

L'ordonnance N°2025-230 du 12 mars 2025 (JO du 13 mars 2025), prise sur habilitation donnée par la loi dite « Attractivité » apporte des réformes au fonctionnement des OPC, très largement issues de conclusions apportées par le Haut Comité Juridique de Place (HCJP). Ces modifications concernent la gouvernance des OPC (notamment pour ceux ayant la forme de société) et le régime de fin de vie de ces entités. Ces dispositions améliorent sensiblement la cohérence et le fonctionnement des produits améliorant ainsi la compétitivité de la place de Paris. Il est à noter qu'en matière de gouvernance, les propositions du HCJP reprenaient très largement celles du groupe de travail SICAV de l'AFG.

L'AFG se félicite donc de ces réformes qui vont dans le sens de la compétitivité des produits français. La présente note propose une analyse rapide des nouveautés apportées. Toutefois, il est à noter que des textes règlementaires (décret, règlement général de l'AMF, instructions produits) sont encore attendus pour compléter certains points de ce dispositif.

Chapitre I - Les apports à la gouvernance des fonds	2
I.A. Règles générales de fonctionnement des assemblées de SICAV : suppression du quorum	2
I.B. Bureau des assemblées : (mesures à venir).....	2
I.C. Calendrier des opérations de validation des comptes annuels.....	2
I.C.1. Disparition de l'obligation de publication préalable des comptes.....	2
I.C.2. Délai de versement du dividende	3
I.C.3. Définition du Capital.....	3
I.C.4. Sommes distribuables des OPCl.....	3
I.D. Consécration de l'autonomie des compartiments.....	4
I.E. Franchissements de seuils dans les SICAV cotées (SICAV ETF).....	5
I.F. Direction des SPICAV.....	5
I.G. SCPI : nombre d'associés au conseil de surveillance.....	5
I.H. SCPI : tenue des assemblées par des moyens électroniques.....	5
Chapitre II - Le régime de fin de vie des fonds.....	6
II.A. La procédure amiable	6
II.B. La procédure administrative.....	7
II.C. Ajustements spécifiques pour les fonds professionnels de capital investissent.....	7

Chapitre I - Les apports à la gouvernance des fonds

I.A. REGLES GENERALES DE FONCTIONNEMENT DES ASSEMBLEES DE SICAV : SUPPRESSION DU QUORUM

Le code monétaire et financier avait gardé pour les Assemblées générales extraordinaires des SICAV l'exigence d'un quorum sur première convocation. Compte tenu de l'absentéisme récurrent des actionnaires, cette exigence obligeait les SICAV à devoir systématiquement convoquer une deuxième assemblée extraordinaire pour faire acter notamment des opérations de fusion. La pertinence de la tenue de cette deuxième assemblée était assez limitée puisqu'elle ne suscitait pas plus d'intérêt de la part des actionnaires que la première. En revanche, elle allongeait inutilement les délais permettant aux SICAV de procéder aux modifications importantes de leur structure (fusions,...).

La réforme prend acte de cette situation et supprime dès à présent l'exigence d'un quorum pour toutes les assemblées y compris pour les assemblées extraordinaires.

Textes modifiés : L. 214-7-2 (SICAV OPCVM) L. 214-24-31 (SICAV FIVG); L 214-65 par renvoi (SPICAV); L 214-103 (SCPI); L. 214-179 (société de titrisation); L 214-133 (SICAF);

I.B. BUREAU DES ASSEMBLEES : (MESURES A VENIR)

Compte tenu de l'absentéisme souvent total des actionnaires aux assemblées, les SICAV pouvaient rencontrer des difficultés pour composer leur bureau, dans la mesure où le Code de commerce impose que le scrutateur soit choisi parmi les actionnaires. Le Haut Comité Juridique de Place avait demandé qu'en cas d'absence de tout actionnaire il soit alors possible que le secrétaire de séance puisse exercer les fonctions de scrutateur. Cette dérogation aux règles générales du Code de commerce devrait être adoptée par une modification attendue de la partie réglementaire du COMOFI. Elle permettra de lever l'incertitude sur la validité des procès-verbaux des assemblées de SICAV en cas d'absence totale des actionnaires à la réunion.

I.C. CALENDRIER DES OPERATIONS DE VALIDATION DES COMPTES ANNUELS

Le calendrier lié à la clôture des comptes des OPC est remanié pour permettre plus de souplesse notamment pour ceux ayant la forme de société.

I.C.1. Disparition de l'obligation de publication préalable des comptes

Le Code monétaire et financier avait gardé l'obligation pour les SICAV de « publier » leur bilan et compte de résultat au minimum 30 jours avant la tenue de leur AGO, sans toutefois écarter l'obligation de dépôt des comptes au greffe prévue dans le Code de commerce à l'issue de l'assemblée (C. Com. art. L232-23).

Cette obligation préalable de publication des comptes apparaissait largement inutile et pénalisait les SICAV OPCVM. En effet, dans la mesure où les SICAV OPCVM doivent tenir leur AGO dans les 4 mois de la clôture, le dépôt 30 jours avant cette assemblée réduisait à 3 mois le délai pour établir leurs comptes annuels intégrant les rapports du commissaire aux comptes. Compte tenu de ce délai très bref, le règlement général de l'AMF prévoyait pour les SICAV OPCVM l'obligation pour le conseil d'administration d'arrêter les comptes dans les 45 jours de la clôture.

L'ordonnance supprime l'obligation préalable de « publication des comptes » 30 jours avant la tenue de l'AGO. Ces comptes devront être finalisés au plus tard au moment de la convocation des actionnaires, soit 15 jours avant la date de l'assemblée. (*Naturellement, l'obligation de dépôt des comptes au greffe du tribunal de commerce reste maintenue en application du droit commun des sociétés commerciales.*)

Articles modifiés : L 214-17 (SICAV OPCVM); L 214-24-49 (SICAV FIVG); (L 214-68- supprimé (SPICAV)

Mesures à venir: le HCJP préconisait d'allonger le délai d'arrêté des comptes par le conseil d'administration des OPC ayant la forme de société: cet allongement devrait être acté au niveau réglementaire :

- pour les SICAV OPCVM et passer de 45 à 60 jours pour les SICAV OPCVM (modification attendue de l'article 411-37 du RGAMF (alignement de ce délai sur celui des SICAV FIVG ou des FCP);
- pour les SPICAV par une modification de la partie réglementaire du COMOFI et passer à 75 jours.

I.C.2. Délai de versement du dividende

Le délai de mise en paiement du résultat distribuable pour les FIVG était encadré par un délai unique (FCP / SICAV) de 5 mois à compter de la clôture de l'exercice. Ce délai de 5 mois entraînait en conflit avec le délai de tenue de l'AGO qui avait été porté il y a quelques années de 4 à 5 mois pour les SICAV FIVG. La SICAV qui voulait utiliser complètement le délai de 5 mois pour la tenue de son AGO risquait de ne pouvoir respecter le délai de mise en paiement du dividende lui aussi fixé à 5 mois.

L'ordonnance corrige ce point. Le délai de mise en paiement du résultat distribuable pour les SICAV FIVG est maintenant calculé différemment pour les SICAV et les FCP :

- Pour les FCP le versement reste calé sur un délai maximum de 5 mois à compter de la clôture;
- Pour les SICAV FIVG le délai de versement est de 15 jours maximum à compter de la date de l'AGO. Cela permet la mise en paiement au maximum à 5 mois (date maximum de la tenue de l'AGO) + 15 jours (soit 5 mois et demi).

Remarque : ce délai de 15 jours spécifique est applicable pour l'ensemble des FIA OPC ayant la forme de société, à l'exception des SPICAV. Pour ces dernières structures, le délai de mise en distribution du dividende a été porté à 30 jours à compter de la date de la tenue de l'AGO.

Article modifié : L 214-24-51 (SICAV FIVG) L 214-69 (SPICAV)

Cas particulier : Pour les SICAV « société d'investissement professionnelle spécialisée » et les SICAV « sociétés de capital investissement » le délai de mise en paiement du résultat distribuable est fixé à 6 mois à compter de la date de clôture de l'exercice.

Article modifié : L 214-157 et L 214-159

I.C.3. Définition du Capital

Compte tenu de la réforme de la notion de résultat intervenue en 2019 dans le cadre de la loi PACTE, il était nécessaire d'adapter la notion de « capital » applicable aux OPC pour mettre en adéquation cette définition du résultat mise en place en 2019.

Articles modifiés L 214-7 (SICAV OPCVM) L 214-24-49 (SICAV FIVG)

I.C.4. Sommes distribuables des OPC

L'ordonnance modifie les deux éléments constituant les sommes distribuables pour les FPI et les SPICAV :

1. Le résultat distribuable peut prendre en compte un report à nouveau négatif.
2. Les plus-values distribuables intègrent les moins-values réalisées au cours d'exercices antérieurs.

Enfin, comme pour les OPC en valeurs mobilières, il est prévu que l'OPCI peut décider de distribuer un des deux éléments ci-dessus, indépendamment l'un de l'autre.

Articles modifiés : L 214-69 (SPICAV) ; L 214-81 (FPI)

I.D. CONSECRATION DE L'AUTONOMIE DES COMPARTIMENTS

Le régime des compartiments dans les SICAV n'avait jamais en France pu bénéficier d'une consécration totale. Seule était reconnue la collectivité des actionnaires de toute la société, réunis au sein d'une assemblée « globale » au niveau de la SICAV. Cette globalisation des prises de décision au niveau de la SICAV est généralement une solution de simplification. Toutefois, il peut être pertinent dans certaines situations de ne consulter que les seuls actionnaires du ou des compartiments concernés.

Aussi, L'ordonnance instaure la possibilité pour les SICAV de prévoir dans leurs statuts :

- la possibilité de réunir en assemblée les actionnaires des seuls compartiments concernés par une opération. Par exemple, dans une SICAV ayant trois compartiments A, B et C, le conseil d'administration décide de proposer de faire absorber par le compartiment A un FCP externe. Dans cette situation, la décision d'accepter ou non la fusion pourra être prise par une assemblée « compartimentale » regroupant les seuls actionnaires du compartiment A. En effet, ici les actionnaires des compartiments B et C n'ont en effet pas d'intérêt à pouvoir s'exprimer. De la même manière, en cas de fusion, seuls les créanciers des compartiments concernés peuvent exercer leur droit d'opposition prévu par l'article L 236-15 du Code de commerce.
- la possibilité au sein d'une même assemblée de prévoir des résolutions soumises à certains compartiments. Ainsi au sein de l'AGO annuelle, il est maintenant possible de limiter le vote des résolutions relatives à l'affectation du résultat aux seuls actionnaires du compartiment concerné.

Dans ces deux situations les résolutions sont adoptées sur des règles de majorité calculées sur le compartiment concerné.

Enfin, la décision d'absorber un autre OPC ou compartiment d'un autre OPC par la création d'un nouveau compartiment pourra être décidée par le conseil d'administration de la SICAV absorbante sans avoir à interroger les actionnaires des compartiments préexistants (dans cette opération, les actionnaires des compartiments préexistants n'ont pas d'intérêt à approuver ou refuser cette création d'un nouveau compartiment).

Remarque : ces ouvertures sont des options possibles pour les SICAV qui choisissent de les prévoir dans leurs statuts (*les modèles de statuts annexés aux instructions de l'AMF seront probablement à ajuster pour aider les acteurs à adopter des rédactions conformes à la loi*).

Ces possibilités ne sont ouvertes que si les statuts ne dérogent pas à la règle selon laquelle « les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment » (C. Mon. Fi. L 214-5). Si les statuts prévoient que l'actif d'un compartiment peut répondre des dettes d'un autre compartiment, il pourrait y avoir des intérêts croisés avec les actionnaires ou créanciers des autres compartiments. Il faudra alors maintenir les prises de décision au niveau de la collectivité globale de la SICAV et maintenir le droit d'opposition pour l'ensemble des créanciers de la société.

Articles nouveaux : L 214-7-2-1 (SICAV OPCVM) L 214-24-31-1 (SICAV FIVG) ; L 214-85 (SPICAV) ; L 214-162-8 (SLP) ; et L 214-179 (société de titrisation).

Cas particuliers : Compte tenu du caractère contractuel des sociétés d'investissement professionnelles spécialisées, les règles de calcul de majorité au sein des compartiments restent déterminées par les statuts. Ce renvoi aux statuts est cependant écarté si la société d'investissement professionnelle spécialisée a le label « ELTIF » et est ouverte à des investisseurs de détail. Dans ce cas, afin de protéger ces investisseurs, les règles de calcul de majorité restent celles du droit commun.

Article modifié : L 214-157

I.E. FRANCHISSEMENTS DE SEUILS DANS LES SICAV COTEES (SICAV ETF)

Les investissements dans les SICAV cotées étaient soumis aux dispositions du Code de commerce relatives aux prises de participations dans les sociétés cotées (franchissements de seuils et déclarations d'intention de l'article L 233-7 du Code de commerce). Le régime de déclaration des franchissements de seuils dans une société cotée dont le nombre d'actions évolue régulièrement est une contrainte difficile à suivre pour l'investisseur qui peut se retrouver dépasser un seuil de détention, sans aucune action de sa part dans le cas par exemple où suite à des rachats importants de la part d'autres actionnaires le nombre d'actions de la SICAV diminue sensiblement. Le régime des franchissements de seuils est fixé par une directive européenne (dir .n° 2004/109). La directive prévoyait logiquement une dérogation pour les OPC cotés, dérogation que la France n'avait pas transposé. L'ordonnance corrige ce point en écartant expressément l'application des règles relatives aux franchissements de seuils pour les investissements réalisés dans une SICAV cotée.

(Articles modifiés : L 214-8-9 (SICAV OPCVM ; L 214-24-43 (SICAV FIVG).)

I.F. DIRECTION DES SPICAV

Marquant le fort lien entre la SPICAV et la société de gestion, le législateur avait introduit des règles spécifiques imposant la présence de la société de gestion au sein de la direction de la SPICAV. Toutefois ce dispositif visait uniquement les SPICAV ayant la forme de société anonyme (en prévoyant notamment que la SGP devait exercer la fonction de directeur général de la SPICAV). Le dispositif est complété pour prendre en compte les SPICAV ayant la forme de SAS. Dans cette situation c'est la fonction de président de la SPICAV SAS doit être exercée par la société de gestion.

Article Modifié : L 214-63

I.G. SCPI : NOMBRE D'ASSOCIES AU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le conseil de surveillance des SCPPI devait être composé au minimum de 7 associés. La réforme prévoit plus largement que le conseil de surveillance doit être composé de 3 à 12 membres.

Article modifié L 214-99

I.H. SCPI : TENUE DES ASSEMBLEES PAR DES MOYENS ELECTRONIQUES

Les SICAV et les SPICAV, par leur statut de sociétés par actions, bénéficient déjà par application des dispositions du Code de commerce des possibilités de tenir leurs organes de gouvernance (conseil d'administration, assemblée), par des moyens de télécommunication (isioconférence par exemple). Les SCPI n'étant pas des sociétés par actions ne bénéficiaient pas de cette ouverture. L'ordonnance rectifie ce point en ouvrant aux SCPI la possibilité du vote électronique et si les statuts le prévoient, de tenir leur assemblée exclusivement par un moyen de télécommunication (les modalités d'application de ce dispositif doivent encore être précisées par un décret).

Articles modifiés : L 214-105 et nouvel article L 214-107-1

Chapitre II - Le régime de fin de vie des fonds

Le régime juridique de la fin de vie des fonds (dissolution et liquidation) fait l'objet aujourd'hui de mesures hétéroclites et comporte de nombreuses maladresses de rédaction (confusion entre les termes « dissolution » ou « liquidation »). Le croisement de ce régime de fin de vie figurant dans le Code monétaire et financier avec les dispositions du Code de commerce peut rendre la réalisation des opérations de fin de vie délicate, en cas de situation conflictuelle notamment. Le Haut Comité juridique de Place (HCJP) dans un rapport daté de 2023 a proposé une réécriture complète des règles de fin de vie des OPC afin de sécuriser cette phase de la vie de ces structures OPC. Les conclusions de ce rapport sont largement reprises par l'ordonnance du 13 mars 2025 qui permet aux acteurs de bénéficier d'un régime plus cohérent. Il convient de noter que d'importantes précisions par voie de décret sont encore attendues sur cette partie de l'ordonnance.

La réforme proposée vise uniquement les OPC, c'est à dire les OPCVM et les FIA, à l'exception des « autres FIA ». Ces dernières structures qui n'ont pas le statut d'OPC restent, elles, régies par les dispositions relatives à la dissolution et liquidation issues de leur forme d'origine (Code de commerce,...).

La mise à jour des règles de fin de vie des OPC s'articule autour de deux dispositifs, à savoir, la procédure amiable et la procédure administrative.

II.A. LA PROCEDURE AMIABLE

La dissolution est la décision de mettre un terme à l'existence de l'OPC et de procéder à sa liquidation. Les sept causes de dissolution amiable sont listées dans le Code monétaire et financier (L 214-3-1 et L 214-24). Ces causes comprennent notamment les situations visées par les statuts de l'OPC, l'arrivée du terme de l'OPC, l'insuffisance d'actifs prévue par la réglementation, l'absence d'un dépositaire(...). (L 214-3-1 et L 214-24).

La décision de dissoudre l'OPC est maintenant soumise à l'agrément de l'AMF (L 214-3 et L 214-24-24).

Il faut noter pour les OPC ayant la forme de société (SICAV) que les causes de dissolution prévues par le Code de commerce sont maintenant clairement écartées (*voir notamment L 214-12 pour les OPCVM et L 214-24-45 pour les FIA*).

La dissolution entraîne la mise en liquidation de l'OPC avec l'entrée en scène d'un nouvel acteur, le liquidateur. Par défaut, la société de gestion de l'OPC tient le rôle de liquidateur, sous le contrôle du dépositaire. Si la société de gestion n'est pas en mesure d'exercer cette fonction, l'Autorité des marchés financiers peut alors nommer cet acteur (dans ce cas, la procédure de liquidation amiable bascule vers la procédure de liquidation administrative présentée ci-dessous). A défaut d'une telle nomination, tout intéressé peut demander en justice la nomination du liquidateur de l'OPC (L 214-12 ou L 214-24-45).

La mission du liquidateur est maintenant clairement définie. Il doit réaliser les éléments d'actifs qui composent le portefeuille et payer les créanciers en vue de procéder au partage, entre les porteurs de parts ou les actionnaires de l'OPCVM, de l'actif net subsistant, selon les règles prévues par les statuts ou le règlement. A l'issue de ces opérations, le liquidateur effectue les opérations de clôture de la liquidation. Cette clôture n'a plus maintenant qu'à être « notifiée » à l'AMF (L 214-3-1 ou L 214-24).

Enfin, le texte prévoit pour le liquidateur la possibilité de consigner les derniers actifs à la Caisse des dépôts lorsqu'il n'a pas été possible de retrouver certains porteurs de parts. Cette mesure évite ainsi de prolonger inutilement la période de liquidation dans l'attente de retrouver les derniers porteurs de parts.

II.B. LA PROCEDURE ADMINISTRATIVE

L'Autorité des marchés financiers se voit clairement reconnaître la capacité de lancer une procédure de dissolution-liquidation dans certaines circonstances de blocage. De telles possibilités de liquidation imposées existaient auparavant. Ces dispositions hétéroclites ne fixaient pas clairement les compétences du liquidateur, ce qui a pu par le passé générer des difficultés pour la réalisation des opérations d'opposabilité aux tiers des décisions du liquidateur. La nouvelle procédure de liquidation administrative vient utilement préciser ces compétences.

- L'autorité des marchés financiers peut ainsi se saisir elle-même en cas d'engagement d'une procédure de liquidation judiciaire à l'égard de la société de gestion de l'organisme de placement collectif ou du liquidateur de celui-ci, ou de la défaillance du ou des dirigeants de l'organisme de placement collectif ou de sa société de gestion.

- L'Autorité peut être saisie 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.

L'AMF peut alors être amenée à désigner un liquidateur à l'issue d'une procédure contradictoire avec les dirigeants de la société de gestion. Cette procédure contradictoire peut être écartée si l'urgence l'exige ou si les dirigeants de la société de gestion sont défaillants.

L'AMF :

- fixe les objectifs de la liquidation qui peuvent varier en fonction de la nature de l'OPC et surtout du type d'investisseurs concernés.
- fixe la rémunération du liquidateur, et assure la publication de sa nomination.

Le liquidateur est investi de pouvoirs très étendus pour procéder à la liquidation de l'OPC. Il réalise les actifs, désintéresse les créanciers, peut demander le paiement de créances dues à l'OPC, et le cas échéant demander leur paiement en justice. La loi précise clairement que dès lors que le l'OPC est mis en liquidation, le liquidateur n'accepte aucune nouvelle demande d'émission ou de rachat de parts de cet organisme (sauf des rachats en nature avec l'accord des porteurs). Il est à noter que cette interdiction de procéder à de nouvelles émissions ou à des rachats ne figure pas expressément dans le cadre des procédures de liquidations amiables. Cette différence de rédaction ne devrait cependant pas porter à conséquence. En effet, comme indiqué ci-dessus, l'objectif d'une liquidation amiable est la réalisation des actifs, le paiement des créanciers et le partage de l'actif entre les porteurs. Cette rédaction limitative ne semble pas permettre le maintien des souscriptions - rachats durant la phase de liquidation amiable.

Enfin, le liquidateur est habilité, lorsque l'OPC est une SICAV, à effectuer les différentes formalités au greffe du tribunal de commerce (et notamment à demander à être enregistré comme liquidateur de la SICAV). Comme dans le cas d'une liquidation amiable, le liquidateur consigne à la Caisse des dépôts les derniers avoirs des porteurs qui n'ont pu être retrouvés. (C. mon. Fi. Art. 621-13-10).

Si la réforme des procédures de fin de vie est bien d'application immédiate, le détail des différentes procédures de liquidation et notamment celles concernant la nomination d'un liquidateur dans le cadre d'une procédure administrative seront précisés dans un décret.

II.C. AJUSTEMENTS SPECIFIQUES POUR LES FONDS PROFESSIONNELS DE CAPITAL INVESTISSEMENT

La loi « Attractivité » avait mis en place pour les fonds de capital investissement créés à compter du 14 juin 2024 :

- l'obligation pour le règlement du fonds de prévoir une période de pré liquidation. L'ordonnance précise que cette phase de pré liquidation est seulement facultative pour les fonds professionnels de capital investissement.
- la possibilité pour les fonds de bloquer les demandes de rachats pour une durée ne pouvant dépasser 15 ans (contre 10 auparavant). L'ordonnance précise que la période de blocage pour les fonds professionnels de capital investissement peut dépasser 15 ans.

Article modifié L 214-160