



Direction de la gestion d'actifs

Division agréments et suivi

Contact : Anaïs Boquet
Tel : +33 (0)1 53 45 60 85
a.boquet@amf-france.org

Patrick Galtier
Président
ANACOFI
92 rue d'Amsterdam
75009 Paris

Paris, le **12 SEP. 2019**

Monsieur le Président,

Contexte général :

A quelques jours de l'ouverture du Salon Patrimonia, il nous apparaît utile de vous rappeler, ainsi qu'à vos adhérents, quelques messages importants.

Dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt, l'Autorité des marchés financiers (AMF) constate une recrudescence des offres de placements « atypiques » proposées au public (immobilier, notamment dans le domaine du viager, énergies renouvelables, œuvres d'art, métaux précieux, bois ou huiles précieuses, etc.), souvent en provenance d'acteurs non régulés. Certaines de ces offres sont, par ailleurs, structurées selon des schémas atypiques (utilisation de parts sociales, recours à des véhicules non usuels pour offrir une stratégie d'investissement, de type véhicules de titrisation ou société coopérative européenne, etc.). Il apparaît, également, que des conseillers en investissements financiers (CIF) sont sollicités pour distribuer ces produits par des acteurs, notamment étrangers, qui leur proposent d'habiller leurs actes de commercialisation de manière à laisser penser que les souscriptions recueillies font suite à une sollicitation des clients.

L'AMF a déjà appelé à la prudence les épargnants et les CIF concernant ce type de produits. Elle réitère, plus particulièrement, cet appel à la vigilance à l'attention des CIF qui les commercialiseraient. Il s'agit le plus souvent de produits pouvant être qualifiés de placements collectifs au sens de l'article L. 214-1 du code monétaire et financier, voire de biens divers au sens de l'article L. 551-1 du même code ¹. A cet égard, il est rappelé que les

¹ Les opérations sur biens divers sont soumises au contrôle *a priori* de l'AMF sur les projets de document d'information et de contrats types proposés aux clients, sous peine notamment des sanctions pénales prévues à l'article L. 573-8 du code monétaire et financier.

En application du règlement (UE) n° 2016/679 du 27 avril 2016 et de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès, de rectification, d'effacement, d'opposition ou de limitation du traitement des données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé par courrier à l'adresse suivante : AMF - Délégué à la protection des données - 17 place de la Bourse, 75002 Paris ; et par mail : accessdopers@amf-france.org. Vous pouvez également introduire une réclamation au sujet du traitement de vos données auprès de la CNIL.

CIF sont tenus au respect de règles de bonne conduite strictes prévues par le code monétaire² et financier et le règlement général de l'AMF³, précisées par la doctrine de l'AMF⁴ et repris dans les codes de bonne conduite des associations professionnelles. En particulier :

- toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un CIF, doivent présenter un caractère **exact, clair et non trompeur**. A ce titre, aucun discours commercial ne doit faire oublier le principe selon lequel il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé. Les CIF doivent ainsi veiller à fournir une information équilibrée entre les avantages et les risques attachés aux offres d'investissements présentées. S'agissant plus particulièrement des instruments financiers donnant droit à des réductions d'impôts, ils ne peuvent être présentés sous le seul angle des avantages fiscaux qu'ils procurent sans que leurs caractéristiques et leurs risques soient clairement définis ;
- les CIF doivent comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible de chaque instrument financier qu'ils conseillent et ainsi être en capacité de vérifier la compatibilité entre le marché cible et les besoins du client auquel ils fournissent un conseil. A cette fin, ils doivent obtenir tous les renseignements nécessaires de la part du producteur de l'instrument ;
- ils doivent également se procurer, auprès de leurs clients ou clients potentiels, avant de formuler un conseil en investissement, les informations nécessaires concernant leurs connaissances et expériences en matière d'investissement ainsi que leur situation financière (dont leur capacité à supporter des pertes) et leurs objectifs d'investissement (dont leur tolérance aux risques). Ces exigences s'appliquent également lorsque le CIF fournit un conseil sur service d'investissement et en particulier lorsqu'il recommande à ses clients le recours au service de gestion sous mandat d'un prestataire de services d'investissement ;
- les CIF doivent agir de manière honnête, loyale et professionnelle et servir **au mieux les intérêts de leurs clients en exerçant leur activité avec compétence, soin et diligence ce qui passe par une parfaite compréhension des placements proposés à leurs clients et leur régime applicable**.

L'Autorité des marchés financiers veillera à l'application de ces règles.

Par ailleurs, la présence au salon Patrimonia d'un exposant ne peut être interprétée comme la garantie que les solutions de placement qu'il propose sont autorisées à la commercialisation sur le territoire français, *a fortiori* auprès d'une clientèle d'investisseurs non professionnels. En outre, les CIF ne peuvent se reposer uniquement sur les analyses fournies par les exposants en la matière. En particulier, toute proposition d'investissement reposant sur un montage complexe ou peu lisible faisant intervenir des entités situées dans des juridictions qui n'ont aucun lien apparent avec la localisation des projets, biens ou activités sous-jacents doit susciter la vigilance des distributeurs. En cas de doute sur la possibilité de commercialiser un produit, il est impératif de s'abstenir de le proposer à sa clientèle.

Dans ce contexte, l'Autorité des marchés financiers rappelle aux CIF que les possibilités de commercialisation sont notamment fonction du droit auquel est soumis le véhicule concerné ou l'entité qui le gère (1), et de la qualification juridique du produit proposé (2).

1. Les véhicules étrangers ou gérés par une entité étrangère

Les services de l'AMF souhaitent, à nouveau, rappeler certains éléments s'agissant de la commercialisation de véhicules étrangers en France. Les conditions relatives à la commercialisation en France de véhicules étrangers - détaillées en annexe du présent courrier - dépendent de la nature de ces derniers, selon qu'il s'agisse :

² Aux articles L. 541-8-1 et suivants du code monétaire et financier.

³ Aux articles 325-3 et suivants du règlement général de l'AMF.

⁴ Cf. Position-recommandation DOC-2006-23 sur le régime applicable aux CIF.

- d'OPCVM : **seuls les OPCVM étrangers figurant sur la base Geco du site internet de l'AMF peuvent être commercialisés en France ;**
- de FIA européens : certains FIA européens peuvent faire l'objet d'un passeport pour être commercialisés dans l'Union européenne auprès de clients professionnels⁶ uniquement. Aucun FIA européen n'est à ce jour autorisé à la commercialisation en France auprès de clients non professionnels en application de l'article 421-13 du règlement général de l'AMF, et ce, quand bien même ses clients seraient fortunés. **Aucun acte de commercialisation⁷ notamment par voie de publicité, de démarchage ou de conseil concernant ce type de véhicule ne doit donc être effectué en France auprès des clients non professionnels ;**
- de FIA de pays tiers : un FIA établi dans un pays tiers, qui n'aurait pas fait l'objet d'une autorisation de commercialisation en France, ne peut, en aucun cas être commercialisé à des investisseurs, qu'il s'agisse de clients professionnels⁸, ou de clients non-professionnels. **Aucun acte de commercialisation concernant ce type de véhicule ne doit donc être effectué en France en l'absence d'une telle autorisation ;**
- ou de véhicules ne pouvant être qualifiés de FIA ou d'OPCVM (cf. annexe à ce courrier).

Nous vous prions de noter également que les FIA français, qui seraient **gérés par une société de gestion de portefeuille étrangère**, sont également soumis à l'interdiction de commercialisation auprès des clients non-professionnels (et ce, quand bien-même ces clients seraient fortunés), faute d'autorisation préalable de l'AMF délivrée à ce jour.

Ainsi, les seuls FIA qui peuvent, aujourd'hui, être commercialisés, en France, auprès de clients non-professionnels, sont ceux qui remplissent la double condition :

- (i) **d'être un FIA de droit français ;**
- ET**
- (ii) **d'être gérés par une société de gestion de portefeuille française.**

Nous vous rappelons, par ailleurs, que le conseiller en investissements financiers, lorsqu'il envisage de présenter un FIA, autorisé à la commercialisation en France, à un client, doit s'assurer que ce dernier a été catégorisé par un prestataire de services d'investissement en tant que client professionnel au sens des articles L. 533-16, D. 533-11, D. 533-12 et D. 533-12-1 du code monétaire et financier.

Nous vous rappelons également que la seule possibilité pour un distributeur intervenant en France de proposer à un client non professionnel la souscription de parts d'un FIA qui n'aurait pas fait l'objet d'une autorisation de commercialisation en France, est de répondre à **la demande spontanée d'un client qui mentionnerait, de sa propre initiative, l'identité précise dudit FIA, sans que ce client n'ait, au préalable fait l'objet d'une sollicitation ou d'une remise d'informations de la part du distributeur.**

Si une telle volonté spontanée n'est pas exprimée par le client dans ces conditions, il est formellement interdit de lui permettre de souscrire à un FIA qui n'aurait pas été autorisé à la commercialisation en France.

En particulier, la remise à des investisseurs de documents pré-remplis destinés à faire croire à un choix spontané de leur part de souscrire à un FIA qui ne serait pas autorisé à la commercialisation en France, serait considérée comme un contournement de l'interdiction de commercialisation de ces véhicules.

⁶ Au sens des articles L. 533-16, D. 533-11, D. 533-12 et D. 533-12-1 du code monétaire et financier.

⁷ Défini dans la position DOC-2014-04 : Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM, des FIA et autres fonds d'investissement en France.

⁸ Au sens des articles L. 533-16, D. 533-11, D. 533-12 et D. 533-12-1 du code monétaire et financier.

2. Qualification juridique du produit

L'AMF s'interroge sur certains produits¹⁰, et sur leur possible requalification en tant que FIA¹¹), au regard notamment :

- de l'utilisation d'un vocabulaire emprunté aux marchés financiers et à la gestion collective ;
- ainsi qu'à leur mode de fonctionnement, qui consiste à lever des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces produits, ou les sociétés (non régulées) qui les gèrent, définissent.

L'AMF rappelle, à ce titre, que les FIA¹² doivent notamment :

- être gérés par une société de gestion de portefeuille ;
- être dotés d'un dépositaire (dont la fonction consiste notamment en la conservation des actifs du FIA, ainsi qu'en la bonne ségrégation de ces actifs).

Conformément aux règles de bonnes conduites rappelées au début de ce courrier, l'incertitude sur la qualification d'un produit devrait encourager le CIF à s'abstenir de commercialiser un produit d'investissement qu'il ne comprend pas ou dont il n'est pas certain qu'il est en conformité avec la réglementation applicable aux organismes de placements collectifs.

Je sais pouvoir compter sur votre collaboration pour relayer ces éléments auprès de vos adhérents.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma considération distinguée.



Philippe Sourlas
Secrétaire général adjoint

¹⁰ Le terme « produits » est ici générique et vise indifféremment les « véhicules », « offres » ou encore « parts sociales » ou « actions de sociétés ».

¹¹ Au regard de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier.

¹² Sauf pour les Autres FIA visés au 3° du III de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier.

ANNEXE

1. Rappel de la réglementation applicable à la commercialisation des véhicules pouvant être qualifiés d'OPCVM

Les OPCVM étrangers (européens), respectant les dispositions de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 (« directive OPCVM »), peuvent être commercialisés sur le territoire de la République française dans le respect de la procédure de passeport prévue par cette directive. Ainsi, l'article L. 214-2-2 du code monétaire et financier dispose : « Tout OPCVM constitué sur le fondement d'un droit étranger fait l'objet, préalablement à la commercialisation de ses parts ou actions en France, d'une notification à l'Autorité des marchés financiers par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de cet organisme ». Cette procédure ne distingue pas selon que la clientèle est professionnelle ou non professionnelle au sens de l'annexe II de la directive 2014/65/CUE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« directive MIF II »).

La liste des OPCVM étrangers pouvant être commercialisés en France est disponible sur la base Geco du site internet de l'AMF.

2. Rappel de la réglementation applicable à la commercialisation des véhicules pouvant être qualifiés de FIA

Les FIA étrangers sont soumis, pour leur commercialisation en France, au respect des dispositions prises en application de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier. Le régime applicable dépend de la nationalité du FIA et de sa société de gestion, mais également de la clientèle auprès de laquelle la commercialisation est effectuée.

Les FIA européens gérés par une société de gestion établie dans l'Union européenne et agréée conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 (« directive AIFM ») peuvent être commercialisés en France dans le respect de la procédure de passeport prévue par cette directive. Autrement dit, depuis la promulgation de l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013, les FIA domiciliés dans tous les autres Etats membres de l'Union européenne doivent, pour être commercialisés en France :

- (iii) être gérés par une société de gestion de portefeuille agréée conformément à la directive AIFM, dans un Etat membre de l'Union européenne
- (iv) et cette société doit, préalablement à leur commercialisation, transmettre une notification à l'AMF, en application des dispositions de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier.

Néanmoins, **ce passeport ne permet de commercialiser lesdits FIA qu'auprès de clients professionnels** au sens de l'annexe II de la directive MIF. **Il ne donne en soi aucun droit automatique pour commercialiser lesdits FIA auprès de clients non-professionnels.**

La commercialisation de FIA auprès de clients non-professionnels, qui relève des règles de chaque Etat membre d'accueil, nécessite en France une autorisation préalable de l'AMF délivrée dans les conditions de l'article 421-13 du règlement général de l'AMF. La délivrance de cette autorisation nécessite notamment que le FIA satisfasse aux conditions prévues dans une convention passée entre l'AMF et l'autorité du pays du FIA. A ce jour, **l'AMF n'a délivré aucune autorisation de commercialisation auprès de clients non professionnels concernant un FIA étranger en application de l'article 421-13 du règlement général de l'AMF précité.**

Les FIA de pays tiers ou gérés par des gestionnaires de pays tiers ne bénéficient pas, à ce jour, du passeport prévu par la directive AIFM. Leur commercialisation en France est soumise à une autorisation préalable de l'AMF, conditionnée au respect d'exigences prévues notamment à l'article D. 214-32 du code monétaire et financier et,

s'il est envisagé que le FIA soit commercialisé auprès de clients non professionnels, à l'article 421-13 du règlement général de l'AMF précité.

3. Rappel de la réglementation applicable à la commercialisation des véhicules ne pouvant être qualifiés de FIA ou d'OPCVM¹³

Concernant la commercialisation en France de véhicules d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger qui ne sont ni des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sens de la directive 2009/65/CE ni des fonds d'investissement alternatifs (FIA) au sens de la directive 2011/61/UE, les règles applicables sont les suivantes :

Selon l'article L. 211-41 du code monétaire et financier, « *Sont assimilés aux titres financiers mentionnés à l'article L. 211-1 tous les instruments équivalents ou droits représentatifs d'un placement financier dans une entité émis sur le fondement de droits étrangers.* »

Les « *droits représentatifs d'un placement financier dans une entité émis sur le fondement de droits étrangers* » comprennent notamment (mais pas que) les parts ou actions émises par des véhicules d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger autres que des OPCVM ou des FIA.

Les règles de fonctionnement de ces véhicules d'investissement étant extrêmement variées, il convient de vérifier, au cas par cas, si l'entité est ouverte, c'est-à-dire si les droits représentatifs du placement financier sont rachetés par l'entité à la demande des détenteurs de ces droits, ou si elle est fermée. Deux situations sont envisageables :

➤ **soit l'entité est ouverte**, auquel cas elle sera soumise à l'autorisation de commercialisation en France des véhicules d'investissement, qui ne sont ni des OPCVM ni des FIA, constitués sur le fondement d'un droit étranger en application de l'article L. 214-1-1 et D. 214-0 du code monétaire et financier ;
Aussi, cette commercialisation est-elle conditionnée à l'obtention préalable d'une autorisation délivrée par l'AMF si :

- le véhicule concerné est soumis à des règles de sécurité et de transparence équivalentes aux règles françaises ;

et

- un instrument d'échange d'information et d'assistance mutuelle dans le domaine de la gestion d'actifs pour le compte de tiers a été mis en place entre l'AMF et l'autorité de surveillance de ce fonds.

➤ **soit l'entité est fermée**, auquel cas elle peut faire l'objet d'une offre au public de titres financiers ou d'un placement privé en application des articles L. 411-1 et L. 411-2 du code monétaire et financier aux conditions suivantes :

- lorsque l'entité fermée relevant d'un Etat membre de l'Union européenne, souhaite faire offre au public en France, elle doit obtenir au préalable l'approbation de son prospectus par l'autorité de cet Etat et la transmission par celle-ci d'un certificat d'approbation à l'AMF ;

¹³ Positions AMF - DOC 2008-16 et 2014-04.

- lorsque l'entité fermée relevant d'un Etat tiers et souhaitant faire offre au public en France établit un prospectus soumis au visa de l'AMF, la nature juridique de l'entité et les caractéristiques des titres qu'elle émet doivent être éligibles au régime de l'offre au public de titres financiers en France. L'entité doit donc présenter des caractéristiques équivalentes à une société anonyme ou une société en commandite par actions émettant des instruments financiers mentionnés au 1 ou au 2 du I de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

En résumé, les produits financiers, qu'ils soient étrangers, ou français mais gérés par un gestionnaire étranger, ne peuvent être commercialisés en France que sous l'empire de 3 réglementations européennes différentes.

- la Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (dite « *directive OPCVM* ») ;
- la Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (dite « *directive AIFM* ») ;¹⁴
- le Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation (dit « *règlement Prospectus* »).

Vos adhérents peuvent également utilement consulter la position AMF 2014-04 – *Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France*.

¹⁴ Etant rappelé que le process de notification prévu par la directive AIFM est uniquement applicable à la commercialisation auprès d'investisseurs professionnels au sens de la directive MIF ; les conditions de commercialisation auprès d'investisseurs non-professionnels au sens de cette même directive n'étant, pour l'heure, pas remplies, faute de conventions idoines et/ou d'instrument d'échange.