciaire demeure régulièrement impliquée.

II. Le droit des procédures collectives apparaît inadapté pour traiter les situations spéciales de liquidation des OPC

2.1 - Les situations spéciales de liquidation ne relèvent pas des cas d'ouverture des procédures collectives du livre VI du Code de commerce

2.1.1 - La cessation des paiements repose intrinsèquement sur un défaut de trésorerie

L'ouverture d'une procédure collective repose sur un défaut de trésorerie ou une incapacité de payer les créanciers à un moment déterminé, lorsque le débiteur se trouve dans « *l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible* »¹⁶.

L'actif disponible correspond à tout ce qui peut être transformé en liquidités immédiatement ou à très court terme tout en permettant la poursuite des activités de l'entreprise (vente de biens par exemple).

Le passif exigible est lui constitué par l'ensemble des dettes arrivées à échéance et dont les créanciers peuvent exiger immédiatement le paiement. Ces dettes doivent être certaines (non litigieuses et non contestées) et liquides (au montant déterminé) à l'instar de factures arrivées à échéance ou de salaires à verser.

¹⁶ Code de commerce, article L. 631-1: « Il est institué une procédure de redressement judiciaire ouverte à tout débiteur mentionné aux articles L. 631-2 ou L. 631-3 qui, dans l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible, est en cessation des paiements. Le débiteur qui établit que les réserves de crédit ou les moratoires dont il bénéficie de la part de ses créanciers lui permettent de faire face au passif exigible avec son actif disponible n'est pas en cessation des paiements. »



Il est généralement considéré qu'une cessation de paiement n'est pas constituée lorsque l'entreprise bénéficie de réserves de crédit ou lorsqu'elle obtient un délai de paiement de la part de ses créanciers ayant pour conséquence de lui permettre de faire face au passif exigible grâce à son actif disponible¹⁷.

2.1.2 - La cessation des paiements des institutions financières se caractérise par une incapacité immédiate ou à court terme de payer

S'agissant des établissements de crédit et des sociétés de financement, l'article L. 613-26 du Code de commerce se fonde sur un défaut de paiement immédiat ou à court terme :

« Par dérogation aux dispositions de l'article L. 631-1 du Code de commerce, sont en état de cessation des paiements les établissements de crédit ou les sociétés de financement qui ne sont pas en mesure d'assurer leurs paiements, immédiatement ou à terme rapproché. »

Les activités de financement ou de réception de dépôt commande cette définition dérivant des obligations de liquidité et de solvabilité des établissements de crédit et des sociétés de financement.

2.1.3 - Les situations spéciales des OPC n'ont pas vocation à traiter un défaut de trésorerie

Les situations spéciales des OPC reposent sur une approche bilancielle prenant en compte l'actif net du fonds tel qu'un actif net inférieur à zéro ou tendant vers zéro à raison d'une procédure de liquidation amiable qui s'éternise ou se complique ou des situations affectant l'agrément des acteurs (société de gestion/dépositaire).

Contrairement au droit des procédures collectives, les situations spéciales ne s'articulent pas autour des défauts de trésorerie ou de paiement mais sont relatives à la performance de la gestion d'un portefeuille ou de ses acteurs.

Pour autant, la notion de cessation des paiements pourrait éventuellement être adaptée à l'univers des fonds notamment afin de stopper les poursuites contre l'OPC (et ses filiales) et de préserver l'intérêt des porteurs.

2.2 - Les situations spéciales de liquidation ne relèvent pas des cas d'ouverture des procédures collectives du livre VI du Code de commerce

Si les procédures de liquidation amiable renvoient naturellement à la société de gestion (et en pratique aux investisseurs dans les fonds ouverts à des investisseurs professionnels) le soin de les

¹⁷ Code de commerce, article L. 631-1 (voir supra).



établir dans la documentation constitutive des OPC, l'articulation du mode de fonctionnement des organismes de placement collectif sous forme sociétaire avec les procédures collectives demeure largement perfectible.

Contrairement au droit des procédures collectives, l'intérêt à protéger est *prima facie* celui des porteurs de l'OPC et non celui des créanciers, qui sont loin d'être aussi nombreux et importants comme dans une entreprise.

Les OPC ont en effet relativement peu de créanciers. En sus des acteurs de l'OPC, on trouve traditionnellement les prêteurs et les contreparties financières des OPC qui ne sont pas soumis aux effets de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre des fonds conformément au dispositif dérogatoire de l'article L. 211-40 du CMF relatives aux obligations financières et garanties financières.

Les acteurs prépondérants des OPC sont sa société de gestion et son dépositaire qui assument le risque de défaut du fonds.

Contrairement à une entreprise, l'avenir de l'OPC dépend moins du soutien des créanciers que des porteurs apportant leurs capitaux pour être gérés par la société de gestion.

Le soutien des créanciers financiers peut néanmoins être fondamental notamment dans les OPC structurés ou recourant fortement à l'endettement ou l'effet de levier.

Les organes judiciaires traditionnels des procédures collectives interagissent peu avec le monde des OPC compte tenu des cas rarissimes de liquidation des OPC soumises aux procédures collectives.

Par ailleurs, on relèvera que le droit européen des OPC impose en principe un agrément de société de gestion pour gérer les OPC, y compris en cas de liquidation, ce qui requiert à tout le moins de bien articuler les pouvoirs octroyés aux administrateurs et liquidateurs judiciaires dans le cadre de l'exercice de leur mission. En effet, les administrateurs et liquidateurs judiciaires ne peuvent en tant que tels exercer d'actes de gestion pour compte de tiers et doivent donc tenir compte du cadre réglementaire applicable dans le cadre de la mise en œuvre de la liquidation des OPC.

On notera enfin que le considérant n° 19 du Règlement n° 2015/848 du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité (ainsi que son article 1^{er}) exclut les OPC 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. ».

La liquidation des OPC obéit à des impératifs distincts des objectifs des procédures collectives compte tenu du fait que les enjeux en matière de liquidation des OPC s'écartent sensiblement de ceux d'une entreprise disposant d'employés, de fournisseurs et de clients.



Dans ces conditions, il apparaît au groupe de travail opportun de revoir le régime de liquidation des OPC en développant et adaptant les régimes de liquidation dits « *amicales* », « *administratifs* » et « *judiciaires* » des OPC rendant alors caduc le maintien de l'application du régime des procédures collectives sur une base parcellaire à certaines situations spéciales de liquidation des OPC.

III. Nos recommandations en vue de définir des régimes de liquidation adaptés aux OPC

Le groupe de travail propose trois axes principaux de réforme du régime de liquidation des OPC : (3.1) améliorer les régimes de prévention des situations de liquidation, (3.2) développer et clarifier le régime de liquidation amiable et (3.3) créer un régime de liquidation administrative s'articulant avec le régime de liquidation judiciaire de dernier ressort actuel.

3.1 - Un régime de prévention à affiner

3.1.1 - Toute procédure de prévention de crise doit être présentée et discutée avec l'AMF.

Il conviendrait d'anticiper des procédures ou seuils d'alerte avant de se rapprocher des causes de dissolution/liquidation des OPC.

Il n'existe pas à ce jour de dispositions clairement fléchées comme étant des mesures de prévention permettant aux OPC d'éviter d'arriver dans une phase critique nécessitant la liquidation.

Quelques outils existent néanmoins mais demeurent parcellaires.

En premier lieu, les sociétés de gestion doivent mettre en place, en application des textes européens des « *stress test* » de liquidité. Cette obligation précisée par le régulateur européen est déclinée en France par l'AMF :

- régime général des « *stress test* » de liquidité pour les OPCVM et les FIA : Position AMF n° 2020-08 ; et
- régime spécifique des « *stress test* » de liquidité pour les fonds monétaires : Position AMF n° 2018-05.

En second lieu, l'AMF rappelle aux sociétés de gestion dans sa Position n° 2011-25 (§ 2.1) la bonne approche qu'il convient d'avoir au regard des seuils minimaux pouvant déclencher une opération de liquidation ou de restructuration. Le franchissement à la baisse des seuils minimaux listés dans la réglementation (cinq-cents-mille, trois-cents-mille ou cent-soixante-mille euros) doit être anticipé autant que possible par la société de gestion qui devrait alors prendre la décision de liquider ou restructurer l'OPC de manière volontaire dès lors que l'intérêt des porteurs le commande.

L'anticipation de situations critiques devrait passer par la mise en place par les sociétés de gestion d'une procédure globale de suivi de chaque OPC s'appuyant sur les critères suivants :



- typologie de l'OPC/nature de ses actifs ;
- durée de vie résiduelle de l'OPC ;
- périodicité de la valeur liquidative ;
- modalités de souscription et de rachats ;
- situation de marché ;
- situation des acteurs de l'OPC (société de gestion, dépositaire, commercialisateur) ; et
- composition du passif (grand public, professionnel, fonds dédié à une clientèle « *maitrisés* »).

La procédure devrait prévoir, en fonction de la sensibilité de l'OPC des diligences plus ou moins étendues et régulières et dont le contenu pourrait être précisé dans la Position – Recommandation n° 2012-19 de l'AMF¹⁸ relative au programme d'activité des sociétés de gestion.

La procédure pourrait notamment prévoir un seuil spécifique lié à la nature de l'OPC en-deçà duquel un OPC devrait appliquer les mesures prévues par la réglementation en cas d'insuffisance d'actif net. Ce seuil (par exemple huit-cents-mille euros) remplacerait le seuil de trois-cents-mille euros qui resterait le seuil prévu par défaut. La mise en place d'un seuil spécifique ferait l'objet d'une information dans les documents constitutifs de l'OPC.

3.1.2 - Revoir le dispositif obligatoire de liquidation en cas d'insuffisance d'actifs

Un OPC doit entrer en liquidation si l'actif net est inférieur à trois-cents-mille euros pendant trente jours.

En effet, au titre de l'article 411-21 du RG AMF (pour les OPCVM) : « *Lorsque l'actif d'une SICAV ou du FCP devient inférieur à trois-cents-mille euros, le rachat des actions de la SICAV ou des parts du FCP est suspendu.*

Lorsque l'actif demeure pendant trente jours inférieur au montant mentionné au premier alinéa, il est procédé à la liquidation de l'OPCVM concerné, ou à l'une des opérations mentionnées à l'article 411-15.

Lorsque l'OPCVM comporte des compartiments, les dispositions du présent article ont applicables à chaque compartiment. ».

Le RG AMF ou le CMF prévoient une suspension obligatoire des rachats lorsque « *l'actif* » d'un OPC descend en deçà d'un certain seuil.

Le maintien de « *l'actif* » sous ce seuil pendant une certaine durée oblige la société de gestion à réaliser soit une « *liquidation* », soit une opération de fusion, scission ou d'absorption.

¹⁸ Ainsi que dans l'instruction AMF n° 2008-03 (au niveau de la section 2F, § 3 de son annexe II) et la position-recommandation AMF n° 2011-25 (§2).



Typologie de fonds	Seuil	Durée	réaction
OPCVM	300.000 euros d'actif (RG AMF article 411-21)	30 jours (RG AMF article 411-21)	Liquidation ou mutation
FIVG (et autres catégories d'OPC par renvoi, sauf les OT)	300.000 euros d'actif (RG AMF article. 422-22)	30 jours (RG AMF article 422-22)	Liquidation ou mutation (RG AMF article 422-15)
FIVG dédié	160.000 euros d'actif (RG AMF Article 422-94)	30 jours (RG AMF article 422-22)	Liquidation ou mutation (RG AMF article 422-15)
OPCI	500.000 euros d' <u>actif net</u> (CMF article D 214-118)	24 mois (RG AMF article 422-136)	Liquidation ou liste d'opérations confuse (Article L 214-66 du CMF)

On notera au préalable que les dispositions du RG AMF présentent quelques imprécisions concernant la nature des opérations de régularisation à réaliser pour éviter la liquidation.

S'agissant de la notion de seuil d'actif, on notera l'hétérogénéité de la terminologie employée par les textes pour définir le seuil de liquidation obligatoire. Si pour les OPCI dans le CMF, il est fait référence à la notion « *d'actif net* » les autres seuils définis dans le RG AMF cite un montant « *d'actif* ». Il serait préférable de caler l'ensemble des seuils sur la notion d'actif net qui semble plus pertinente.

La notion même de délai pose la question de sa date de départ. Cette date devrait être basée sur la première date de publication de la valeur liquidative constatant l'insuffisance d'actifs (la **Date de Constatation**).

La mise en place d'un délai unique d'un mois, dont l'échéance se matérialise par défaut par une liquidation peut paraître dans certaines situations une contrainte pénalisante pour les investisseurs restants. L'intérêt de ces investisseurs est rarement celui de la liquidation de l'OPC (notamment pour des raisons fiscales). Aussi, il devrait être privilégié la possibilité de recapitaliser, fusionner ou transformer l'OPC.

En outre, le délai de trente jours est considéré comme trop court pour permettre à la société de gestion d'élaborer un projet de fusion pertinent (choix du fonds absorbant...) ou de rechercher d'autres investisseurs.

Lorsque la périodicité d'établissement des valeurs liquidatives est espacée (sur une base mensuelle, trimestrielle ou semestrielle), il peut être impossible à la société de gestion de faire souscrire de



nouveaux investisseurs dans le délai d'un mois. La société de gestion sera alors contrainte de lancer à la fin du délai de trente jours les opérations de liquidation, de fusion toutes autres opérations requises. Aussi il serait judicieux :

- de pouvoir allonger le délai de trente jours dès lors que la périodicité des souscriptions est supérieure à quinze jours. Le délai de trente jours serait donc allongé comme suit :

- pour les OPC disposant d'une valeur liquidative bimensuelle : la période n'excéderait pas la date de la troisième valeur liquidative suivant la Date de Constatation ;
- pour les OPC disposant d'une valeur liquidative mensuelle : la période n'excéderait pas la date de la deuxième valeur liquidative suivant la Date de Constatation ;
- pour les OPC disposant d'une valeur liquidative trimestrielle : la période n'excéderait pas la date de la deuxième valeur liquidative suivant la Date de Constatation ;
- pour les OPC disposant d'une valeur liquidative semestrielle : la période n'excéderait pas la date de la première valeur liquidative suivant la Date de Constatation ; et

- de pouvoir suspendre le délai de trente jours dès lors que la société de gestion reçoit des demandes de souscriptions ou des promesses de versements dont l'exécution, après la fin du délai de trente jours, fera repasser le montant de l'actif net au-dessus du seuil.

Il est précisé que la mise en place des procédures de préalerte devrait permettre de réduire le nombre de situations où les sociétés de gestion devront faire face au délai de régularisation.

Sans y être tout à fait opposés sur le fond, certains membres du groupe de travail sont toutefois réservés quant à cette proposition.

3.1.3 - Confirmer l'étendue du domaine du cantonnement à des investissements dont l'émetteur ou la contrepartie est en procédure collective

La mise en place d'opérations de cantonnement (articles L. 214-7-4 et L. 214-87 du CMF pour les OPCVM, articles L. 214-24-33 et L. 214-24-41 du CMF pour les FIVG) est aujourd'hui limitée aux situations dans lesquelles « *la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs* ».

Les participants du groupe de travail estiment qu'une approche intégrant expressément les situations où l'émetteur des instruments détenus par les OPC est soumis à une procédure collective entraînant l'absence totale de possibilité de cession ou de valorisation des instruments émis devrait être une cause de cantonnement. Il serait souhaitable que cette prise en compte expressément envisagée dans la doctrine de l'AMF (notamment dans sa Position n° 2011-25).



3.2 - Un régime de liquidation amiable à clarifier

3.2.1 - Distinction entre la liquidation et la dissolution

Les notions de dissolution et de liquidation amiable ne sont pas définies dans le CMF. De plus, l'articulation entre liquidation et dissolution n'apparaît pas toujours clairement : parmi les événements soumis à autorisation¹⁹ ou à déclaration²⁰, le CMF ne mentionne que la liquidation. La dissolution n'est évoquée que de façon incidente par le CMF et s'agissant de certains OPC seulement²¹. En revanche, l'AMF vise ces deux notions de façon distincte s'agissant des OPC soumis à agrément et les qualifie toutes deux de mutations nécessitant son autorisation.

Il y aurait un intérêt certain à définir et à distinguer précisément ces notions dans le CMF s'agissant de l'ensemble des OPC, tout en conservant le principe d'un renvoi aux statuts, au prospectus et/ou au règlement pour en définir respectivement les causes et le régime. D'une part, le renvoi au droit commun, en particulier au droit des sociétés, pour définir ces notions n'est pas totalement satisfaisant compte tenu (i) de la diversité des formes juridiques des OPC (société, fonds commun de placement) et de l'existence éventuelle de compartiments, et (ii) de la nécessité de prendre en compte des impératifs propres à la gestion d'actifs et, en premier lieu, l'intérêt des porteurs. D'autre part, l'existence d'une définition légale permettrait de garantir la sécurité juridique et d'assoir certaines dérogations aux règles de composition de l'actif (diversification notamment) applicables aux OPC compte tenu de sa finalité (réalisation de l'actif dans l'intérêt des porteurs).

Aussi, serait-il souhaitable de systématiser et d'uniformiser le recours à la notion de dissolution dans les textes, quel que soit le régime (OPCVM ou FIA) et la forme juridique de l'OPC ou la nature du portefeuille collectif géré (société, fonds commun de placement ou compartiment). À des fins de clarification, il serait en outre opportun de présenter la mise en liquidation comme subséquente à un effet de la dissolution, sauf dans les cas de dissolution sans liquidation²².

¹⁹ V. par exemple, CMF, article L. 214-3, al. 1 (OPCVM) : « La constitution, la transformation ou la liquidation d'un OPCVM ou d'un compartiment d'OPCVM sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers. » et article L. 214-24-24, al. 1 (FIVG) : « La constitution, la transformation ou la liquidation d'un fonds d'investissement à vocation générale ou d'un compartiment de fonds d'investissement à vocation générale sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers. ».

²⁰ V. CMF, article L.214-153 (fonds déclarés) : « Par dérogation à l'article L. 214-24-24, la constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation d'un fonds déclaré relevant du présent paragraphe ne sont pas soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers mais lui sont déclarées, dans le mois qui suit leur réalisation, dans les conditions définies par son règlement général. »

²¹ Les articles faisant référence à la dissolution dans le CMF sont les suivants : CMF, articles L.214-54, L. 214-76, R. 214-91, R. 214-102, R. 214-105, R. 214-106, R. 214-126 (OPCI), L. 214-157 (FPS) et L. 214-162-12 (SLP). Ces dispositions ont essentiellement trait au rapport du commissaire aux comptes en période de liquidation, à l'exclusion des ratios applicables aux OPCI à la suite de l'agrément octroyé par l'AMF sur la dissolution et aux opérations de fusion entraînant une dissolution sans liquidation des OPC.

²² Nous visons notamment ici les opérations de transmission universelle de patrimoine.



S'agissant des définitions tant de la dissolution que de la liquidation, le groupe de travail suggère de s'inspirer des définitions retenues par l'AMF pour certains types d'OPC (notamment en matière de capital investissement)²³ et d'y apporter des précisions complémentaires ayant pour objet de clarifier leurs effets.

À ce titre, la dissolution pourrait être définie comme la décision de mettre un terme à l'existence du fonds et de procéder à sa liquidation sauf dans les hypothèses où la dissolution s'accompagne d'une transmission universelle de patrimoine, prise dans le cadre de la gestion de l'OPC ou en raison de la survenance de certains événements. Il est également proposé de mentionner les événements et décisions dont la survenance entraîne la dissolution de l'OPC²⁴.

En outre, la liquidation pourrait être définie comme « *l'ensemble des opérations confiées à un liquidateur qui visent à réaliser les éléments d'actif qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage entre les porteurs de parts ou actionnaires de l'actif net subsistant* ».

Afin de lever toute ambiguïté, il pourrait également être précisé que la dissolution et l'entrée en liquidation de l'OPC considéré n'ont pas pour effet de priver ce dernier de sa capacité à agir, celle-ci devant subsister jusqu'à la clôture des opérations de liquidation. À l'instar de ce qui existe en droit des sociétés²⁵, il est proposé que les actes exécutés pendant cette période soient dès lors considérés comme réalisés « *pour le compte de l'OPC/compartiment en liquidation* ».

À cette fin, il est suggéré d'introduire une définition de la dissolution et de la liquidation dans le CMF. Pour les besoins des propositions formulées par le groupe de travail aux paragraphes suivants, seules les modifications pouvant être apportées aux dispositions applicables aux OPCVM et aux FIVG seront détaillées, dans la mesure où les règles applicables à de nombreux FIA sont définies par renvoi à celles applicables aux FIVG. Un travail complémentaire sera nécessaire afin, le cas échéant, d'harmoniser ces dispositions avec celles applicables aux FIA dont le régime n'est pas défini par référence aux FIVG (OPCI, SCPI et organismes de financement notamment).

²³ Position-Recommandation AMF-DOC-2012-11 - Guide relatif aux fonds de capital investissement et aux fonds professionnels de capital investissement et Instruction DOC-2012-06 - Modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés, des fonds professionnels de capital investissement et des organismes de financement spécialisé.

²⁴ Nous vous renvoyons au point 3.2.2 du paragraphe 3.2 de la présente section III ci-après pour les causes de la dissolution.

²⁵ L'article L. 237-2 du Code de commerce prévoit à ce titre que « La société est en liquidation dès l'instant de sa dissolution pour quelque cause que ce soit sauf dans le cas prévu au troisième alinéa de l'article 1844-5 du Code civil. Sa dénomination sociale est suivie de la mention « société en liquidation. La personnalité morale de la société subsiste pour les besoins de la liquidation, jusqu'à la clôture de celle-ci. » ».



Article du CMF à ajouter

Article xxx (OPCVM)

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence de l'OPCVM et de procéder à sa liquidation sauf dans les hypothèses où la dissolution s'accompagne d'une transmission universelle du patrimoine, prise dans le cadre de la gestion de l'OPCVM ou en raison de la survenance de l'une des causes suivantes :

- [...]

La liquidation constitue l'ensemble des opérations confiées à un liquidateur qui, après dissolution d'un OPCVM, visent à réaliser les éléments d'actif qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage, entre les porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM, de l'actif net subsistant.

Article xxx (FIVG)

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence du fonds d'investissement à vocation générale et de procéder à sa liquidation sauf dans les hypothèses où la dissolution s'accompagne d'une transmission universelle du patrimoine, prise dans le cadre de la gestion du fonds d'investissement à vocation générale ou en raison de la survenance de l'une des causes suivantes :

- [...]

La liquidation constitue l'ensemble des opérations confiées à un liquidateur qui, après dissolution d'un fonds d'investissement à vocation générale, visent à réaliser les éléments d'actif qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage, entre les porteurs de parts ou actionnaires du fonds d'investissement à vocation générale, de l'actif net subsistant.

Il serait enfin opportun de préciser que seule l'opération de dissolution est soumise à agrément de l'AMF dès lors qu'il est établi que la dissolution marque l'entrée en liquidation. En effet, l'agrément de l'AMF apparaît nécessaire afin de lui permettre de contrôler notamment la qualité du liquidateur désigné et les causes de dissolution à l'origine de l'entrée en liquidation. S'agissant des opérations de liquidation elles-mêmes, le contrôle de l'AMF n'intervient pas de façon préalable mais *a posteriori* afin de valider la caducité de l'agrément de l'OPC. Une notification spécifique de l'AMF, par la transmission du rapport du commissaire aux comptes portant sur les opérations de clôture de la liquidation, pourrait être envisagée. Comme ce qui est prévu pour les fonds de capital investissement, ce rapport serait alors mis à la disposition des porteurs de parts ou actionnaires et adressé à l'AMF dans le mois suivant son établissement²⁶.

²⁶ Instruction AMF-DOC-2012-06 - Modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés, des fonds professionnels de capital investissement et des organismes de financement spécialisé, Article 9-3.



Le groupe de travail suggère ainsi une harmonisation de l'ensemble de la doctrine de l'AMF sur ce point²⁷ afin de prévoir que (i) la dissolution d'un OPC soit qualifiée de mutation et requiert l'agrément préalable de la part de l'AMF, (ii) la notification *a posteriori* de l'AMF par la transmission du rapport du commissaire aux comptes portant sur les opérations de clôture de la liquidation dans le mois suivant son établissement et ayant pour objectif de permettre à l'AMF d'opérer en tant que de besoin un contrôle sur le partage intervenu dans le cadre de la liquidation et (iii) dans le cadre de la liquidation, le liquidateur procède aux opérations de désinvestissement des actifs détenus en portefeuille et, au fur et à mesure de la réalisation de ces opérations, effectue des distributions aux porteurs de parts ou actionnaires, dans leur intérêt.

À cette fin, la modification des articles L. 214-3, al. 1 (OPCVM) et L. 214-24-24, al. 1 (FIVG) du CMF est proposée.

Articles du CMF à modifier

Article L. 214-3, al. 1 (OPCVM)

La constitution, la transformation ou la dissolution **liquidation** d'un OPCVM ou d'un compartiment d'OPCVM sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers. La clôture des opérations de liquidation fait l'objet d'une notification à l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais.

Article L. 214-24-24, al. 1 (FIVG)

La constitution, la transformation ou la dissolution **liquidation** d'un fonds d'investissement à vocation générale ou d'un compartiment de fonds d'investissement à vocation générale sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers. La clôture des opérations de liquidation fait l'objet d'une notification à l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais.

3.2.2 - Causes de dissolution

Dans un but de clarification et d'harmonisation de la notion de dissolution des OPC, il apparaît opportun i) de distinguer les causes de dissolution d'un OPC de celles du droit commun et du droit spécial des sociétés, et ii) d'élaborer des causes de dissolution propres aux OPC, ayant vocation à s'appliquer quel que soit leur régime juridique (OPCVM, FIA) leur forme juridique (forme sociétaire ou contractuelle du fonds commun de placement), qu'ils soient ou non commercialisés auprès d'investisseurs non-professionnels.

En l'absence de renvoi exprès par le législateur, les causes de dissolution de droit commun des sociétés prévues par l'article 1844-7 du Code civil sont, par définition, inapplicables aux OPC qui

²⁷ En particulier les Instructions AMF-DOC-2011-19 (relative aux OPCVM), DOC-2011-20 (relative aux FIVG), et DOC-2011-23 (relative aux OPCI et OPPCI) pourraient faire l'objet d'une harmonisation en ce sens. Une disposition similaire pourrait également être insérée dans l'Instruction AMF-DOC-2019-04 (relative aux SCPI).



revêtent la forme contractuelle. En outre, elles ne sont pas toutes adaptées aux OPC revêtant la forme sociétaire. Aux termes de ce texte : « *La société prend fin : 1° par l'expiration du temps pour lequel elle a été constituée, sauf prorogation effectuée conformément à l'article 1844-6; 2° par la réalisation ou l'extinction de son objet ; 3° par l'annulation du contrat de société ; 4° par la dissolution anticipée décidée par les associés ; 5° par la dissolution anticipée prononcée par le tribunal à la demande d'un associé pour justes motifs, notamment en cas d'inexécution de ses obligations par un associé, ou de mésentente entre associés paralysant le fonctionnement de la société ; 6° par la dissolution anticipée prononcée par le tribunal dans le cas prévu à l'article 1844-5 ; 7° par l'effet d'un jugement ordonnant la clôture de la liquidation judiciaire pour insuffisance d'actif ; 8° pour toute autre cause prévue par les statuts* ». Si certaines causes de dissolution ne leur sont pas adaptées, en particulier la dissolution pour juste motifs (C. civ., art. 1844-7, 5°), la dissolution anticipée en cas de réunion de toutes les parts en une seule main (C. civ., art. 1844-7, 6°) ainsi que l'effet d'un jugement ordonnant la clôture de la liquidation judiciaire pour insuffisance d'actif (C. civ., art. 1844-7, 7°), d'autres peuvent s'appliquer aux OPC.

Une liste de causes de dissolution spécifiques aux OPC pourrait être proposée. Il serait nécessaire d'introduire dans le CMF de nouvelles dispositions législatives et réglementaires et de s'assurer que ces nouveaux dispositifs s'appliquent bien au titre de chaque forme de portefeuilles collectifs (société, fonds ou compartiment).

À cette fin, la création d'un article spécifique applicable à l'ensemble des OPC par renvoi aux dispositions relatives aux FIVG dans le CMF est proposée.

Article du CMF à ajouter

Article xxx (OPCVM)

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence de l'OPCVM et de procéder à sa liquidation sauf dans les hypothèses où la dissolution s'accompagne d'une transmission universelle du patrimoine, prise dans le cadre de la gestion de l'OPCVM ou en raison de la survenance de l'une des causes suivantes :

- 1° l'expiration du temps pour lequel il a été constitué, par l'arrivée de son terme, sauf prorogation ;
- 2° la dissolution anticipée décidée par les associés de la société d'investissement ou par la société de gestion de portefeuille ;
- 3° du rachat total des parts ou actions de l'OPCVM à l'initiative des porteurs ou actionnaires ;
- 4° lorsque l'actif net devient inférieur à un seuil défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et dans des conditions définies par ce même règlement général ;
- 5° en cas de désignation d'un liquidateur, dans les conditions de l'article L. 621-13-10 I. ;
- 6° pour toute autre cause prévue par les statuts ou le règlement de l'OPCVM ;
- 7° en cas d'absence de dépositaire, dans les cas visés à l'alinéa 4 de l'article L. 214-10.



La liquidation constitue l'ensemble des opérations confiées à un liquidateur qui, après dissolution d'un OPCVM, visent à réaliser les éléments d'actif qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage, entre les porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM, de l'actif net subsistant.

La capacité d'agir de l'OPCVM subsiste pour les besoins de la liquidation, jusqu'à la clôture de celle-ci. À compter de son entrée en liquidation, la dénomination de l'OPCVM est suivie de la mention « *OPCVM/Compartiment en liquidation* ».

Article xxx (FIVG)

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence du fonds d'investissement à vocation générale et de procéder à sa liquidation sauf dans les hypothèses où la dissolution s'accompagne d'une transmission universelle du patrimoine, prise dans le cadre de la gestion du fonds d'investissement à vocation générale ou en raison de la survenance de l'une des causes suivantes :

- 1° l'expiration du temps pour lequel il a été constitué, par l'arrivée de son terme, sauf prorogation ;
- 2° la dissolution anticipée décidée par les associés de la société d'investissement ou par la société de gestion de portefeuille ;
- 3° du rachat total des parts ou actions du fonds d'investissement à vocation générale à l'initiative des porteurs ou actionnaires ;
- 4° lorsque l'actif net devient inférieur à un seuil défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et dans des conditions définies par ce même règlement général ;
- 5° en cas de désignation d'un liquidateur, dans les conditions de l'article L. 621-13-10 I. ;
- 6° pour toute autre cause prévue par les statuts ou le règlement du fonds d'investissement à vocation générale ;
- 7° en cas d'absence de dépositaire, dans les cas visés à l'alinéa 3 de l'article L. 214-24-4 ou à l'alinéa 2 du III de l'article L. 214-175-2.

La liquidation constitue l'ensemble des opérations confiées à un liquidateur qui, après dissolution d'un fonds d'investissement à vocation générale, visent à réaliser les éléments d'actif qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage, entre les porteurs de parts ou actionnaires du fonds d'investissement à vocation générale, de l'actif net subsistant.

La capacité d'agir du fonds d'investissement à vocation générale subsiste pour les besoins de la liquidation, jusqu'à la clôture de celle-ci. À compter de son entrée en liquidation, la dénomination du fonds d'investissement à vocation générale est suivie de la mention « *fonds d'investissement à vocation générale/Compartiment en liquidation* ».



Parmi les causes de dissolution, le groupe de travail a proposé de clarifier dans le RG AMF les conditions dans lesquelles l'insuffisance d'actifs visé au point 5° ci-dessus pourrait être constaté (cf. paragraphe III/3.1/3.1.2).

Enfin, les causes de dissolution de droit spécial des sociétés, spécifiques à la forme de la société anonyme possible pour les OPC, ne sont pas non plus toutes adéquates, notamment lorsqu'il existe des dispositions spécifiques à la gestion collective. L'article L. 224-2 du Code de commerce relatif à la réduction du capital social à un montant inférieur au minimum légal est d'ores et déjà écarté par les articles L. 214-7-3 (OPCVM) et L. 214-24-32 (FIVG) du CMF. Il serait en souhaitable d'écarter également l'application de l'article L. 225-248 du Code de commerce prévoyant la dissolution lorsqu'une société constate, compte tenu de ses pertes, que ses capitaux propres deviennent inférieurs à la moitié du capital social.

À cette fin, il est proposé d'apporter une modification aux articles applicables aux OPCVM et aux FIVG pour exclure les causes de dissolution du droit des sociétés.

Articles du CMF à modifier

Article L. 214-7-3 (OPCVM)

Les dispositions des articles L. 224-1, L. 224-2, du deuxième alinéa de l'article L. 225-2, des articles L. 225-3 à L. 225-16, L. 225-25, L. 225-26, **L. 225-248**, L. 225-258 à L. 225-270, du quatrième alinéa de l'article L. 227-1, des articles L. 227-13 à L. 227-16, L. 227-18, L. 228-23, L. 231-1 à L. 231-8, L. 233-8, et L. 441-14 du Code de commerce ne sont pas applicables aux SICAV. Les SICAV ne peuvent pas prévoir de clauses d'inaliénabilité.

Les fusions transfrontalières des SICAV ne sont pas régies par les articles L. 236-~~25~~ **31** à L. 236-~~32~~ **45** du Code de commerce²⁸.

Article L. 214-24-32 (FIVG)

Les dispositions des articles L. 224-1, L. 224-2, du deuxième alinéa de l'article L. 225-2, des articles L. 225-3 à L. 225-16, L. 225-25, L. 225-26, **L. 225-248**, L. 225-258 à L. 225-270, du quatrième alinéa de l'article L. 227-1, des articles L. 227-13 à L. 227-16, L. 227-18, L. 228-23, L. 231-1 à L. 231-8, L. 233-8, et L. 441-14 du Code de commerce ne sont pas applicables aux SICAV. Les SICAV ne peuvent pas prévoir de clauses d'inaliénabilité.

Les fusions transfrontalières des SICAV ne sont pas régies par les articles L. 236-~~25~~ **31** à L. 236-~~32~~ **45** du Code de commerce²⁹.

²⁸ L'ordonnance n° 2023-393 du 24 mai 2023 portant réforme du régime des fusions, scissions, apports partiels d'actifs et opérations transfrontalières des sociétés commerciales a modifié la numérotation des dispositions relatives à la fusion transfrontalière des sociétés commerciales dans le Code de commerce. Les références prévues à l'article L. 214-7-3 du CMF devraient ainsi être modifiées pour tenir compte de cette nouvelle numérotation.

²⁹ Voir le commentaire ci-dessus.



3.2.3 - Les modalités de mise en œuvre de la liquidation amiable

Il n'apparaît pas nécessaire d'encadrer dans la loi ou les dispositions réglementaires les conditions de réalisation de la liquidation : le renvoi aux statuts, au prospectus et/ou au règlement, l'intervention d'acteurs réglementés (sociétés de gestion, dépositaires et commissaires aux comptes - dont l'intervention au moment de la clôture des opérations de liquidation devrait être étendue à l'ensemble des OPC) et le contrôle opéré par l'AMF au moment de la dissolution et de la clôture de la liquidation permettent de garantir la préservation de l'intérêt des porteurs.

Certains aménagements pourraient néanmoins être apportés aux dispositions du CMF afin de faciliter la conduite et le bon déroulement des opérations de liquidation.

Les modifications proposées ci-après ont vocation à s'appliquer à l'ensemble des OPC, à l'exclusion de ceux pour lesquels il existe d'ores et déjà un régime spécifique (*i.e.*, les fonds de capital investissement).

Il s'agirait en premier lieu de prévoir, pendant la période de liquidation des OPC, une exemption à l'obligation par chacun des OPC visés au Livre II du CMF de respecter les règles de dispersion, de plafonnement des risques et les quotas d'investissement normalement applicables dès lors que les opérations de gestion sont toutes tournées vers la cession des actifs composant le portefeuille.

À l'instar de ce qui est d'ores et déjà prévu par le CMF pour certains OPC (dont notamment les OPCI et les FCPR³⁰), le groupe de travail suggère que cette exemption soit généralisée à l'ensemble des FIA. Dans la mesure où la directive n° 2009/65/CE du 13 juillet 2009 (directive OPCVM) ne prévoit aucune dérogation expresse au respect des ratios en matière de liquidation, il ne nous semble pas envisageable d'étendre cette exemption aux OPCVM.

En deuxième lieu, en ce qui concerne en particulier les FIVG, la proposition du groupe de travail s'inspire des règles déjà existantes en matière de constitution du portefeuille pour proposer l'introduction de règles symétriques applicables pendant la liquidation. En effet, il a semblé opportun au groupe de travail de bâtir sa proposition, par parallélisme aux règles applicables à certains OPC (FIVG, OPCI, FCPR) leur permettant de déroger aux règles de composition de l'actif et de division des risques à l'occasion de la création d'un OPC. La difficulté à respecter ces ratios au jour de la

³⁰ L'article R. 214-91 du CMF applicable aux OPCI prévoit que « À compter de la date d'agrément de la dissolution de l'organisme de placement collectif immobilier par l'Autorité des marchés financiers, la limite de 20 % mentionnée à l'article R. 214-85 ainsi que le ratio de 20 % mentionnés à l'article R. 214-86 et les quotas de 60 % et 51 % mentionnés au 1° de l'article L. 214-37 ne sont plus applicables. » En ce qui concerne les FCPR, l'article R. 214-40 du CMF prévoit que « Après déclaration à l'Autorité des marchés financiers et au service des impôts auprès duquel sa société de gestion dépose sa déclaration de résultats, un fonds commun de placement à risques peut entrer en période de préliquidation. [...] À compter de l'exercice pendant lequel la déclaration mentionnée au premier alinéa est déposée, le quota de 50 % figurant au I de l'article L. 214-28 peut ne plus être respecté et les II et III de l'article R. 214-36 ne s'appliquent pas. »



constitution du portefeuille ressurgit nécessairement dans le cadre des opérations de cessions des éléments du portefeuille durant la liquidation. Le groupe de travail propose également l'exclusion en période de liquidation de l'application du ratio relatif aux actifs liquides prévu à l'article R. 214-32-19 du CMF pour les FIVG. Une réflexion plus générale sur la levée de toutes les restrictions d'investissement en matière de liquidation devra être menée à l'instar de la non-application de la limite des actifs détenus à titre accessoire comme les liquidités.

À cette fin, la création d'un cas spécifique de dérogation aux règles de composition de l'actif et de division des risques en période de liquidation dans la partie réglementaire du CMF est proposée.

Article du CMF à modifier

Article R. 214-38-38 (FIVG)

I. – Les règles de composition de l'actif et les règles de division des risques doivent être respectées à tout moment. Toutefois :

1° les fonds d'investissement à vocation générale ne sont pas tenus de se conformer aux limites prévues par les articles R. 214-32-29 à R. 214-32-40 lors de l'exercice de droits de souscription afférents à des titres financiers ou à des instruments du marché monétaire qui font partie de leurs actifs ;

2° les fonds d'investissement à vocation générale nouvellement agréés peuvent déroger aux articles R. 214-32-29, R. 214-32-30, R. 214-32-32 et R. 214-32-33 et au 2° de l'article R. 214-32-42 pendant une période de six mois suivant la date de leur agrément ;

3° à compter de la date d'agrément de la dissolution d'un fonds d'investissement à vocation générale par l'Autorité des marchés financiers, les articles R. 214-32-19, R. 214-32-29, R. 214-32-30, R. 214-32-32 et R. 214-32-33 et au 2° de l'article R. 214-32-42 ne sont plus applicables.

II. – Si un dépassement des limites prévues aux articles R. 214-32-29 à R. 214-32-35, R. 214-32-38 et R. 214-32-39 intervient indépendamment de la volonté du fonds d'investissement à vocation générale ou à la suite de l'exercice de droits de souscription, celui-ci doit, dans ses opérations de vente, avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts.

En troisième lieu, de manière plus générale, un renvoi opéré par le CMF aux statuts ou au règlement des OPC semble être la solution la plus adaptée pour définir les modalités de la liquidation amiable.

En quatrième lieu, l'articulation des statuts, du prospectus et/ou du règlement avec les dispositions du Code de commerce, et en particulier le Titre III du Livre II du Code de commerce, régissant la liquidation amiable des fonds constitués sous la forme sociétaire pourrait être précisée.



Certaines dispositions du CMF excluent en effet totalement l'application des dispositions du Code de commerce³¹ tandis que d'autres réservent leur possible application³² (quand elles ne sont pas silencieuses sur ce point). Rien ne justifie une telle différence d'approche entre les différentes familles d'OPC constitués sous forme sociétaire. L'exclusion des dispositions du Code de commerce pour l'ensemble des OPC du Livre II du CMF, sur la base de ce qui est déjà prévu pour les OPCI, semble être l'approche la plus cohérente, les dispositions du Code de commerce n'apportant pas de plus-value spécifique dans ce domaine.

À cette fin, le groupe de travail suggère d'écarter dans le cadre de la liquidation des OPC l'ensemble des dispositions du Code de commerce. Néanmoins, à l'instar de ce qui est déjà prévu pour les OPCI, cette exclusion ne vise en principe que les conditions de la liquidation et les modalités de répartition des actifs, de sorte que cela n'exclut pas l'ensemble des diligences qui peuvent devoir être réalisées auprès du greffe dans le cas où l'OPC serait constitué sous la forme de SICAV en vue, en particulier, de la radiation et de la disparition effective de la personne morale. Il conviendra également de préciser clairement que seules des dispositions du CMF régissent le régime de liquidation des OPC constitués sous la forme sociétaire à l'exclusion de tout autre dispositif figurant dans le Code civil ou le Code de commerce.

Une proposition de rédaction centrée sur cette dérogation au Code de commerce pourrait être la suivante :

Article du CMF à modifier

Article L. 214-12 (OPCVM)

~~Sans préjudice des dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~ **Par dérogation aux dispositions du Code de commerce, et à l'exception des articles L. 237-2 et L. 237-11,** 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.

Toutefois, ~~par dérogation aux dispositions du titre III du livre II 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 président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de l'Autorité des marchés financiers.

³¹ Voir en ce sens l'article L. 214-70 du CMF pour les SPICAV par exemple.

³² Voir en ce sens l'article L. 214-24-45 du CMF pour les FIVG par exemple.



Article L. 214-24-45 du CMF (FIVG)

~~Sans préjudice des dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~ **Par dérogation aux dispositions du Code de commerce et à l'exception des articles L. 237-2 et L. 237-11**, les conditions de liquidation ainsi que les modalités de répartition des actifs sont déterminées par le règlement ou les statuts du fonds d'investissement à vocation générale. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur ; à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.

Toutefois, ~~par dérogation aux dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~, lorsque la société de gestion ou le dépositaire peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci sont assumées par une tierce personne désignée par le président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de l'Autorité des marchés financiers.

S'agissant, en cinquième lieu, des stipulations qu'il serait souhaitable de voir figurer dans les statuts, le prospectus et/ou le règlement de l'OPC, il apparaît difficile d'anticiper au stade de la rédaction de la documentation constitutive le détail des opérations de liquidation. Les statuts, le prospectus et/ou le règlement pourraient prévoir, sur le modèle des dispositions figurant dans le Règlement (UE) 2015/760 du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, l'adoption par la société de gestion d'un plan détaillé de réalisation de l'actif comprenant en particulier un calendrier pour le programme de cession.

Suivant la doctrine de l'AMF, dans la mesure où les conditions de réalisation des actifs nécessiteraient une évolution de la politique d'investissement, le groupe de travail rappelle que les modifications apportées à la documentation réglementaire des OPC devront uniquement faire l'objet d'une information spécifique des investisseurs, communiquée à l'occasion de l'annonce de la dissolution. Cette information doit préalablement être validée par l'AMF³³.

En sixième lieu, il serait également opportun de prévoir non seulement la suspension des demandes de rachats, mais également celle des demandes de souscriptions à compter de la dissolution des OPC ainsi que de maintenir l'obligation de la publication d'une valeur liquidative de nature informative ne permettant pas les souscriptions et les rachats.

En septième lieu, en ce qui concerne les différents acteurs qui pourraient être impliqués dans les opérations de liquidation, le Groupe de Travail a relevé que le RG AMF précise à plusieurs reprises que le commissaire aux comptes établit un rapport sur l'évaluation des actifs et sur les conditions de la liquidation et les opérations intervenues depuis la clôture de l'exercice précédent en cas

³³ Position-Recommandation AMF - DOC-2011-25 - Guide de suivi des OPC.



de liquidation notamment d'un FIVG³⁴ et d'un OPCI³⁵. Par le jeu des renvois, le groupe de travail constate que l'intervention du commissaire aux comptes est requise dans le cadre de la liquidation d'un certain nombre d'OPC (FCPR, FFA, FPVG, FPS notamment). L'élaboration systématique d'un rapport sur l'évaluation des actifs, les conditions de la liquidation et les opérations intervenues précédemment à la liquidation devrait être reprise pour l'ensemble des OPC, en ajoutant une disposition équivalente à celle déjà existante pour les FIVG et les OPCI, en particulier pour les SCPI et les organismes de financement.

3.3 - Le régime de liquidation « judiciaire » et « administrative » appliqué aux OPC en situation spéciale

Compte tenu des constats précédemment dressés s'agissant des régimes de liquidation des OPC dans le droit positif et de l'inadaptation du droit des procédures collectives pour traiter les situations spéciales de liquidation de ces OPC, le groupe de travail s'est attaché à réfléchir à la définition d'un régime de liquidation appliqué aux OPC en situation spéciale dans le cas particulier où cette liquidation n'est plus ou ne peut plus être mise en œuvre par le liquidateur usuel de l'OPC, à savoir sa société de gestion.

À l'issue de ces réflexions, également nourries par l'audition de certains professionnels ayant pris une part active à la résolution de telles situations spéciales, le groupe de travail a considéré opportun :

- en vue de favoriser un traitement rapide, efficient et pragmatique de ces situations, de privilégier une procédure de liquidation faisant intervenir directement l'AMF par rapport à la procédure actuellement en vigueur imposant une saisine du président du tribunal judiciaire de Paris (ci-après, une « *liquidation administrative* ») ;
- de ne pas remettre en cause le principe consistant, pour les autres tiers intéressés, à demander la désignation en justice d'un liquidateur lorsque la société de gestion n'assume pas cette fonction (ci-après, une « *liquidation judiciaire* ») ; et
- d'une manière générale, de proposer certains ajustements rédactionnels aux dispositions concernées, en vue de les clarifier, de les compléter et d'en assurer une meilleure cohérence d'ensemble.

³⁴ Article 422-18 du RG AMF.

³⁵ Article 422-143 du RG AMF.



3.3.1 - Le champ d'application et les objectifs de la liquidation « administrative » et « judiciaire »

3.3.1.1 - Définir les objectifs du régime de liquidation administrative ou judiciaire

S'agissant de la définition des objectifs du régime de liquidation, que celle-ci soit administrative ou judiciaire, le groupe de travail préconise aux termes de ses travaux :

- que le CMF pose, en reprenant certaines précisions figurant aujourd'hui dans la doctrine de l'AMF³⁶, les grands principes liés à l'engagement d'une procédure de liquidation d'un OPC et ses objectifs, à savoir dissoudre et liquider l'OPC, ceci impliquant en particulier de réaliser les actifs en vue de désintéresser les porteurs de parts et actionnaires ainsi que les différents créanciers de l'OPC, dans le respect de leurs intérêts.

À cette fin, la création de nouvelles dispositions législatives est proposée [voir infra, proposition n°2].

- Toujours dans la perspective d'assurer un traitement rapide, efficient et adapté à la diversité des situations spéciales susceptibles d'être rencontrées, de ne pas figer au niveau législatif les objectifs précis de la liquidation ou d'en faire prévaloir certains, tels par exemple que la rapidité des opérations de liquidation ou la valorisation des actifs. Le groupe de travail préconise au contraire, s'agissant de la liquidation administrative, que ces objectifs puissent être déterminés au cas par cas par l'AMF dans le cadre de chaque mesure de désignation d'un liquidateur, en fonction notamment de la nature de l'OPC concerné, de ses actifs, ou encore de la qualité de ses investisseurs. En particulier, la question de savoir s'il convient de privilégier la rapidité de la liquidation ou une valorisation maximale des actifs pourrait être traitée en fonction de chaque cas d'espèce, et encadrée dans la lettre de mission fixant les modalités de l'intervention du liquidateur ou dans le projet de plan de liquidation qui serait soumis par le liquidateur à l'AMF.

3.3.1.2 - Définir les fonds soumis à cette procédure

Aux termes de ses réflexions, le groupe de travail recommande que :

- la procédure de liquidation administrative puisse être mise en œuvre pour l'ensemble des OPC, que ceux-ci soient destinés à des investisseurs professionnels ou non, quelle que soit leur forme juridique³⁷ et qu'ils soient ou non aujourd'hui soumis aux règles des procédures collectives : une telle procédure serait donc également possible s'agissant d'OF ou de SLP ;

³⁶ AMF, Position-recommandation 2012-11 (Guide relatif aux fonds de capital investissement et aux fonds professionnels de capital investissement).

³⁷ Fonds commun de placements, sociétés de capitaux, SLP, etc.



À cette fin, la création d'une nouvelle disposition traitant de la faculté pour l'AMF de désigner d'un liquidateur est proposée [proposition n° 1].

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

I. – L'Autorité des marchés financiers peut désigner un liquidateur en vue de liquider un organisme mentionné à l'article L. 214-1, auquel sont transférés tous les pouvoirs d'administration, de direction et de représentation de l'organisme. [...]

- Les dispositions traitant de la liquidation des différents OPC soient adaptées en conséquence et pour certaines modifiées en vue de permettre la mise en œuvre d'une procédure de liquidation administrative ou judiciaire lorsque cela n'est pas déjà prévu, comme c'est le cas des OF et des FCT, et de corriger certaines coquilles (relative pour les FIVG à l'intervention du dépositaire)³⁸. Il est proposé à cette occasion de poser le principe selon lequel la liquidation est assurée par la société de gestion ou, en cas de difficulté, par un liquidateur désigné par l'AMF ou enfin, à défaut d'une telle désignation, par un liquidateur désigné en justice à la demande d'un tiers intéressé. Il est également proposé de généraliser pour tous les OPC la précision relative au rôle du dépositaire dans le cadre de la liquidation, qui figure à ce jour uniquement au niveau des dispositions applicables aux OPC³⁹.

À cette fin, le groupe de travail suggère d'apporter les modifications suivantes aux dispositions législatives existantes [proposition n° 2].

Articles du CMF à modifier⁴⁰

Article L214-10 (OPCVM)

La SICAV ou la société de gestion de l'OPCVM veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné. Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la désignation du dépositaire est matérialisée par un contrat écrit.

Ce contrat définit notamment les informations nécessaires pour permettre au dépositaire de remplir ses fonctions.

³⁸ Cf. mention erronée du dépositaire à l'alinéa 2 de l'article L. 214-24-45 applicable aux FIVG, comme évoqué en note de bas de page 12.

³⁹ Articles L. 214-70 et L. 214-84 du CMF.

⁴⁰ Ces propositions de rédaction présupposent la création d'une disposition législative excluant l'application du droit des procédures collectives à l'égard des OPC concernés.



En cas de résiliation de ce contrat par le dépositaire, l'impossibilité pour la SICAV ou la société de gestion de l'OPCVM de désigner un nouveau dépositaire à l'issue du préavis prévu par ce contrat entraîne la liquidation de l'OPCVM. Le dépositaire reste tenu d'assurer ses fonctions dans le cadre de cette liquidation.

Article L214-12 (OPCVM)

~~Sans préjudice des dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~, **Par dérogation aux dispositions du Code de commerce et à l'exception des articles L. 237-2 et L. 237-11**, 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, **sous le contrôle du dépositaire** ; ~~à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.~~

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~~ **celles-ci peuvent être** assumées par une tierce personne désignée par ~~le président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de~~ l'Autorité des marchés financiers **dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.**

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

Article L214-24-4 (FIVG)

Le FIA ou sa société de gestion veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné.

Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la désignation du dépositaire est matérialisée par un contrat écrit. Ce contrat définit notamment les informations nécessaires pour permettre au dépositaire de remplir ses fonctions.

En cas de résiliation de ce contrat par le dépositaire, l'impossibilité pour le FIA ou sa société de gestion de désigner un nouveau dépositaire à l'issue du préavis prévu par ce contrat entraîne la liquidation du FIA. Le dépositaire reste tenu d'assurer ses fonctions dans le cadre de cette liquidation.

Article L214-24-45 (FIVG)

~~Sans préjudice des dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~, **Par dérogation aux dispositions du Code de commerce et à l'exception des articles L. 237-2 et L. 237-11**, les conditions



de liquidation ainsi que les modalités de répartition des actifs sont déterminées par le règlement ou les statuts du fonds d'investissement à vocation générale. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur, **sous le contrôle du dépositaire** ; ~~à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.~~

Toutefois, ~~par dérogation aux dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~, lorsque la société de gestion ~~ou le dépositaire~~ peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, ~~celles-ci sont~~ **celles-ci peuvent être** assumées par une tierce personne désignée par ~~le président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de~~ l'Autorité des marchés financiers **dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.**

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

Article L214-70 (SPPICAV)

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. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur, sous le contrôle du dépositaire. ~~À défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de tout actionnaire, parmi les sociétés de gestion de portefeuille agréées.~~

Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l'Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande. Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

Article L214-84 (FPI)

Les conditions de liquidation ainsi que les modalités de la répartition des actifs sont déterminées par le règlement du fonds de placement immobilier. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur sous le contrôle du dépositaire. ~~À défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de tout porteur de parts.~~



Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l'Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

Article L. 214-162-8 (SLP)

V. – 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, **sous le contrôle du dépositaire**; ~~à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.~~

Toutefois, lorsque le gérant ou la personne désignée à cet effet conformément aux statuts peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l'Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

Article L. 214-175 (OF)

IV. – 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 **sous le contrôle du dépositaire.**



Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l’Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l’article L. 621-13-10. À défaut d’une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l’objet d’une information de l’Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l’initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l’ensemble des opérations de liquidation.

Article L. 214-175-2, III (OT)

III. – L’organisme de titrisation ou, le cas échéant, la société de gestion de l’organisme de titrisation veille à ce qu’un dépositaire unique soit désigné.

En cas de résiliation du contrat liant le dépositaire et l’organisme de titrisation ou sa société de gestion, l’impossibilité pour l’organisme de titrisation ou sa société de gestion de désigner un nouveau dépositaire à l’issue du préavis prévu par ce contrat entraîne la liquidation de l’organisme de titrisation. Le dépositaire reste tenu d’assurer ses fonctions dans le cadre de cette liquidation.

Article L. 214-186 (FCT)

La société de gestion procède à la liquidation du fonds ou d’un de ses compartiments dans les conditions prévues par le règlement du fonds **sous le contrôle du dépositaire.**

Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l’Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l’article L. 621-13-10] À défaut d’une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l’objet d’une information de l’Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l’initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l’ensemble des opérations de liquidation.



3.3.1.3 - Définir les causes ou situations spéciales entraînant l'ouverture d'une liquidation judiciaire ou administrative

Sous l'empire des dispositions actuelles, les situations spéciales susceptibles de conduire à la désignation d'un liquidateur autre que la société de gestion ne sont pas détaillées. En effet, lorsqu'une telle désignation est prévue par les textes, il est seulement requis :

- que la société de gestion justifie de « *graves difficultés* » à exercer les fonctions de liquidateur, lorsque la demande de désignation émane du Président de l'AMF⁴¹ ; ou
- incidemment, que la société de gestion n'assume pas ou plus les fonctions de liquidateur, lorsque la demande de désignation émane d'un autre tiers⁴².

Les membres du groupe de travail sont d'avis qu'il n'apparaît ni nécessaire ni opportun de faire évoluer les textes sur ce point et en particulier de procéder par la voie d'une énumération pour viser certaines situations spécifiques, telles par exemple que l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de la société de gestion en charge de la liquidation ou encore de prononcé d'une sanction disciplinaire ou d'une mesure de police administrative à l'encontre de cette dernière.

Ainsi, plutôt que de lister les situations spéciales susceptibles de conduire à la désignation d'un liquidateur autre que la société de gestion, il est proposé de pas modifier l'équilibre du dispositif actuel et son caractère principal permettant de manière générale le recours à un liquidateur tiers en cas de carence ou de graves difficultés de la société de gestion en charge de la liquidation de l'OPC.

En revanche, dans le cadre de l'évolution législative proposée devant conduire à permettre à l'AMF de désigner un liquidateur directement, sans recours au juge, au terme d'une mesure de police administrative encadrée, et afin de couvrir certaines situations « *pathologiques* » qui pourraient intervenir en amont même de l'engagement par la société de gestion des opérations de liquidation, le groupe de travail propose de préciser que la désignation d'un liquidateur par l'AMF pourrait intervenir soit :

- à la demande du liquidateur de l'OPC ou des dirigeants de la société de gestion de l'OPC, lorsqu'ils justifient de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur ;
- à l'initiative de l'AMF, lorsque la gestion ou la liquidation de l'OPC ne peut plus être assurée dans des conditions normales, notamment en cas de mise en liquidation judiciaire de la société de gestion ou du liquidateur de l'OPC.

⁴¹ CMF, articles L. 214-12 (OPCVM) et L. 214-24-45 (FIVG, fonds de capital investissement, FFA, FPVG, fonds professionnels déclarés hors SLP, fonds d'épargne salariale, cf. supra note de bas de page n° 11. Pour les OPC, SLP, OF et FCT, une telle faculté n'est à ce jour pas prévue.

⁴² Pour les OF et les FCT, une telle faculté n'est à ce jour pas prévue.



À cette fin, le groupe de travail propose la création d'une nouvelle disposition législative, qui pourrait être rédigée comme suit [proposition n° 3] :

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

[...] II. – Cette désignation intervient soit à la demande des dirigeants de la société de gestion de l'organisme ou du liquidateur désigné dans les documents constitutifs de l'organisme lorsqu'ils justifient de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, soit à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers lorsque la gestion ou la liquidation de l'organisme ne peut plus être assurée dans des conditions normales, notamment en cas de mise en liquidation judiciaire de la société de gestion ou du liquidateur de l'organisme. [...]

3.3.2 - Le régime de la liquidation « administrative »

3.3.2.1 - La décision / l'initiative de la liquidation administrative

Comme indiqué ci-dessus, le groupe de travail recommande de permettre à l'AMF de désigner elle-même un liquidateur dans le cadre de son pouvoir de police administrative, sans qu'une telle mesure ne nécessite de saisine juridictionnelle. Un tel pouvoir constituerait en effet le pendant du pouvoir dont dispose l'AMF de nommer dans certaines situations un administrateur provisoire auprès d'une SGP⁴³.

Un tel pouvoir pourrait être octroyé sans préjudice des dispositions actuelles permettant dans certains cas à des tiers autres que l'AMF de demander en justice la désignation d'un liquidateur⁴⁴, lesquelles ne seraient pas modifiées sauf pour prévoir, en vue d'assurer une meilleure cohérence de l'ensemble de dispositif, (i) une telle désignation par un tiers dans les cas où elle n'est pas prévue (c'est-à-dire pour les OF (dont les FCT)) et (ii) que toute personne intéressée peut introduire une demande ce sens. Ainsi, on aboutirait à un dispositif dual :

⁴³ CMF, article L. 621-13-1. La désignation par l'AMF d'un administrateur provisoire au sein d'une SGP intervient ainsi « [...] soit à la demande des dirigeants lorsqu'ils estiment ne plus être en mesure d'exercer normalement leurs fonctions, soit à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers lorsque la gestion de la personne contrôlée ne peut plus être assurée dans des conditions normales ou en cas d'interdiction d'exercer de l'un ou de plusieurs de ses dirigeants [...] ».

⁴⁴ Cf. dispositions mentionnées en note de bas de page n° 41. Cette faculté est ouverte de manière variable selon les fonds :
- OPCVM/FIVG (et sur renvoi, fonds mentionnés en note de bas de page n°11 : « à la demande de toute personne intéressée » ;
- SPPICAV : « à la demande de tout actionnaire, parmi les sociétés de gestion de portefeuille agréées » ;
- fonds de placement immobilier : « à la demande de tout porteur de parts » ;
- SLP : « à la demande de toute personne intéressée » ;
- OF/FCT : aucune disposition expresse.



- une liquidation « *judiciaire* », lorsque la désignation d'un liquidateur intervient en justice à l'initiative d'un tiers intéressé ;
- une liquidation « *administrative* », lorsque la désignation d'un liquidateur intervient à l'initiative de l'AMF.

Afin d'articuler ces deux dispositifs et d'éviter le risque que des procédures concurrentes, « *judiciaire* » d'une part et « *administrative* » d'autre part, puissent être concomitamment engagées, le groupe de travail préconise que des mesures spécifiques d'information soient mises en place. Ainsi, il serait nécessaire de prévoir :

- dans le cadre d'une procédure de liquidation « *judiciaire* », une obligation spécifique d'information de l'AMF, qui serait mise à la charge (i) de la société de gestion qui ferait l'objet d'une telle procédure ou (ii) du tiers intéressé qui en est à l'initiative ;
- dans le cadre d'une procédure de liquidation « *administrative* », que la décision de désignation par l'AMF d'un liquidateur auprès d'un ou plusieurs OPC fait l'objet d'une mesure de publicité destinée à informer le public, à l'instar de la communication faite par l'AMF lorsqu'elle a désigné un mandataire auprès d'une société de gestion dont elle a retiré l'agrément d'office⁴⁵.

En revanche, et sauf à envisager en amont un mécanisme d'« *aiguillage* » entre les deux procédures, comme cela existe par exemple en matière de répression des atteintes à la transparence des marchés⁴⁶, il semble exclu en cas de procédures concurrentes de mettre en place un système de prévalence d'une procédure sur l'autre (et en particulier d'une procédure administrative sur une procédure judiciaire).

3.3.2.2 - Les modalités de la liquidation (les acteurs)

Le rôle de l'AMF

S'agissant du rôle de l'AMF et des modalités de son intervention, les travaux conduits dans le cadre du groupe de travail ont notamment permis d'aboutir à la conclusion qu'une procédure de liquidation administrative pourrait utilement s'appuyer sur certains éléments d'autres mesures de police administrative mises en œuvre par l'AMF telles, en particulier, que la désignation d'un administrateur provisoire auprès d'une SGP prévue aux articles L. 621-13-1 et R. 621-37-1 du CMF.

⁴⁵ Voir proposition n° 4 *infra*.

⁴⁶ Cf. CMF, article L. 465-3-6.



Il est ainsi proposé que les modalités de la procédure de liquidation « *administrative* » soit alignée sur cette procédure existante depuis 2011, pratiquée régulièrement par l'AMF et qui a démontré son efficacité (i). En outre, par rapport à la procédure de désignation par l'AMF d'un administrateur provisoire, il apparaît que des mesures complémentaires pourraient être envisagées au niveau législatif afin de prévoir des garanties concernant la personne désignée par l'AMF en qualité de liquidateur (ii).

(i) Dans ce cadre, le groupe de travail propose que le rôle de l'AMF lors d'une liquidation « *administrative* » s'articule autour des axes/principe suivants :

- lorsque les conditions en sont réunies, c'est à dire lorsque le liquidateur de l'OPC ou les dirigeants de la société de gestion de l'OPC justifient de graves difficultés à exercer les fonctions de liquidateur ou bien lorsque la gestion ou la liquidation de l'OPC ne peut plus être assurée dans des conditions normales, la procédure de liquidation « *administrative* » pourrait être engagée par le Secrétaire général de l'AMF. Avant que la désignation d'un liquidateur ne soit prononcée par l'AMF, le Secrétaire général de l'AMF informerait la société de gestion concernée des motifs qui paraissent susceptibles de justifier une telle mesure et lui préciserait qu'elle dispose d'un délai de trois jours ouvrés au moins pour faire connaître par écrit ses observations. En cas d'urgence ou si les organes de direction de l'organisme ou de sa société de gestion ont cessé d'exister (*e.g.* cas de liquidation judiciaire de la société de gestion), l'AMF pourrait prononcer la désignation d'un liquidateur sans procédure contradictoire préalable et engager sans délai une procédure contradictoire *a posteriori* en vue de statuer de manière définitive sur cette mesure dans un délai de trois mois (sauf dans le cas où les organes de direction de l'organisme ou de sa société de gestion ont cessé d'exister)⁴⁷.

À cette fin, il serait nécessaire de créer dans le CMF de nouvelles dispositions législatives et réglementaires, qui pourraient être rédigées comme suit [proposition n° 4] :

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

[...] III. – L'Autorité des marchés financiers décide de la désignation d'un liquidateur au terme d'une procédure contradictoire impliquant les organes de direction de l'organisme ou de sa société de gestion. Lorsque des circonstances particulières d'urgence le justifient, ou si ces organes de direction ont cessé d'exister, l'Autorité des marchés financiers peut, à titre provisoire en cas d'urgence, ordonner sans procédure contradictoire cette désignation. Une procédure contradictoire est alors engagée aux fins de lever, adapter ou confirmer cette mesure commandée par l'urgence, sauf dans le cas où ces organes de direction ont cessé d'exister. L'Autorité des marchés financiers informe le public de cette désignation par insertion dans les journaux ou publications qu'elle désigne. Un décret en Conseil d'État détermine les modalités d'application du présent alinéa. [...]

⁴⁷ Cf. CMF, article R. 621-37-1, applicable à la désignation par l'AMF d'un administrateur provisoire.



Article R. 621-37-1-4 (nouveau)

Lorsque le secrétaire général propose au collège la désignation d'un liquidateur en application de l'article L. 621-13-10, il indique au préalable à la personne concernée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier ou par tout autre moyen permettant de s'assurer de sa date de réception, les motifs qui lui paraissent susceptibles de justifier une telle mesure. Il lui précise qu'elle dispose d'un délai qu'il fixe à trois jours ouvrés au moins pour faire connaître par écrit ses observations.

Avant de statuer, le collège prend connaissance des observations formulées, le cas échéant, par la personne concernée.

Si, compte tenu de l'urgence, le collège s'est prononcé sans procédure contradictoire, l'Autorité des marchés financiers engage sans délai la procédure contradictoire décrite ci-dessus. L'Autorité des marchés financiers statue de façon définitive dans un délai de trois mois. [...]

(ii) Il reviendrait en pratique au collège de l'AMF⁴⁸ d'apprécier si les conditions de mise en œuvre d'une liquidation administrative sont réunies⁴⁹, de désigner formellement le liquidateur et en cas d'urgence, d'en confirmer la désignation. Pour ce faire, et afin d'encadrer le pouvoir dévolu à l'AMF, il apparaît opportun de prévoir au niveau législatif que l'AMF :

- tient compte de la compétence, de l'expérience et de l'honorabilité du liquidateur de l'OPC qu'elle entend désigner ;
- définit les objectifs de la liquidation et la durée prévisible de la mission du liquidateur ;
- définit les modalités de sa rémunération en tenant compte notamment, de la nature et de l'importance de la mission ainsi que de la situation du liquidateur, qui serait prise en charge, ainsi que les frais engagés par la liquidation, par l'organisme auprès duquel il est désigné.

À cette fin, il serait nécessaire de créer dans le CMF de nouvelles dispositions législatives et réglementaires, qui pourraient être rédigées comme suit [proposition n° 5] :

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

[...] IV. – L'Autorité des marchés financiers décide de la désignation d'un liquidateur en tenant compte notamment de sa compétence, de son expérience et de son honorabilité. Elle

⁴⁸ CMF, article L. 621-2, I, al. 2 : « Sauf disposition contraire, les attributions confiées à l'Autorité des marchés financiers sont exercées par le collège ».

⁴⁹ C'est-à-dire, en présence de graves difficultés à exercer les fonctions de liquidateur établies par le liquidateur en titre de l'OPC ou de constatation par l'AMF que la gestion ou la liquidation de l'OPC ne peut plus être assurée dans des conditions normales.



définit les objectifs de cette liquidation, eu égard notamment à la nature de l'organisme de placement collectif concerné, à sa situation financière, à ses actifs et à la qualité de ses porteurs de parts ou actionnaires. Elle définit par ailleurs la rémunération du liquidateur, qui est prise en charge par l'organisme dont il est chargé d'assurer la liquidation. [...]

Article R. 621-37-1-4 (nouveau)

[...] Les décisions de nomination d'un liquidateur prises en application de l'article L. 621-13-10 précisent la durée prévisible de la mission confiée ainsi que les conditions de la rémunération mensuelle, qui tiennent compte, notamment, de la nature et de l'importance de la mission ainsi que de la situation du liquidateur désigné.

Les décisions prises en application de l'article L. 621-13-10 sont notifiées par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remises en main propre contre récépissé ou acte d'huissier ou par tout autre moyen permettant de s'assurer de la date de leur réception.

- Le groupe de travail s'est interrogé sur le point de savoir si, en cas d'insuffisance d'actif net de l'OPC liquidé, la création d'une disposition législative imposant une priorité de règlement de la rémunération du liquidateur sur les sommes dues aux autres créanciers de l'OPC devrait être envisagée. Il n'a pas estimé souhaitable à ce stade de trancher positivement cette question, par exemple en s'inspirant à cet égard, dans leur lettre ou leur esprit, des dispositions du Code de commerce relatives à l'apurement du passif et au rang des créanciers dans le cadre des procédures de liquidation judiciaire⁵⁰.

- Le groupe de travail a par ailleurs estimé nécessaire de compléter les dispositions dont la création est proposée en encadrant davantage l'intervention d'un liquidateur, notamment par le biais d'exigences en matière de secret professionnel, de conflit d'intérêts et d'assurance.

À cette fin, il est proposé de créer dans le CMF de nouvelles dispositions législatives, qui pourraient être rédigées comme suit [proposition n° 6] :

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

[...] V. – Le liquidateur désigné par l'Autorité des marchés financiers est tenu au secret professionnel et ne peut, directement ou indirectement se porter acquéreur des actifs de l'organisme de placement collectif dont il assure la liquidation. Il doit disposer d'un contrat d'assurance couvrant les conséquences pécuniaires de sa responsabilité civile professionnelle [...]

⁵⁰ Code de commerce, article L. 643-8.



- Le groupe de travail, s'appuyant sur l'expérience tirée de certaines procédures passées de liquidation judiciaire d'OPC, a enfin considéré essentiel de traiter des cas dans lesquels, à l'issue de la liquidation, certaines sommes devant revenir aux porteurs ou actionnaires de l'OPC liquidé n'ont pu leur être distribuées par le liquidateur faute pour ce dernier de disposer de leurs coordonnées postales ou bancaires. Dans ce cas, il serait nécessaire de prévoir que les sommes en cause sont, à l'expiration d'un certain délai, déposées par le liquidateur auprès de la Caisse des dépôts et consignations, chargée en application de l'article L. 518-7 du CMF de « recevoir les consignations de toute nature, en numéraire ou en titres financiers, prévues par une disposition législative ou réglementaire ou ordonnées soit par une décision de justice soit par une décision administrative ».

Le groupe de travail recommande en conséquence la création d'une nouvelle disposition législative dans le CMF, qui pourrait être rédigée comme suit [proposition n°7] :

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

[...] VI. – À l'expiration d'un délai d'un an après avoir mis en œuvre sans succès toutes les diligences nécessaires pour retrouver les porteurs de parts ou actionnaires de l'organisme dont les coordonnées ne seraient plus à jour et à qui des sommes seraient dues par l'organisme dont il assure la liquidation, le liquidateur dépose ces sommes auprès de la Caisse des dépôts et consignations, qui les reçoit conformément aux dispositions de l'article L. 518-17. [...]

Le rôle du liquidateur

Le groupe de travail a estimé nécessaire que la mission du liquidateur soit facilitée par l'octroi à son bénéfice de certaines prérogatives. En contrepartie, il est proposé que le liquidateur soit soumis à des obligations de façon à s'assurer que sa mission sera encadrée et accomplie dans l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPC concerné.

Il est ainsi proposé que le liquidateur soit habilité à :

- engager lui-même la liquidation de l'OPC si celle-ci n'a pas déjà été prononcée ;
- déclarer le cas échéant les créances de l'OPC auprès du mandataire judiciaire ou du liquidateur judiciaire de la société de gestion de l'OPC dans les cas où celle-ci ferait l'objet d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire ;
- saisir les juridictions compétentes afin, le cas échéant, de pouvoir contester la validité des actes antérieurs à la date de décision de liquidation de l'OPC qu'il estimerait préjudiciables à l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPC, tels que, par exemple, des souscriptions ou rachats de parts suspects, des investissements non éligibles ou excédant les ratios d'investissement, ou encore



intervenues au profit de cibles dont la viabilité économique apparaissait déjà irrémédiablement compromise, etc...

Par ailleurs, il est proposé de prévoir que le liquidateur soit soumis à certaines obligations intervenant à différentes étapes de la procédure de liquidation de l'OPC :

- dès que la liquidation de l'OPC aura été décidée, le liquidateur ne devra plus accepter aucune nouvelle émission de parts et aucun nouveau rachat de parts. Toutefois, il serait permis au liquidateur de proposer aux porteurs de parts ou actionnaires un rachat de leurs parts ou actions en nature car une telle faculté pourrait dans certains cas contribuer à l'épuration rapide du portefeuille de l'OPC. Afin de préserver l'équité des porteurs de parts ou actionnaires, une telle faculté pourrait être encadrée en appliquant les garanties existant aujourd'hui pour certains fonds⁵¹ ;

- dans les meilleurs délais suivant sa désignation par l'AMF, après avoir apprécié la situation de l'OPC concerné, le liquidateur devra établir un plan de liquidation qu'il devra communiquer pour information à l'AMF et sur l'exécution duquel il lui rendra compte régulièrement (dans les délais fixés par l'AMF dans sa lettre de mission) ; et

- s'agissant d'un OPC doté de la personnalité morale, il sera prévu, en sus de la communication de l'AMF mentionnée plus haut concernant sa désignation, que le liquidateur puisse faire inscrire cette désignation au registre du commerce et des sociétés afin de la rendre opposable aux tiers.

Le groupe de travail s'est interrogé sur l'opportunité de prévoir des mesures concernant les créanciers de l'OPC. Il a en effet été envisagé de prévoir l'arrêt de toutes les actions des créanciers de l'OPC (exception faite des contreparties éligibles disposant d'une garantie financière sur les actifs de l'OPC en situation spéciale au sens de l'article L. 211-38 du CMF). De même, il s'est demandé s'il était nécessaire de créer des rangs de créanciers de l'OPC, en particulier afin de prévoir au premier rang des créanciers les acteurs de l'OPC qui sont tenus d'intervenir jusqu'à sa liquidation, à savoir son liquidateur, son dépositaire et son commissaire aux comptes.

Toutefois, au terme de ses réflexions, et en cohérence avec l'orientation générale consistant à proposer d'exclure l'application aux OPC des dispositions du Code de commerce relatives au traitement des difficultés des entreprises, le groupe de travail n'a pas considéré souhaitable ou opportun de transposer aux OPC en situation spéciale tout ou partie de ces dispositions, étant par ailleurs relevé qu'en pratique, dans les cas de liquidations observés par l'AMF, les modalités d'apurement du

⁵¹ Cf. RG AMF, article 422-21, avant dernier alinéa : « Les rachats peuvent être effectués en numéraire ou en nature. Si le rachat en nature correspond à une quote-part représentative des actifs du portefeuille, l'accord écrit signé du porteur sortant doit être obtenu par le fonds d'investissement à vocation générale ou la société de gestion. Lorsque le rachat en nature ne correspond pas à une quote-part représentative des actifs du portefeuille, l'ensemble des porteurs doivent signifier leur accord écrit autorisant le porteur sortant à obtenir le rachat de ses parts ou actions contre certains actifs particuliers, tels que définis explicitement dans l'accord. »



passif des OPC ont pu être arrêtées et mises en œuvre au cas-par-cas par le liquidateur et le conduire par exemple à négocier avec les différents créanciers de l'OPC, notamment en vue d'obtenir des abandons de créances, totaux ou partiels. Il conviendra néanmoins d'articuler les nouveaux régimes de liquidation des OPC avec les dispositifs spécifiques de protection de certains créanciers comme les entités éligibles à la protection de la directive sur les garanties financières n° 2002/47 du 6 juin 2002.

Compte tenu de ce qui précède, le groupe de travail recommande en conséquence la création d'une nouvelle disposition législative dans le CMF, qui pourrait être rédigée comme suit [proposition n° 8] :

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

[...] VII. – Le liquidateur peut prendre la décision de liquider l'organisme si la liquidation n'a pas été prononcée ou si cette décision n'a pas été prise. Il peut également déclarer les créances de l'organisme auprès du mandataire judiciaire ou du liquidateur judiciaire de la société de gestion dans les cas où celle-ci fait l'objet d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire. Il peut saisir les juridictions compétentes afin de contester la validité des actes antérieurs à la date de décision de liquidation de l'organisme qu'il estime être préjudiciables à l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires de l'organisme.

VIII – Lorsque la liquidation de l'organisme a été décidée, le liquidateur n'accepte aucune nouvelle demande d'émission ou de rachat de parts dudit organisme. Toutefois, avec l'accord des porteurs de parts ou actionnaires, le liquidateur peut procéder au rachat en nature de leurs parts ou actions.

IX. – Dans les meilleurs délais suivant sa désignation, le liquidateur établit un plan de liquidation qu'il communique pour information à l'Autorité des marchés financiers. Il rend compte à l'Autorité des marchés financiers de son exécution dans les délais fixés dans sa lettre de mission.

X – Lorsque l'organisme est doté de la personnalité morale, le liquidateur demande au greffe du tribunal de commerce du siège de l'organisme de mentionner sa désignation au registre du commerce et des sociétés.

Les modalités pratiques de la liquidation (la procédure)

Après avoir réfléchi à l'opportunité de mettre en place des modalités de liquidation spécifiques à la nouvelle procédure de liquidation « administrative », le groupe de travail a finalement jugé préférable de privilégier une homogénéisation des modalités de liquidation afin d'éviter de trop



grandes disparités des pratiques entre les différentes procédures (amiable, judiciaire, administrative) de liquidation d'OPC.

En outre, dans la mesure où, en pratique, chaque situation est particulière (compte tenu de la nature des actifs en portefeuille, du nombre et de la qualité des porteurs, des stipulations des documents constitutifs de l'OPC, etc.), il est proposé de ne pas rendre ces modalités obligatoires.

Le cas échéant, ces modalités pourraient être décrites dans un document de doctrine de l'AMF qui servirait ainsi de « *guide* » à tous les liquidateurs d'OPC, quels que soient leur statut (liquidateur désigné par l'AMF, société de gestion, personne spécialement désignée dans le règlement ou les statuts de l'OPC...).

À cette fin, et en vue de disposer d'une « *accroche* » réglementaire pour l'adoption d'une telle doctrine, il serait utile de prévoir un renvoi au règlement général de l'AMF dans les dispositions législatives relatives à la faculté pour l'AMF de désigner un liquidateur.

Le groupe de travail recommande en conséquence la création d'une nouvelle disposition législative dans le CMF, qui pourrait être rédigée comme suit [proposition n° 9] :

Article du CMF à créer

Article L. 621-13-10 (nouveau)

[...] XI. – Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'application du présent article.

À l'instar de toutes les mesures proposées dans le présent rapport, une telle doctrine pourrait avoir vocation à s'appliquer à l'ensemble des OPC, dotés ou non de la personnalité morale, ouverts au grand public ou non, et pourrait le cas échéant :

- reprendre certaines mesures pertinentes actuellement prévues par la Position-recommandation AMF n° 2012-11 « *Guide relatif aux fonds de capital investissement et aux fonds professionnels de capital investissement* » ;
- comporter une recommandation envisageant la possibilité pour le liquidateur de négocier des abandons de créance avec les différents créanciers de l'OPC en vue d'apurer son passif.

Le groupe de travail s'est interrogé sur l'opportunité de prévoir dans cette doctrine des mesures plus détaillées, perspective qu'il a finalement décidé d'exclure afin d'éviter d'entraver la mission du liquidateur alors que celui-ci a besoin d'une certaine marge de manœuvre pour mener sa mission à son terme.



En parallèle d'une telle doctrine, propre aux cas de liquidation administrative, il pourrait parallèlement être envisagé d'apporter des modifications aux documents de doctrine de l'AMF existants et établissant les règlements, prospectus ou statuts-types des OPC afin de préciser certaines mentions relatives à leur liquidation.



CONCLUSION

L'analyse des régimes juridiques de liquidation des OPC démontre tant leur complexité que leur inadaptation au domaine de la gestion d'actifs. Le droit des autres États européens n'est guère plus précis et efficace.

Aussi, le groupe de travail recommande la mise en œuvre de dispositifs de liquidation amiable, administrative et judiciaire spécifiques aux OPC en excluant le droit commun régissant la liquidation des sociétés.

L'élaboration de ces nouveaux régimes de liquidation amiable, administrative et judiciaire spécifiques aux OPC demandera un travail minutieux d'articulation des régimes entre eux, avec les autres dispositifs de protection des intérêts des investisseurs, des créanciers et des acteurs des OPC tout en excluant les autres régimes de liquidation des sociétés. Le groupe de travail a pu d'ores et déjà élaborer des premières propositions de modification de textes en vue de mettre en perspective les recommandations.

La cohérence et l'efficacité du droit des OPC méritent la création d'un droit autonome codifié uniquement dans le CMF à l'exclusion de l'application du Code de commerce ou du Code Civil.

Le déploiement de ces dispositifs de liquidation renforcera la protection des investisseurs, des créanciers mais aussi des acteurs des OPC faisant de la France une juridiction où la sécurité juridique inhérente à la liquidation des OPC est assurée.



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL sur le régime de liquidation des fonds d'investissement en situations spéciales

PRÉSIDENT

- **Brice Henry**, Avocat associé du cabinet Allen & Overy, membre du HCJP

RAPPORTEUR

- **Romane Chéry**, Avocate collaboratrice au sein du cabinet Allen & Overy

MEMBRES

- **Gérard Gardella**, Secrétaire Général du HCJP
- **Philippe Legrand**, Managing partner, RBC Investor
- **Jérôme Abisset**, Directeur juridique de l'AFG
- **Sébastien Piednoir**, Adjoint au chef du bureau Épargne et Marchés financiers du Trésor
- **Sylvain Aubert**, Conseiller expert, Direction de la gestion d'actifs, Autorité des marchés financiers
- **Olivier Poubeau**, Chargé d'affaires juridiques, Direction des affaires juridiques, Autorité des marchés financiers
- **Jeanne Veopaseuth**, Superviseur, Direction de la gestion d'actifs, Autorité des marchés financiers
- **Sécolène Michelon**, Chargé d'affaires juridiques, Direction de la gestion d'actifs, Autorité des marchés financiers
- **Patricia Choquet**, Conseiller expert, Direction des affaires juridiques, Autorité des marchés financiers
- **Jean-Christophe Morandeau**, Secrétaire Général de H2O AM Europe
- **Alexandre Bonetto**, Administrateur judiciaire à Marseille
- **Isabelle Riassetto**, Professeure de droit à l'Université du Luxembourg
- **Michel Storck**, Professeur émérite, Droit privé et sciences criminelles
- **Guillaume Goffin**, Avocat associé, Gide
- **Caroline Henry**, Avocat général en service extraordinaire à la Cour de cassation, membre du HCJP



- **Cécile Fossati**, Directrice juridique, Eurotitrisation
- **Sylvie Cornu-Boulay**, Directrice juridique de Natixis Investment Managers International
- **Stéphanie Saint Pé**, Déléguée générale de France Post Marché
- **Nafissatou Thiam**, Société Générale
- **David Poirier**, Société Générale
- **Hugo Forneris**, Directeur des opérations de Swisslife AM
- **Myriam Danicourt**, Avocate collaboratrice au sein du cabinet Gide



ANNEXE 2

*Tableau synthétique des régimes
de liquidation des fonds dans
certaines juridictions européennes*



TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES RÉGIMES DE LIQUIDATION DES FONDS DANS CERTAINES JURIDICTIONS EUROPÉENNES

		Luxembourg	Italy	Spain	Germany	Netherlands	UK	
Voluntary (amicable) Liquidation	<i>Scope</i>	Contractual and corporate funds	Contractual and corporate funds	Contractual and corporate funds	Contractual and corporate funds	Funds with and without legal personality. Legal regimes that apply to fund with legal entities are vehicle dependent.	Legal regimes that apply are vehicle dependent	
	<i>Causes</i>	Causes mentioned in the LPA / No replacement of the depositary or ManCo /bankruptcy of the Manco Capital / net assets falls below two thirds of the legal minimum Corporate law causes (term, extinction of object)	Corporate capital falls down the legal minimum / causes mentioned in the LPA	Causes mentioned in the LPA / no depositary of management company / Corporate capital falls down the legal minimum (for corporate vehicles, non-funds) / bankruptcy of the ManCo / etc.	Termination of investment management mandate by the manager without cause	Causes mentioned in the fund documentation (resolution of the general meeting, expiration of the term) / matters of corporate law (occurrence of an event that causes the dissolution according to the articles of association)		
	<i>Regime</i>	<i>Initiative</i>	Decision of the shareholders (investment companies) or the ManCo (commun funds)	Competent administrative or executive bodies of the SGR or the SICAV/SICAF	ManCo	ManCo	Investors and the GP in case of a limited partnership	Decision of the shareholders (ICVC/OEIC, AUT, ACS) or of the GP or majority of limited partners (LP)
	<i>Consequences (on on-going agreements / securities)</i>	No specific consequences (apart from specific aspects and prohibition to issue new shares)	No specific consequences (no shares/quotas of the relevant fund may be issued or redeemed)	No specific consequences (right to redemption and subscription of shares will be suspended)	No specific consequences	For funds with legal personality, the creditors shall have a 2-months creditor opposition period Trigger contractual termination rights in favour of other parties / obligation to	Carry on business as part of an ordinary liquidation process	



			Luxembourg	Italy	Spain	Germany	Netherlands	UK
							put assets on offer	
		<i>Liquidator / NCA intervention</i>	Liquidator appointed by the NCA (Commission de surveillance du Secteur Financier)	Contractual funds: the ManCo under the control of the audit division/department. Corporate funds: liquidators appointed by the extraordinary shareholders meeting	Liquidator: ManCo / depositary / board of directors Spanish National Securities Market Commission (CNMV) may intervene if need be	Depositary NCA approval needed intervenes if the depositary wishes to appoint another ManCo instead of liquidating the fund	Liquidator for funds with legal personality: its management board members Liquidator for funds without legal personality: its manager	Liquidator : ICVC/OEIC: authorised corporate director / AUT: trustee / ACS: depositary / LP: GP FCA involved if UCITS involved
		<i>Others</i>	Funds deemed to exist after dissolution for the purpose of liquidation Remaining sums paid to the Public trust office	Liquidators shall periodically report to the Bank of Italy Undistributed funds shall remain deposited in a segregated account	Liquidator will proceed in the shortest possible time to dispose of the securities and assets of the entity and to satisfy and receive the credits Then, the liquidator may distribute the cash among the investors		Regulated funds: AIFMs must prepare liquidation reports and disclose decision-process	

			Luxembourg	Italy	Spain	Germany	Netherlands	UK
Judicial Liquidation	<i>Scope</i>		N/A	Self-managed SICAV/SICAF	Corporate Investment Vehicles (CIV)	Corporate funds (vehicle dependent)	Legal form determines liquidation process (Dutch Insolvency Act applies to funds with legal personality)	Same as above (vehicle dependent)
	<i>Regime</i>	<i>Causes</i>		Material non-compliance with laws / serious financial losses	The CIV cannot meet its obligations	Insolvency, over-indebtedness or the threat of insolvency	Different manners how insolvency-proceedings may be opened on the basis of Dutch Insolvency Act (suspension	Usually due to a company being unable to pay debts in a sum exceeding GBP 750 within 21



			Luxembourg	Italy	Spain	Germany	Netherlands	UK
							of payments / bankruptcy / pre-insolvency restructuring), or forced liquidation	days of an issued statutory demand. A petition will need to be presented to the court..
		<i>Initiative</i>		Minister of Economy and Finance, upon request of: (i) CONSOB or Bank of Italy; (ii) bodies of the fund; (iii) shareholders; or (iv) extraordinary commissioners.	ManCo / the creditors	Self-managed fund: NCA Third party AIFM: debtor / representative body / liquidator	The fund itself (suspension of payments / bankruptcy) Creditors / Shareholders / Dutch prosecutor (pre-insolvency restructuring)	Among others, the company, the directors or creditors
		<i>Consequences on on-going agreements / securities</i>		Suspension of payments Creditors prohibited from undertaking or continuing executive measures against the debtor Management dismissed Payment of the creditors follow a specific creditors rank pre-determined by law Liquidators decide whether the agreements being fully or partially unexecuted	Suspension of interest accrual Liabilities raised prior to the declaration of insolvency will be considered ordinary credits Liabilities that arise upon declaration of insolvency under the agreements are considered credits against the estate		The court appoints a trustee, who takes over the management and disposal of the entity's assets and liabilities, and represents the entity in the bankruptcy proceedings, or forced liquidation	No freeze on the enforcement of security against a company in compulsory liquidation, but there is a stay on the commencement or continuation of proceedings against the company without the leave of the court
		<i>Actors</i>		Bank of Italy / liquidators / the presiding judge	Competent Court/Judge / Insolvency Administrator	Insolvency court / insolvency administrator appointed by the insolvency court	Trustee manages the assets (no role for management).	An Official Receiver is initially appointed as liquidator unless the company's creditors appoint their own liquidator



		Luxembourg	Italy	Spain	Germany	Netherlands	UK	
Specific Investment Funds Judicial Liquidation Proceedings	<i>Scope</i>	AIFs and UCITS (all legal forms)	Contractual Funds and SICAV or SICAF managed by a third-party Man Co	N/A	N/A	N/A	N/A	
	<i>Regime</i>	<i>Causes</i>	Refusal or withdrawal of the UCI from the NCA's list Illegal activities / No replacement of the depositary Capital falls / net assets below two thirds of the legal minimum (RAIFs) Company law causes	The funds cannot repay its obligations when they become due without possibility to overcome these difficulties				
		<i>Initiative of Proceedings / opening judgement</i>	State Prosecutor (acting on its own initiative) or NCA's request (except for RAIFs) District Court dealing with commercial matters	Creditors and/or the fund's asset management companies				
		<i>Actors</i>	Liquidator(s) / reporting judge (juge commissaire) appointed by the District court	Bank of Italy / ManCo / Commissioners / the competent judge.				
		<i>Alternative to the liquidation</i>	Decision of unitholders to contribute the assets of the undertaking in liquidation to another UCI					
		<i>Others</i>	Opening judgement: Report of the supervisory commissioner (judicial dissolution) ; block of enforcement procedures other than against the liquidators The Court determines the method of liquidation. It may render applicable, as far as it may determine, the rules governing liquidation in bankruptcy. The method of liquidation may be	Liquidators appointed by the Bank of Italy; The Bank of Italy supervises the liquidation proceedings; Liquidators may carry out certain activities or execute certain actions only subject to the regulator's prior approval; The responsibilities and the tasks				



			Luxembourg	Italy	Spain	Germany	Netherlands	UK
			<p>changed by subsequent decision, either at the Court's own motion or at the request of the liquidator(s)</p> <p>If there are no or insufficient assets, the expenses and fees of the liquidators shall be borne by the Treasury and paid as judicial costs</p> <p>After payment of the debts, the liquidators shall distribute to unitholders the sums or amounts due to them</p> <p>Liquidators are liable both towards third parties and to the funds for any faults committed in the conduct of their activities</p> <p>Remaining sums paid to the Public trust office</p>	<p>liquidators are set out in the law.</p>				



ANNEXE 3

Glossaire



GLOSSAIRE

- AMF** : Autorité des marchés financiers
- CMF** : Code monétaire et financier
- FCP** : Fonds commun de placement
- FCPE** : Fonds commun de placement d'entreprise
- FCPI** : Fonds commun de placement dans l'innovation
- FCPR** : Fonds commun de placement à risques
- FES** : Fonds d'épargne salariale (FCPE, SICAVAS)
- FIA** : Fonds d'investissement alternatif
- FIP** : Fonds d'investissement de proximité
- FFA** : Fonds de fonds alternatifs
- FIVG** : Fonds d'investissement à vocation générale
- Fonds de capital investissement** : FCPR, FCPI, FIP
- Fonds professionnels agréés** : FPVG, OPPCI
- Fonds professionnels déclarés** : FPS, FPCI, SLP
- FPI** : Fonds de placement immobilier
- FPS** : Fonds professionnel spécialisé
- FPVG** : Fonds professionnel à vocation générale
- GFI** : Groupement forestier d'investissement
- OPC** : Organisme de placement collectif
- OPCI** : Organisme de placement collectif immobilier
- OPPCI** : Organisme professionnel de placement collectif immobilier
- OF** : Organisme de financement (OFS, OT)



OFS : Organisme de financement spécialisé

OT : Organismes de titrisation

Placements collectifs : OPCVM, FIA et autres placements collectifs

RG AMF : Règlement général de l'AMF

SCPI : Société civile de placement immobilier

SGP : Société de gestion de portefeuille

SEF : Société d'épargne forestière

SICAF : Société d'investissement à capital fixe

SICAV : Société d'investissement à capital variable

SLP : Société de libre partenariat

SPPICAV : Société de placement à prépondérance immobilière



ANNEXE 4

Propositions de textes consolidés



PROPOSITIONS DE TEXTES CONSOLIDÉS

I - Articles à modifier

Partie législative

- **Article L. 214-3, al. 1 (OPCVM)**

La constitution, la transformation ou **la dissolution liquidation** d'un OPCVM ou d'un compartiment d'OPCVM sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers. **La clôture des opérations de liquidation fait l'objet d'une notification à l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais.**

- **Article L. 214-7-3 (OPCVM)**

Les dispositions des articles L. 224-1, L. 224-2, du deuxième alinéa de l'article L. 225-2, des articles L. 225-3 à L. 225-16, L. 225-25, L. 225-26, **L. 225-248**, L. 225-258 à L. 225-270, du quatrième alinéa de l'article L. 227-1, des articles L. 227-13 à L. 227-16, L. 227-18, L. 228-23, L. 231-1 à L. 231-8, L. 233-8, et L. 441-14 du code de commerce ne sont pas applicables aux SICAV. Les SICAV ne peuvent pas prévoir de clauses d'inaliénabilité.

Les fusions transfrontalières des SICAV ne sont pas régies par les articles L. 236-~~25~~ **31** à L. 236-~~32~~ **45** du Code de commerce⁵².

- **Article L214-10 (OPCVM)**

La SICAV ou la société de gestion de l'OPCVM veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné.

Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la désignation du dépositaire est matérialisée par un contrat écrit.

Ce contrat définit notamment les informations nécessaires pour permettre au dépositaire de remplir ses fonctions.

En cas de résiliation de ce contrat par le dépositaire, l'impossibilité pour la SICAV ou la société de gestion de l'OPCVM de désigner un nouveau dépositaire à l'issue du préavis prévu par ce contrat entraîne la liquidation de l'OPCVM. Le dépositaire reste tenu d'assurer ses fonctions dans le cadre de cette liquidation.

⁵² L'ordonnance n° 2023-393 du 24 mai 2023 portant réforme du régime des fusions, scissions, apports partiels d'actifs et opérations transfrontalières des sociétés commerciales a modifié la numérotation des dispositions relatives à la fusion transfrontalière des sociétés commerciales dans le Code de commerce. Les références prévues à l'article L. 214-7-3 du CMF devraient ainsi être modifiées pour tenir compte de cette nouvelle numérotation.



- **Article L214-12 (OPCVM)**

~~Sans préjudice des dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~ **Par dérogation aux dispositions du Code de commerce, et à l'exception des articles L. 237-2 et L. 237-11**, 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, **sous le contrôle du dépositaire** ; ~~à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.~~

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~~ **celles-ci peuvent être** assumées par une tierce personne désignée par ~~le président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de~~ l'Autorité des marchés financiers **dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.**

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

- **Article L. 214-24-4 (FIVG)**

Le FIA ou sa société de gestion veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné.

Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la désignation du dépositaire est matérialisée par un contrat écrit. Ce contrat définit notamment les informations nécessaires pour permettre au dépositaire de remplir ses fonctions.

En cas de résiliation de ce contrat par le dépositaire, l'impossibilité pour le FIA ou sa société de gestion de désigner un nouveau dépositaire à l'issue du préavis prévu par ce contrat entraîne la liquidation du FIA. Le dépositaire reste tenu d'assurer ses fonctions dans le cadre de cette liquidation.

- **Article L. 214-24-24, al. 1 (FIVG)**

La constitution, la transformation ou ~~la dissolution~~ **liquidation** d'un fonds d'investissement à vocation générale ou d'un compartiment de fonds d'investissement à vocation générale sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers. **La clôture des opérations de liquidation fait l'objet d'une notification à l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais.**



- **Article L. 214-24-32 (FIVG)**

Les dispositions des articles L. 224-1, L. 224-2, du deuxième alinéa de l'article L. 225-2, des articles L. 225-3 à L. 225-16, L. 225-25, L. 225-26, **L.225-248**, L. 225-258 à L. 225-270, du quatrième alinéa de l'article L. 227-1, des articles L. 227-13 à L. 227-16, L. 227-18, L. 228-23, L. 231-1 à L. 231-8, L. 233-8, et L. 441-14 du Code de commerce ne sont pas applicables aux SICAV. Les SICAV ne peuvent pas prévoir de clauses d'inaliénabilité.

Les fusions transfrontalières des SICAV ne sont pas régies par les articles L. 236-~~25~~ **31** à L. 236-~~32~~ **45** du Code de commerce⁵³.

- **Article L214-24-45 (FIVG)**

~~Sans préjudice des dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~ **Par dérogation aux dispositions du Code de commerce et à l'exception des articles L. 237-2 et L. 237-11**, les conditions de liquidation ainsi que les modalités de répartition des actifs sont déterminées par le règlement ou les statuts du fonds d'investissement à vocation générale. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur, **sous le contrôle du dépositaire** ; ~~à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.~~

Toutefois, ~~par dérogation aux dispositions du titre III du livre II du Code de commerce~~, lorsque la société de gestion ou le dépositaire peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, ~~celles-ci sont~~ **celles-ci peuvent être** assumées par une tierce personne désignée par ~~le président du tribunal judiciaire de Paris à la demande du président de~~ l'Autorité des marchés financiers **dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.**

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

- **Article L214-70 (SPPICAV)**

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. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur, sous le contrôle du dépositaire. ~~À défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de tout actionnaire, parmi les sociétés de gestion de portefeuille agréées.~~

⁵³ Voir le commentaire ci-dessus.



Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l’Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l’article L. 621-13-10. À défaut d’une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l’objet d’une information de l’Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l’initiative de cette demande. Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l’ensemble des opérations de liquidation.

- **Article L214-84 (FPI)**

Les conditions de liquidation ainsi que les modalités de la répartition des actifs sont déterminées par le règlement du fonds de placement immobilier. La société de gestion assume les fonctions de liquidateur sous le contrôle du dépositaire. ~~À défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de tout porteur de parts.~~

Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l’Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l’article L. 621-13-10. À défaut d’une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l’objet d’une information de l’Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l’initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l’ensemble des opérations de liquidation.

- **Article L. 214-162-8 (SLP)**

V. – 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, **sous le contrôle du dépositaire** ; ~~à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée.~~

Toutefois, lorsque le gérant ou la personne désignée à cet effet conformément aux statuts peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l’Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l’article L. 621-13-10. À défaut d’une telle désignation,



le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

- **Article L. 214-175 (OF)**

IV. – 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 **sous le contrôle du dépositaire.**

Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l'Autorité des marchés financiers dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

- **Article L. 214-175-2, III (OT)**

III. – L'organisme de titrisation ou, le cas échéant, la société de gestion de l'organisme de titrisation veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné.

En cas de résiliation du contrat liant le dépositaire et l'organisme de titrisation ou sa société de gestion, l'impossibilité pour l'organisme de titrisation ou sa société de gestion de désigner un nouveau dépositaire à l'issue du préavis prévu par ce contrat entraîne la liquidation de l'organisme de titrisation. Le dépositaire reste tenu d'assurer ses fonctions dans le cadre de cette liquidation.

- **Article L. 214-186 (FCT)**

La société de gestion procède à la liquidation du fonds ou d'un de ses compartiments dans les conditions prévues par le règlement du fonds **sous le contrôle du dépositaire.**

Toutefois, lorsque la société de gestion peut justifier de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, celles-ci peuvent être assumées par une tierce personne désignée par l'Autorité des marchés



financiers dans les circonstances et les conditions définies à l'article L. 621-13-10. À défaut d'une telle désignation, le liquidateur peut être désigné en justice à la demande de toute personne intéressée. Une telle demande fait l'objet d'une information de l'Autorité des marchés financiers dans les meilleurs délais par la société de gestion concernée ou, en cas de carence de celle-ci, par la personne intéressée qui se trouve à l'initiative de cette demande.

Dans le cadre de ses fonctions, le liquidateur prend notamment en charge l'ensemble des opérations de liquidation.

Partie réglementaire

• Article R. 214-38-38 (FIVG)

I. – Les règles de composition de l'actif et les règles de division des risques doivent être respectées à tout moment. Toutefois :

1° les fonds d'investissement à vocation générale ne sont pas tenus de se conformer aux limites prévues par les articles R. 214-32-29 à R. 214-32-40 lors de l'exercice de droits de souscription afférents à des titres financiers ou à des instruments du marché monétaire qui font partie de leurs actifs ;

2° les fonds d'investissement à vocation générale nouvellement agréés peuvent déroger aux articles R. 214-32-29, R. 214-32-30, R. 214-32-32 et R. 214-32-33 et au 2° de l'article R. 214-32-42 pendant une période de six mois suivant la date de leur agrément ;

3° À compter de la date d'agrément de la dissolution d'un fonds d'investissement à vocation générale par l'Autorité des marchés financiers, les articles R. 214-32-19, R. 214-32-29, R. 214-32-30, R. 214-32-32 et R. 214-32-33 et au 2° de l'article R. 214-32-42 ne sont plus applicables.

II. – Si un dépassement des limites prévues aux articles R. 214-32-29 à R. 214-32-35, R. 214-32-38 et R. 214-32-39 intervient indépendamment de la volonté du fonds d'investissement à vocation générale ou à la suite de l'exercice de droits de souscription, celui-ci doit, dans ses opérations de vente, avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts.



II - Articles à créer

• **Article xxx (OPCVM)**

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence de l'OPCVM et de procéder à sa liquidation sauf dans les hypothèses où la dissolution s'accompagne d'une transmission universelle du patrimoine, prise dans le cadre de la gestion de l'OPCVM ou en raison de la survenance de l'une des causes suivantes :

- 1° l'expiration du temps pour lequel il a été constitué, par l'arrivée de son terme, sauf prorogation ;
- 2° la dissolution anticipée décidée par les associés de la société d'investissement ou par la société de gestion de portefeuille ;
- 3° du rachat total des parts ou actions de l'OPCVM à l'initiative des porteurs ou actionnaires ;
- 4° lorsque l'actif net devient inférieur à un seuil défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et dans des conditions définies par ce même règlement général ;
- 5° en cas de désignation d'un liquidateur, dans les conditions de l'article L. 621-13-10 I. ;
- 6° pour toute autre cause prévue par les statuts ou le règlement de l'OPCVM ;
- 7° en cas d'absence de dépositaire, dans les cas visés à l'alinéa 4 de l'article L. 214-10.

La liquidation constitue l'ensemble des opérations confiées à un liquidateur qui, après dissolution d'un OPCVM, visent à réaliser les éléments d'actif qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage, entre les porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM, de l'actif net subsistant.

La capacité d'agir de l'OPCVM subsiste pour les besoins de la liquidation, jusqu'à la clôture de celle-ci. À compter de son entrée en liquidation, la dénomination de l'OPCVM est suivie de la mention « *OPCVM/Compartiment en liquidation* ».

• **Article xxx (FIVG)**

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence du fonds d'investissement à vocation générale et de procéder à sa liquidation sauf dans les hypothèses où la dissolution s'accompagne d'une transmission universelle du patrimoine, prise dans le cadre de la gestion du fonds d'investissement à vocation générale ou en raison de la survenance de l'une des causes suivantes :

- 1° l'expiration du temps pour lequel il a été constitué, par l'arrivée de son terme, sauf prorogation ;
- 2° la dissolution anticipée décidée par les associés de la société d'investissement ou par la société de gestion de portefeuille ;



- 3° du rachat total des parts ou actions du fonds d'investissement à vocation générale à l'initiative des porteurs ou actionnaires ;
- 4° lorsque l'actif net devient inférieur à un seuil défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et dans des conditions définies par ce même règlement général ;
- 5° en cas de désignation d'un liquidateur, dans les conditions de l'article L. 621-13-10 I. ;
- 6° pour toute autre cause prévue par les statuts ou le règlement du fonds d'investissement à vocation générale ;
- 7° en cas d'absence de dépositaire, dans les cas visés à l'alinéa 3 de l'article L. 214-24-4 ou à l'alinéa 2 du III de l'article L. 214-175-2.

La liquidation constitue l'ensemble des opérations confiées à un liquidateur qui, après dissolution d'un fonds d'investissement à vocation générale, visent à réaliser les éléments d'actif qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage, entre les porteurs de parts ou actionnaires du fonds d'investissement à vocation générale, de l'actif net subsistant.

La capacité d'agir du fonds d'investissement à vocation générale subsiste pour les besoins de la liquidation, jusqu'à la clôture de celle-ci. À compter de son entrée en liquidation, la dénomination du fonds d'investissement à vocation générale est suivie de la mention « *fonds d'investissement à vocation générale/Compartiment en liquidation* ».

● **Article L. 621-13-10 (nouveau)**

I. – L'Autorité des marchés financiers peut désigner un liquidateur en vue de liquider un organisme mentionné à l'article L. 214-1, auquel sont transférés tous les pouvoirs d'administration, de direction et de représentation de l'organisme.

II. – Cette désignation intervient soit à la demande des dirigeants de la société de gestion de l'organisme ou du liquidateur désigné dans les documents constitutifs de l'organisme lorsqu'ils justifient de graves difficultés à exercer ces fonctions de liquidateur, soit à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers lorsque la gestion ou la liquidation de l'organisme ne peut plus être assurée dans des conditions normales, notamment en cas de mise en liquidation judiciaire de la société de gestion ou du liquidateur de l'organisme.

III. – L'Autorité des marchés financiers décide de la désignation d'un liquidateur au terme d'une procédure contradictoire impliquant les organes de direction de l'organisme ou de sa société de gestion. Lorsque des circonstances particulières d'urgence le justifient, ou si ces organes de direction ont cessé d'exister, l'Autorité des marchés financiers peut, à titre provisoire en cas d'urgence, ordonner sans procédure contradictoire cette désignation. Une procédure contradictoire est alors engagée aux fins de lever, adapter ou confirmer cette mesure commandée par l'urgence,



sauf dans le cas où ces organes de direction ont cessé d'exister. L'Autorité des marchés financiers informe le public de cette désignation par insertion dans les journaux ou publications qu'elle désigne. Un décret en Conseil d'État détermine les modalités d'application du présent alinéa.

IV. – L'Autorité des marchés financiers décide de la désignation d'un liquidateur en tenant compte notamment de sa compétence, de son expérience et de son honorabilité. Elle définit les objectifs de cette liquidation, eu égard notamment à la nature de l'organisme de placement collectif concerné, à sa situation financière, à ses actifs et à la qualité de ses porteurs de parts ou actionnaires. Elle définit par ailleurs la rémunération du liquidateur, qui est prise en charge par l'organisme dont il est chargé d'assurer la liquidation.

V. – Le liquidateur désigné par l'Autorité des marchés financiers est tenu au secret professionnel et ne peut, directement ou indirectement se porter acquéreur des actifs de l'organisme de placement collectif dont il assure la liquidation. Il doit disposer d'un contrat d'assurance couvrant les conséquences pécuniaires de sa responsabilité civile professionnelle.

VI. – À l'expiration d'un délai d'un an après avoir mis en œuvre sans succès toutes les diligences nécessaires pour retrouver les porteurs de parts ou actionnaires de l'organisme dont les coordonnées ne seraient plus à jour et à qui des sommes seraient dues par l'organisme dont il assure la liquidation, le liquidateur dépose ces sommes auprès de la Caisse des dépôts et consignations, qui les reçoit conformément aux dispositions de l'article L. 518-17.

VII. – Le liquidateur peut prendre la décision de liquider l'organisme si la liquidation n'a pas été prononcée ou si cette décision n'a pas été prise. Il peut également déclarer les créances de l'organisme auprès du mandataire judiciaire ou du liquidateur judiciaire de la société de gestion dans les cas où celle-ci fait l'objet d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire. Il peut saisir les juridictions compétentes afin de contester la validité des actes antérieurs à la date de décision de liquidation de l'organisme qu'il estime être préjudiciables à l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires de l'organisme.

VIII – Lorsque la liquidation de l'organisme a été décidée, le liquidateur n'accepte aucune nouvelle demande d'émission ou de rachat de parts dudit organisme. Toutefois, avec l'accord des porteurs de parts ou actionnaires, le liquidateur peut procéder au rachat en nature de leurs parts ou actions.

IX. – Dans les meilleurs délais suivant sa désignation, le liquidateur établit un plan de liquidation qu'il communique pour information à l'Autorité des marchés financiers. Il rend compte à l'Autorité des marchés financiers de son exécution dans les délais fixés dans sa lettre de mission.

X – Lorsque l'organisme est doté de la personnalité morale, le liquidateur demande au greffe du tribunal de commerce du siège de l'organisme de mentionner sa désignation au registre du commerce et des sociétés.



XI. – Le règlement général de l’Autorité des marchés financiers précise les conditions d’application du présent article.

• **Article R. 621-37-1-4 (nouveau)**

Lorsque le secrétaire général propose au collège la désignation d’un liquidateur en application de l’article L. 621-13-10, il indique au préalable à la personne concernée par lettre recommandée avec demande d’avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d’huissier ou par tout autre moyen permettant de s’assurer de sa date de réception, les motifs qui lui paraissent susceptibles de justifier une telle mesure. Il lui précise qu’elle dispose d’un délai qu’il fixe à trois jours ouvrés au moins pour faire connaître par écrit ses observations.

Avant de statuer, le collège prend connaissance des observations formulées, le cas échéant, par la personne concernée.

Si, compte tenu de l’urgence, le collège s’est prononcé sans procédure contradictoire, l’Autorité des marchés financiers engage sans délai la procédure contradictoire décrite ci-dessus. L’Autorité des marchés financiers statue de façon définitive dans un délai de trois mois.

Les décisions de nomination d’un liquidateur prises en application de l’article L. 621-13-10 précisent la durée prévisible de la mission confiée ainsi que les conditions de la rémunération mensuelle, qui tiennent compte, notamment, de la nature et de l’importance de la mission ainsi que de la situation du liquidateur désigné.

Les décisions prises en application de l’article L. 621-13-10 sont notifiées par lettre recommandée avec demande d’avis de réception, remises en main propre contre récépissé ou acte d’huissier ou par tout autre moyen permettant de s’assurer de la date de leur réception.