

Paris, le 4 décembre 2006

FOIRE AUX QUESTIONS PORTANT SUR LES MODALITES DE LIQUIDATION D'UN FCPR/FCPI/FIP

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

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

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

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

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

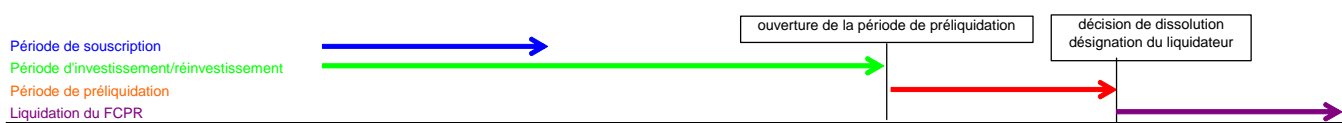
Cette Foire aux questions ne traite pas des dispositions fiscales applicables aux processus de liquidation des fonds.

Quelles sont les différentes étapes de la liquidation d'un fonds ?

La liquidation d'un fonds comprend trois étapes :

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

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



1. La période de préliquidation

Qu'est-ce que la préliquidation ?

La période de préliquidation est régie par les articles [R. 214-43](#) et [R. 214-44](#) du code monétaire et financier pour les FCPR, les articles [R. 214-65](#) et [R. 214-66](#) du code monétaire et financier pour les FCPI et les articles [R. 214-81](#) et [R. 214-82](#) pour les FIP.

La préliquidation est une période permettant à la société de gestion de préparer la liquidation du fonds et de diminuer d'autant la durée de la période de liquidation. Pendant cette période, les règles de gestion et les modalités de cession des actifs sont dérogoires au droit commun des FCPR.

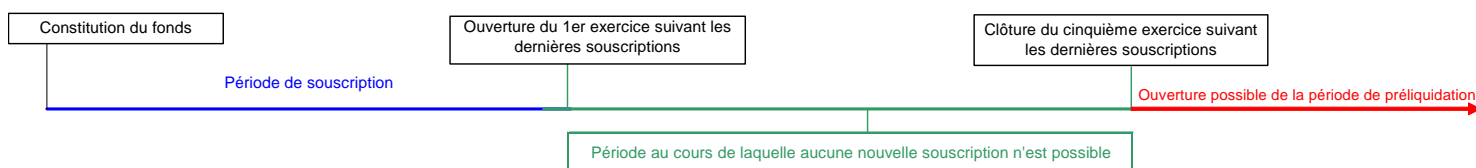
Quand peut intervenir la période de préliquidation ?

L'article R. 214-43 du code monétaire et financier précise les deux cas dans lesquels la période de préliquidation peut intervenir.

- **1^{er} cas défini à l'article R. 214-43 1° du code monétaire et financier** : le fonds ne peut entrer en phase de préliquidation qu'à compter de l'ouverture de son sixième exercice et à condition qu'à l'issue des 18 mois qui suivent la date de sa constitution, les nouvelles souscriptions n'aient été effectuées que par des souscripteurs existants et dans le cadre exclusif de réinvestissements¹. Le schéma figurant ci-dessous reprend succinctement l'enchaînement des modalités d'ouverture de la période de préliquidation concernant ce cas précité.



- **2^{ème} cas défini à l'article R. 214-43 2° du code monétaire et financier** : le fonds peut entrer en préliquidation à compter du début du sixième exercice suivant les dernières souscriptions. L'enchaînement des modalités d'ouverture de la période de préliquidation de ce cas est décrit dans le schéma figurant ci-dessous.



¹ Les conditions sont définies aux a et b du 1° de l'article R. 214-43 du code monétaire et financier.
Ces nouvelles souscriptions doivent avoir pour objet de permettre au fonds « a) de réinvestir en parts, actions obligations remboursables obligations convertibles ou titres participatifs ainsi qu'en avance en compte courant dans des sociétés non admises aux négociations sur un marché d'instrument financier au sens du 1 de l'article L. 214-36 ou d'entités mentionnées au b du 2 de l'article L. 214-36 dont les titres ou droits figurent à son actif.
b) Ou pour satisfaire l'obligation de réinvestissement prévue à l'article 163 quinquies B du code général des impôts. »

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

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

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

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

Le dossier de déclaration doit contenir :

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

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

Après déclaration à l'AMF, et au moins trois jours ouvrés avant l'ouverture de la période de préliquidation, la société de gestion adresse aux porteurs de parts une information individuelle (sous forme de lettre ou de documentation d'information) portant sur l'ouverture de cette période et précisant les conséquences éventuelles sur la gestion du fonds. instructions du 6 juin 2000 relatives aux [FCPR agréés prise en application du règlement 89-02 de la COB](#) et aux [FCPR bénéficiant d'une procédure allégée prise en application du règlement n°98-05 de la COB](#)

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

Dès l'ouverture de la période de préliquidation, le fonds n'est plus tenu de respecter le quota d'investissement en titres non cotés défini au 1 de [l'article L. 214-36](#) pour les FCPR, au I de l'article [L. 214-41](#) pour les FCPI ou au I de [l'article L. 214-41-1](#) du code monétaire et financier pour les FIP.

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

Pendant la période de préliquidation, le fonds est soumis à des modalités particulières de fonctionnement en vue de faciliter la liquidation des actifs du portefeuille par la société de gestion.

Ces modalités particulières de fonctionnement sont les suivantes :

- 1) Conformément à [l'article R. 214-44](#) 1° du code monétaire et financier pour les FCPR, à [l'article R. 214-66](#) 1° du code monétaire et financier pour les FCPI et à [l'article R. 214-82](#) 1° du code monétaire et financier pour les FIP, le fonds ne peut plus accepter de nouvelles souscriptions de parts autres que celles de ses porteurs de parts existants pour effectuer des réinvestissements.
- 2) Conformément à [l'article R. 214-44-2°](#) du code monétaire et financier pour les FCPR, à [l'article R. 214-66](#) 2° du code monétaire et financier pour les FCPI et à [l'article R. 214-82](#) 2° du code monétaire et financier pour les FIP, le fonds peut céder à une entreprise liée à sa société de gestion, au sens de [l'article R. 214-46](#) du code monétaire et financier des titres de capital ou de créance détenus depuis plus de 12 mois. Dans ce cas, les cessions sont évaluées par un expert indépendant sur rapport du commissaire aux comptes du fonds. La société de gestion doit communiquer à l'AMF les cessions réalisées ainsi que le rapport y afférent.

3) En application des dispositions de [l'article R. 214-44](#) 3° du code monétaire et financier pour les FCPR, de [l'article R. 214-66](#) 3° du code monétaire et financier pour les FCPI et de l'article [R. 214-82](#) 3° du code monétaire et financier pour les FIP, le fonds ne peut détenir au cours de l'exercice qui suit l'ouverture de la période de préliquidation que :

- des titres non cotés,
- des titres cotés, étant entendu que ces titres sont comptabilisés dans le ratio de 50 % défini aux articles [L. 214-36](#) et [R. 214-38](#) du code monétaire et financier pour les FCPR, dans le ratio de 60 % défini aux articles [L. 214-41](#) et [R. 214-59](#) du code monétaire et financier pour les FCPI et dans le ratio de 60 % défini aux articles [L. 214-41.1](#) et [R. 214-75](#) du code monétaire et financier pour les FIP;
- des avances en compte courant à ces mêmes sociétés,
- des droits représentatifs de placements financiers dans un Etat membre de l'OCDE dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés non cotées et,
- des investissements réalisés aux fins de placement des produits de cession de ses actifs et autres produits en instance de distribution au plus tard jusqu'à la clôture de l'exercice suivant celui au cours duquel la cession a été effectuée ou les produits réalisés, et du placement de sa trésorerie à hauteur de 20 % de la valeur du fonds.

2. La dissolution du fonds

Qu'est-ce que la dissolution ?

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

Quels sont les cas de dissolution anticipée ?

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

- 1) Les cas de dissolution anticipée applicables à tous les fonds communs de placement sont les suivants :
 - conformément à l'article 411-14 du [règlement général de l'AMF](#), si l'encours du fonds est inférieur à 300.000 euros pendant une durée d'au moins un mois, la dissolution anticipée est prononcée ;
 - au regard des dispositions du premier alinéa de l'article 412-7 du [règlement général de l'AMF](#), la liquidation du fonds maître peut entraîner la liquidation du fonds nourricier ;
 - la dissolution est constatée en cas de demande de rachat de l'intégralité des parts du fonds par les porteurs de parts.
- 2) [L'article L. 214-36](#) 7 du code monétaire et financier prévoit un cas de dissolution anticipée spécifique aux FCPR, FCPI et FIP au terme duquel, à l'issue d'un délai de 10 ans, les porteurs de parts peuvent exiger la liquidation du fonds dans le cas où leurs demandes de remboursement n'ont pas été satisfaites dans un délai d'un an.

La dissolution est-elle soumise à agrément de l'AMF ?

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

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

L'AMF dispose d'un délai de 15 jours à compter de l'enregistrement du dossier de demande d'agrément pour notifier sa décision d'agrément à la société de gestion (article 414-6 du [règlement général de l'AMF](#)).

Comment s'effectuent les rachats de parts du fonds ?

En principe, les rachats se font en numéraire ([article R. 214-47](#) II du code monétaire et financier pour les FCPR, [article R. 214-69](#) II du code monétaire et financier pour les FCPI, [article R. 214-85](#) II du code monétaire et financier pour les FIP).

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

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

Quelle est la principale conséquence de la dissolution du fonds ?

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

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

3. La liquidation du fonds

Qu'est-ce que la liquidation ?

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

Qui liquide les actifs du fonds ?

L'article 411-25 du [règlement général de l'AMF](#) prévoit que la société de gestion ou le dépositaire du fonds peut exercer les fonctions de liquidateur.

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

Comment se déroulent les opérations de liquidation ?

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

- 1) le liquidateur procède aux opérations de désinvestissement des participations dans des sociétés non cotées détenues dans le portefeuille ;
- 2) au fur et à mesure de la réalisation de ces opérations, il effectue des distributions aux porteurs de parts en les ayant informés au préalable des modalités de la liquidation et des distributions. Les modalités d'affectation et de distribution sont définies dans le règlement du fonds.
- 3) tous les porteurs de parts sont remboursés, étant entendu que les porteurs de parts de *carried interest* définis au quatrième alinéa de [l'article R. 214-47](#) II du code monétaire et financier pour les FCPR, au quatrième alinéa de [l'article R. 214-69](#) II du code monétaire et financier pour les FCPI et au quatrième alinéa de [l'article R. 214-85](#) II du code monétaire et financier pour les FIP ne pourront obtenir le rachat de leurs parts qu'à la clôture de la liquidation du fonds ou après que les autres parts émises aient été rachetées ou amorties à concurrence du montant auquel ces parts ont été libérées.

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

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

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

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

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

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

4. Cas particulier : les FCPR à procédure allégée

Quelle est la procédure applicable aux FCPR à procédure allégée ?

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

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

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

Ainsi, à la dissolution, le rachat de parts peut s'effectuer en titres de sociétés dans lesquelles le fonds détient une participation à la seule condition que le règlement le prévoit ([article R. 214-50 2°](#) 1^{er} alinéa du code monétaire et financier) ;

En outre, la règle en vertu de laquelle les porteurs de parts de *carried interest* ne peuvent obtenir le rachat de leurs parts qu'à la clôture de la liquidation du fonds ou après que les autres parts émises aient été rachetées ou amorties à concurrence du montant auquel ces parts ont été libérées n'est pas applicable aux FCPR à procédure allégée ([article R. 214-50 2°](#) 2^{ème} alinéa du code monétaire et financier).