

Position AMF

Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM, des FIA et autres fonds d'investissement en France – DOC-2014-04

Texte de référence : articles L. 211-41, L. 214-2-2 et L. 214-24-1 du code monétaire et financier.

L'AMF, soucieuse d'accompagner les acteurs de la gestion dans un environnement juridique sécurisé, a décidé de publier un guide sur les régimes d'autorisation de commercialisation des OPCVM, FIA¹ en France qui recense les dispositions applicables. Il est précisé que le présent Guide ne traite pas des procédures de commercialisation de parts ou actions de FIA issues des règlements (UE) n° 345/2013 et n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatifs aux fonds de capital-risque européens et aux fonds d'entrepreneuriat social européens ou encore du règlement (UE) 2015/760 du Parlement Européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

Ce Guide traite également de la commercialisation en France des parts ou actions de fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger autres que des OPCVM ou des FIA.

Lorsqu'il est envisagé qu'il y ait commercialisation en France d'un OPCVM ou d'un FIA, les règles rappelées dans le présent Guide sont applicables, sans préjudice du respect des autres dispositions, spécialement celles concernant les règles de bonne conduite (cf. par exemple l'instruction AMF DOC-2008-04 ou la position AMF DOC-2010-05), celles sur le démarchage bancaire ou financier ou encore celles, le cas échéant, issues du règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

Ce Guide sera mis à jour en tant que de besoin.

Par méthode, le terme « société de gestion de portefeuille » désigne la société de gestion de portefeuille agréée en France, le terme « société de gestion » désigne la société de gestion agréée dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France et le terme « gestionnaire » désigne le gestionnaire établi dans un pays tiers².

¹ Y compris les « Autres FIA » mentionnés au III de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier.

² Lorsque le FIA est autogéré, le terme « société de gestion de portefeuille », « société de gestion » ou « gestionnaire » renvoie au FIA. Il est rappelé que, dans ce cas, le véhicule doit répondre aux mêmes conditions qu'une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion.

Contenu

1. Champ d'application du présent Guide : Qu'entend-on par « commercialisation en France » de parts ou d'actions d'OPCVM ou de FIA ?	3
2. La commercialisation en France de parts ou d'actions d'OPCVM.....	4
2.1. Quels sont les organismes de placement collectif concernés par le régime de la commercialisation en France de parts ou d'actions d'OPCVM ?.....	4
2.2. En quoi consiste le régime de la commercialisation en France de parts ou d'actions d'OPCVM ?	5
3. La commercialisation en France auprès de clients professionnels de parts ou actions de FIA établis dans l'Union européenne (y compris la France) et gérés par une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion.....	6
4. La commercialisation en France auprès de clients professionnels de parts ou actions de FIA établis dans un pays tiers gérés par une société de gestion de portefeuille, une société de gestion ou un gestionnaire	10
4.1 Quel est le champ d'application de ce régime ?	10
4.2 En quoi consiste le régime de la commercialisation en France de parts ou actions de FIA établis dans un Etat tiers ?	10
Existe-t-il des dispositions transitoires ?.....	11
5. La commercialisation en France auprès de clients professionnels de parts ou actions de FIA établis dans l'Union européenne (y compris la France) et gérés par un gestionnaire établi dans un pays tiers ...	11
6. La commercialisation en France de FIA auprès de clients non-professionnels.....	12
6.1 Quel est le régime applicable à la commercialisation auprès de clients non-professionnels de parts ou actions de FIA français ?.....	12
6.2 Quel est le régime applicable à la commercialisation auprès de clients non-professionnels de parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France ou dans un pays tiers ?	13
6.3 La commercialisation de parts ou actions de FIA auprès de clients non-professionnels nécessite-t-elle de respecter à la fois la procédure de commercialisation auprès de clients professionnels (avec passeport) et la procédure de commercialisation auprès de clients non professionnels ?	14
7. Et la commercialisation en France de parts de fonds d'investissement qui ne sont ni des OPCVM ni des FIA ?	15

1. Champ d'application du présent Guide : Qu'entend-on par « commercialisation en France » de parts ou d'actions d'OPCVM ou de FIA ?

L'article 4, 1, x) de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 (« directive AIFM ») définit la commercialisation comme « une offre ou un placement, direct ou indirect, à l'initiative du gestionnaire ou pour son compte, de parts ou d'actions d'un FIA qu'il gère, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union ».

Position

Sur ce fondement, il est considéré que constitue une « offre » ou un « placement », au sens de l'article 4, 1, x) de la directive 2011/61/UE, de parts ou actions de FIA leur présentation par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter. La même définition doit être retenue en ce qui concerne les parts ou actions d'OPCVM.

Dans ces conditions, l'acte de commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA consiste en leur présentation sur le territoire français par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter.

Lorsque des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA ont fait l'objet d'un acte de commercialisation tel que défini ci-dessus, ces parts ou actions sont considérées comme commercialisées en France tant que des investisseurs auprès desquels une commercialisation en France est intervenue sont actionnaires ou porteurs desdits OPCVM ou FIA.

En revanche, ne constitue pas un acte de commercialisation en France :

1. l'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA répondant à une demande d'un investisseur, ne faisant pas suite à une sollicitation, portant sur un OPCVM ou un FIA précisément désigné par lui, pour autant que cela lui soit autorisé ;
2. l'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour autant que de tels instruments financiers soient autorisés dans la gestion du portefeuille de l'investisseur ;
3. l'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA dans le cadre de la gestion financière d'un OPCVM ou d'un FIA pour autant que de tels instruments financiers soient autorisés à figurer à l'actif de cet OPCVM ou de ce FIA ;
4. la pratique qui consiste pour des sociétés de gestion ou des tiers agissant pour leur compte à se rapprocher de cinquante investisseurs au plus afin d'estimer leur appétence préalablement au lancement d'un OPCVM ou d'un FIA, lorsque :
 - elle est réalisée auprès (i) d'investisseurs professionnels ou (ii) d'investisseurs non professionnels dont la souscription initiale serait supérieure ou égale à 100.000 euros³, et
 - elle n'est pas accompagnée de la remise d'un bulletin de souscription et/ou de la remise d'une documentation présentant une information définitive sur les caractéristiques du fonds qui permettrait à ces investisseurs de souscrire ou de s'engager à souscrire les parts ou actions de l'OPCVM ou du FIA sur lequel porte ce test d'appétence. En revanche, la souscription éventuelle, ultérieurement, par les investisseurs approchés ne pourra être considérée comme une souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA répondant à une demande d'un investisseur au sens du 1 ;
5. l'achat, la vente ou la souscription :
 - de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA au profit des personnes mentionnées à l'article L. 533-22-2 du code monétaire et financier dans le cadre des politiques et

³ Lorsque le fonds qu'il est envisagé de lancer est un FIA ouvert à des investisseurs professionnels (par exemple, un FPCI) dont la souscription ou l'acquisition de parts ou actions peut être le fait d'investisseurs non professionnels dont la souscription initiale est supérieure ou égale à 100 000 euros.

- pratiques de rémunération de la société de gestion de portefeuille,
- de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA au profit de l'équipe de gestion de la société de gestion qui les gère, de ses dirigeants ou de la société de gestion elle-même,
 - de parts dites de « *carried interest* » ;
6. la cession de parts ou actions d'un OPCVM ou d'un FIA de gré à gré entre deux investisseurs (transactions sur le marché secondaire) dès lors qu'elle n'est pas organisée par la société de gestion ou par un tiers ;
 7. la participation d'une société de gestion à des conférences ou l'organisation de réunions d'investisseurs informant ces derniers sur les évolutions et les tendances du marché et les activités de la société de gestion (équipe de gestion, stratégies de gestion, fonds ne pouvant plus faire l'objet d'une souscription et toute autre communication à caractère général), lorsque :
 - ces conférences ou réunions sont réservées à des investisseurs professionnels, et
 - il n'y a pas de sollicitation pour investir dans un OPCVM ou un FIA spécifique, ni communication portant sur un OPCVM ou un FIA dont les parts ou actions peuvent faire l'objet d'une souscription ;
 8. la réponse par une société de gestion à un appel d'offres accompagné d'un cahier des charges lancé par un investisseur professionnel personne morale pour la constitution d'un OPCVM ou d'un FIA.

L'AMF précise que ces exceptions ne doivent en aucun cas permettre de se soustraire aux procédures de commercialisation ou de passeport lorsqu'elles sont requises. Elle rappelle également l'obligation en toutes circonstances pour la société de gestion d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché (article L. 533-1 du code monétaire et financier, voir aussi article 14, paragraphe 1 a) de la directive 2009/65/CE et article 12, paragraphe 1 a) de la directive 2011/61/UE).

Par ailleurs, cette définition de l'acte de commercialisation ne préjuge pas de celle retenue par les autorités compétentes d'un Etat étranger lorsqu'il est envisagé que soient souscrites ou acquises, suite à un acte intervenu dans cet Etat, des parts ou actions d'un OPCVM ou d'un FIA.

2. La commercialisation en France de parts ou d'actions d'OPCVM

2.1. Quels sont les organismes de placement collectif concernés par le régime de la commercialisation en France de parts ou d'actions d'OPCVM ?

Le régime de la commercialisation en France d'OPCVM concerne exclusivement les OPCVM agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Ce régime ne distingue pas selon :

- que l'investisseur est un client non-professionnel, un client professionnel, une contrepartie éligible⁴ ;
- le montant de la souscription de l'investisseur ;
- que l'offre s'adresse à un cercle restreint d'investisseurs⁵.

⁴ Articles L. 533-16 et L. 533-20, D. 533-11 et suivants et D. 533-13 du code monétaire et financier.

⁵ Etant précisé qu'en tout état de cause, les OPCVM ne peuvent réserver la souscription ou l'acquisition de leurs parts ou actions à vingt investisseurs au plus. En revanche, il est rappelé qu'en application de l'article 411-22 du règlement général de l'AMF, « la souscription d'une catégorie de parts ou d'actions peut être réservée à une catégorie d'investisseurs définie dans le prospectus en fonction de critères objectifs tels qu'un montant de souscription, une durée minimum de placement ou tout autre engagement du porteur ».

2.2. En quoi consiste le régime de la commercialisation en France de parts ou d'actions d'OPCVM ?

1. En ce qui concerne les OPCVM français - Tout OPCVM français doit faire l'objet, préalablement à la commercialisation de ses parts ou actions en France, d'un agrément délivré par l'AMF. La notification de l'agrément emporte par voie de conséquence autorisation de commercialisation sur le territoire français.

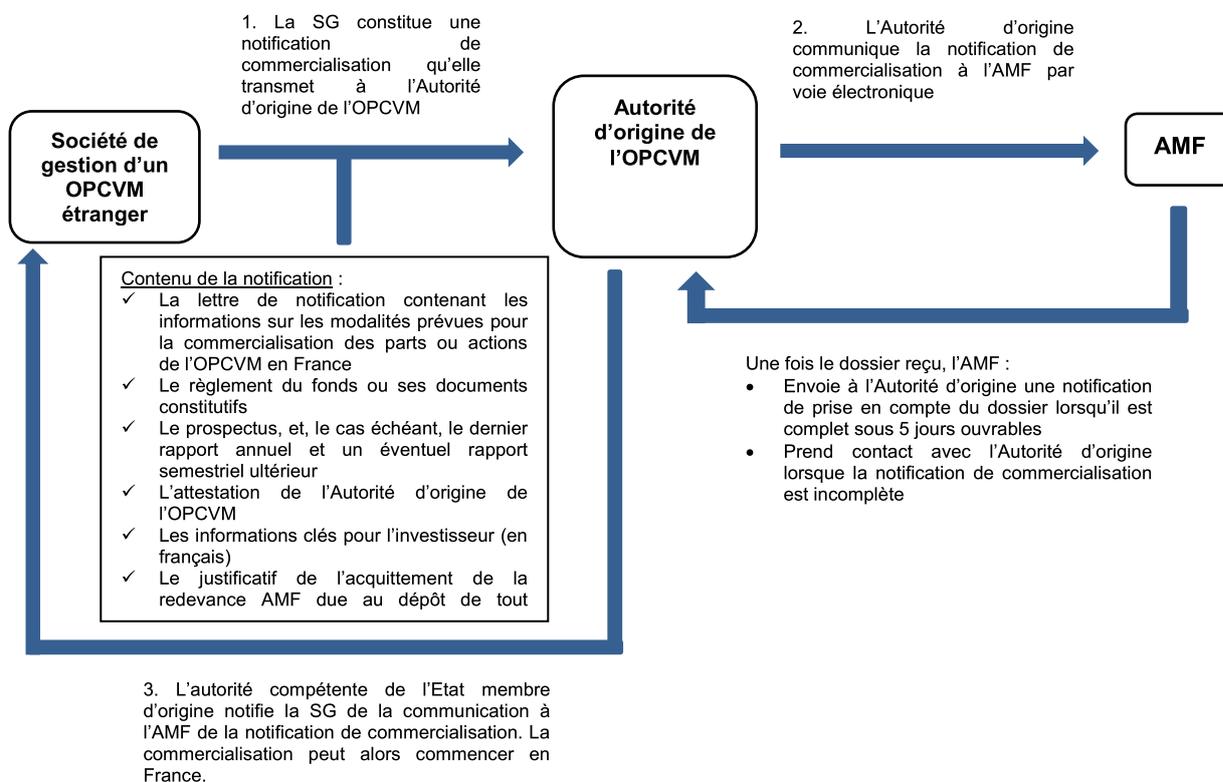
2. En ce qui concerne les OPCVM constitués sur le fondement d'un droit d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen que la France - Tout OPCVM constitué sur le fondement d'un droit étranger doit faire l'objet, préalablement à la commercialisation de ses parts ou actions en France, d'une notification à l'AMF par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de cet organisme.

Il est rappelé que :

- l'OPCVM de droit étranger est géré par une société de gestion agréée conformément à la directive 2009/65/CE ;
- l'OPCVM de droit étranger ayant fait l'objet d'une notification désigne un ou plusieurs correspondants, dont un correspondant centralisateur, établis en France⁶ ;

La procédure de notification de commercialisation de l'OPCVM étranger en France est décrite aux articles 36 et suivants de l'instruction AMF - DOC 2011-19.

Représentation de la procédure de notification de commercialisation d'un OPCVM étranger en France



⁶ Article 411-135 et suivants du règlement général de l'AMF.

En savoir plus ...

En ce qui concerne les OPCVM français :

- articles 411-9 et 411-14 du règlement général de l'AMF.

En ce qui concerne les OPCVM constitués sur le fondement d'un droit étranger :

- article L. 214-2-2 du code monétaire et financier ;
- article 411-135 du règlement général de l'AMF ;
- articles 36 et suivants de l'Instruction AMF DOC-2011-19
- Dispositions françaises applicables à la commercialisation de parts ou actions d'OPCVM de droit étranger sur le territoire de la République française

3. La commercialisation en France auprès de clients professionnels de parts ou actions de FIA établis dans l'Union européenne (y compris la France) et gérés par une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion

3.1 Quel est le champ d'application de ce régime ?

Ce régime de commercialisation, mentionné au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, concerne les FIA établis dans l'Union européenne (FIA de droit français et FIA relevant d'un autre Etat membre), pour autant que ceux-ci soient gérés par une société de gestion de portefeuille (française) ou une société de gestion établie dans un autre Etat membre de l'Union européenne, toutes deux agréées au titre de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 (« directive AIFM »). Ce régime signifie que la société de gestion de portefeuille ou la société de gestion recourt à un mécanisme harmonisé entre les différents Etats membres de l'Union européenne pour la commercialisation des FIA.

Cette société de gestion de portefeuille ou cette société de gestion, pourra ainsi commercialiser les parts ou actions desdits FIA non seulement dans son Etat d'origine (que le FIA soit établi ou non dans cet Etat)⁷ mais encore dans un autre Etat membre de l'Union européenne⁸ par une procédure harmonisée au niveau européen et indépendamment des éventuels systèmes nationaux.

Cette procédure harmonisée, fixée par la directive AIFM, concerne exclusivement la commercialisation auprès de clients professionnels⁹. Elle ne concerne pas la commercialisation auprès de clients non professionnels, laquelle obéit à un régime spécifique (cf. *infra*).

Point de vigilance :

Les sociétés de gestion de portefeuille (françaises) qui ne sont pas agréées au titre de la directive AIFM ne sont pas soumises à ce régime de commercialisation issu de la directive AIFM et mentionné au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier. Si la société de gestion de portefeuille française n'est pas agréée au titre de la directive AIFM¹⁰, et qu'elle souhaite commercialiser en France un FIA établi en France auprès de clients professionnels (et non professionnels), la notification de l'agrément du FIA, la déclaration du FIA ou le respect des dispositions issues de la directive prospectus en ce qui concerne ce FIA permet la commercialisation sur le territoire français. En revanche, dans la mesure où elle n'a pas reçu d'agrément au titre de la directive, cette société de gestion de portefeuille ne bénéficiera pas de la possibilité de commercialiser les FIA qu'elle gère dans d'autres Etats membres de l'Union européenne que la France selon le mécanisme harmonisé prévu par ladite directive.

⁷ Article 31 de la directive AIFM.

⁸ Article 32 de la directive AIFM.

⁹ Les clients professionnels visés à l'article D. 533-11 du code monétaire et financier ainsi que les clients professionnels sur option dont la procédure est prévue aux articles D. 533-12 et D. 533-12-1 du code monétaire et financier et 314-4 du règlement général de l'AMF.

¹⁰ La valeur totale des actifs des FIA gérés, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, est inférieure aux seuils de 100 ou 500 millions d'euros prévus à l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier et la société de gestion de portefeuille n'a pas opté pour l'application intégrale de la directive AIFM.

3.2 Quelles sont les personnes concernées par le régime de la commercialisation en France de parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne auprès de clients professionnels exclusivement (régime prévu au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier) ?

La possibilité, prévue au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, de commercialiser en France des parts ou actions de FIA de l'Union européenne auprès de clients professionnels concerne les sociétés de gestion de portefeuille établies en France ou les sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union dans les conditions suivantes :

a) Cas des sociétés de gestion de portefeuille : ce régime de commercialisation (avec passeport) s'applique aux sociétés de gestion de portefeuille qui sont agréées au titre de la directive AIFM et qui gèrent aussi bien des FIA établis en France que des FIA établis dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

Cela devra en tout état de cause être le cas lorsque la valeur totale des actifs des FIA gérés, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, dépasse les seuils suivants :

- les actifs des FIA gérés, y compris les actifs acquis grâce à l'effet de levier, dépassent un seuil de 100 millions d'euros au total, si au moins un FIA géré recourt à l'effet de levier ou si, pour au moins un FIA géré, un droit au rachat peut être exercé pendant une période de cinq ans à compter de la date de l'investissement initial, ou
- les actifs des FIA gérés dépassent un seuil de 500 millions d'euros au total.

Lorsque les actifs des FIA gérés se situent en-dessous de ces seuils, la société de gestion de portefeuille peut, sur option, demander un agrément au titre de la directive AIFM.

b) Cas des sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne : pour bénéficier du régime de commercialisation (avec passeport), la société de gestion établie dans un autre Etat membre de l'Union doit être agréée au titre de la directive AIFM, par l'autorité compétente de l'Etat membre dont elle relève. Ce régime s'applique que la société de gestion gère des FIA établis en France ou des FIA établis dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

3.3 Ce régime est-il exclusif (régime prévu au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier) ?

Lorsque la société de gestion de portefeuille ou la société de gestion doit être agréée au titre de la directive AIFM¹¹ ou a opté pour son application intégrale, ce régime est exclusif de tout autre. Autrement dit, il n'est pas autorisé pour une société de gestion non agréée au titre de la directive AIFM de commercialiser en France un FIA de l'Union européenne.

Aussi bien n'est-il pas permis de commercialiser auprès de clients professionnels en France des FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne, qu'ils soient gérés par des sociétés de portefeuille françaises ou des sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union, en dehors de ce régime de commercialisation. De même, une société de gestion établie dans un autre Etat membre de l'Union ne pourra pas commercialiser en France un FIA établi en France sans recourir à ce régime de commercialisation. Par exemple, une société de gestion située dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France dont les actifs des FIA gérés se situent sous les seuils de 100 ou 500 millions d'euros et qui n'a pas opté pour l'application intégrale de la directive ne pourra pas commercialiser en France ses FIA.

¹¹ Cela est le cas pour les sociétés de gestion de portefeuille françaises au-dessus des seuils mentionnés à la question 3.2 et pour l'ensemble des sociétés de gestion établies dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

3.4 En quoi consiste le régime de la commercialisation en France de parts ou actions de FIA de l'Union européenne (régime prévu au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier) ?

a) **Cas des sociétés de gestion de portefeuille** : en application du I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier¹² transposant l'article 31 de la directive AIFM, la société de gestion de portefeuille, préalablement à la commercialisation en France des parts ou actions du FIA de l'Union européenne, transmet à l'AMF une notification. Les modalités de notification sont fixées par le règlement général de l'AMF (articles 421-1 et suivants du règlement général de l'AMF).

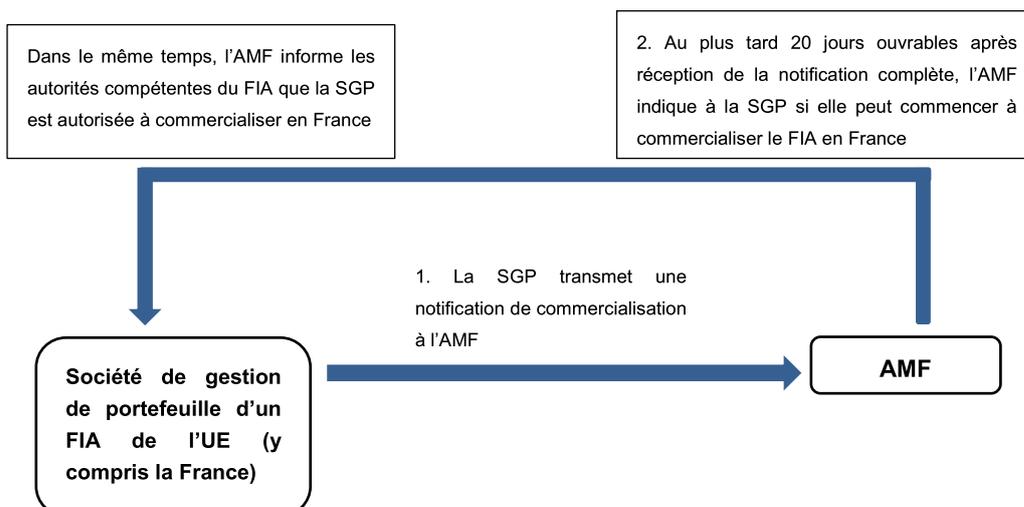
Cette notification comprend :

- a) Une lettre de notification, comprenant un programme d'activité identifiant les FIA que la société de gestion de portefeuille a l'intention de commercialiser et des informations sur le lieu où ces FIA sont établis ;
- b) Le règlement ou les documents constitutifs du FIA ;
- c) L'identification du dépositaire du FIA ;
- d) Une description du FIA, ou toute information le concernant, mise à la disposition des investisseurs ;
- e) Des informations sur le lieu où le FIA maître est établi si le FIA est un FIA nourricier ;
- f) Toute information supplémentaire visée aux alinéas 2 et 3 de l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, pour chaque FIA que la société de gestion de portefeuille prévoit de commercialiser ;
- g) Le cas échéant, des informations sur les dispositions mises en place pour empêcher que les parts ou les actions du FIA soient commercialisées auprès des clients non professionnels, y compris lorsque la société de gestion de portefeuille recourt à des entités indépendantes pour fournir des services en ce qui concerne le FIA.

L'instruction AMF DOC-2014-03 fournit un modèle de notification.

L'AMF dispose d'un délai de 20 jours ouvrables pour indiquer à la société de gestion de portefeuille si elle peut commencer à commercialiser le FIA qui a fait l'objet de la notification. L'instruction AMF DOC-2014-03 précise la procédure.

Représentation de la procédure de notification de commercialisation en France d'un FIA de l'UE géré par une société de gestion de portefeuille française



¹² « Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les modalités de notification ».

Lorsque le FIA est un FIA établi en France agréé ou déclaré, il est possible pour la société de gestion de portefeuille de procéder à la notification de commercialisation en même temps que la demande d'agrément ou la déclaration du FIA. Dans cette hypothèse, la société de gestion de portefeuille se réfère à l'instruction applicable au FIA agréé ou déclaré (instruction AMF DOC-2011-20, DOC-2011-21, DOC-2011-22, DOC-2011-23 ou DOC-2012-06).

b) Cas des sociétés de gestion agréées dans l'Union européenne (en dehors de la France) : en présence d'une société de gestion établie dans l'Union européenne, la procédure de commercialisation, prévue à l'article 32 de la directive AIFM, relève essentiellement du droit de l'Etat d'origine de la société de gestion.

La société de gestion doit transmettre une notification à l'autorité compétente de son Etat d'origine (voir instruction AMF DOC-2014-03). Cette notification sera ensuite transmise par l'autorité compétente de l'Etat d'origine de la société de gestion à l'AMF et notifiée à la société de gestion par son autorité compétente d'origine. La commercialisation en France auprès de clients professionnels peut commencer dès la date de la notification à la société de gestion par son autorité compétente d'origine.

En savoir plus ...

- Article L. 214-24-1, I du code monétaire et financier ;
- Articles 421-1 et suivants du règlement général de l'AMF ;
- Instruction AMF DOC-2014-03.

3.5 Existe-t-il des dispositions transitoires ?

Oui. Le régime de la commercialisation en France de FIA de l'Union européenne gérés par une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion auprès de clients professionnels ne s'applique pas à la commercialisation de parts ou d'actions de FIA qui font l'objet d'une offre au public au moyen d'un prospectus ayant été établi et publié conformément à la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003, avant le 27 juillet 2013, pour la durée de validité du prospectus.

En savoir plus ...

Article 33 de l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs

En revanche, ni la directive AIFM, ni l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs (qui a notamment transposé en droit français la directive AIFM) ne prévoient de dispositions concernant les sociétés de gestion de portefeuille et les sociétés de gestion qui disposent d'un délai d'un an pour se conformer aux exigences de la directive. Par suite, ces sociétés doivent avoir été agréées conformément à la directive AIFM pour commercialiser en France des FIA établis dans un autre Etat membre de l'Union européenne auprès de clients professionnels et respecter la procédure de passeport.

En d'autres termes, tant que ces sociétés de gestion ne sont pas agréées au titre de la directive AIFM, la commercialisation auprès de clients professionnels en France de parts ou actions de FIA établis dans un autre Etat membre de l'Union européenne n'est pas possible.

4. La commercialisation en France auprès de clients professionnels de parts ou actions de FIA établis dans un pays tiers gérés par une société de gestion de portefeuille, une société de gestion ou un gestionnaire

4.1 Quel est le champ d'application de ce régime ?

Ce régime de commercialisation concerne les FIA établis dans un pays tiers, qu'ils soient gérés par une société de gestion de portefeuille, une société de gestion ou encore un gestionnaire. Cette commercialisation est dite « sans passeport », en ce sens qu'elle doit répondre¹³ à des conditions fixées par la législation française. Le régime du « passeport » européen qui permettra une procédure harmonisée au niveau européen ne sera pas applicable aux FIA de pays tiers avant l'adoption éventuelle d'un acte délégué par la Commission.

Cette procédure concerne exclusivement la commercialisation auprès de clients professionnels.

4.2 En quoi consiste le régime de la commercialisation en France de parts ou actions de FIA établis dans un Etat tiers ?

Les conditions devant être respectées pour qu'un FIA de pays tiers puisse être commercialisé en France sont fixées par l'article D. 214-32 du code monétaire et financier, en application du I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier.

Ces conditions sont au nombre de 3.

- 1) La société de gestion de portefeuille, la société de gestion ou le gestionnaire doivent respecter les dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés de gestion relevant de la directive AIFM.

Cette condition est remplie lorsque la société de gestion de portefeuille ou la société de gestion :

- a été agréée au titre de la directive AIFM ;
- a désigné une ou plusieurs entités pour effectuer les missions du dépositaire (missions mentionnées à l'article L. 214-24-8 du code monétaire et financier) ;
- se soumet aux autres obligations issues de la directive AIFM pour la gestion de ce FIA.

- 2) Des modalités de coopération appropriées, destinées au suivi du risque systémique et conformes aux normes internationales, doivent exister entre l'AMF et les autorités compétentes du FIA de l'Union européenne concernées ou les autorités compétentes du pays tiers où le FIA ou son gestionnaire est établi, afin d'assurer un échange d'informations permettant à l'AMF d'exécuter les missions qui lui incombent.

La liste des accords de coopération signés par l'AMF est disponible à l'adresse suivante : <http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-de-gestion/Passage-AIFM.html?>

Le texte des accords peut être consulté sur le site de l'ESMA à l'adresse suivante : <http://www.esma.europa.eu/node/66691>.

- 3) Lorsque le FIA ou le gestionnaire est établi dans un pays tiers, ledit pays ne doit pas être inscrit sur les listes publiées par les instances internationales intervenant en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux ou le financement du terrorisme, des Etats ou territoires dont la législation ou les pratiques font obstacle à la bonne exécution des missions du Groupe d'action financière.

L'article 421-13-1 du règlement général de l'AMF précise que la société de gestion de portefeuille, la société de gestion ou le gestionnaire doivent transmettre à l'AMF un dossier pour autorisation préalable.

¹³ Articles 36 et 42 de la directive AIFM.

L'instruction AMF DOC-2014-03 précise selon quelles modalités s'opère la demande de commercialisation en France. En particulier s'agissant des sociétés de gestion de portefeuille et des sociétés de gestion (qui doivent être agréées conformément à la directive AIFM), elles doivent, dans le formulaire figurant en annexe 3 de l'instruction :

- attester du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés de gestion relevant de la directive AIFM (à l'exception du régime intégral du dépositaire, Cf. ci-dessous) pour la gestion du FIA pour lequel une demande d'autorisation à la commercialisation est demandée ;
- attester que les missions mentionnées à l'article L. 214-24-8 du code monétaire et financier sont exécutées par la ou les entités dont la dénomination sociale et les coordonnées doivent être précisées.

S'agissant des gestionnaires, ils doivent :

- attester et justifier (dans un document joint au formulaire figurant en annexe 3 de l'instruction) du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés de gestion relevant de la directive AIFM (à l'exception du régime intégral du dépositaire, Cf. ci-dessous) ;
- attester que les missions mentionnées à l'article L. 214-24-8 du code monétaire et financier sont exécutées par la ou les entités dont la dénomination sociale et les coordonnées doivent être précisées.

L'AMF, qui peut demander des informations complémentaires, indique au plus tard deux mois après la réception d'un dossier complet si la société de gestion de portefeuille, la société de gestion ou le gestionnaire peut commencer à commercialiser auprès de clients professionnels les parts ou actions du FIA.

Il est rappelé que, conformément à l'article 421-27 du règlement général de l'AMF, dans le cadre d'une commercialisation « sans passeport », le FIA établi dans un autre Etat membre de l'Union européenne que la France ou dans un pays tiers ou sa société de gestion (sauf lorsqu'il s'agit d'une société de gestion de portefeuille) ou son gestionnaire désigne un ou plusieurs correspondants, dont un correspondant centralisateur.

Existe-t-il des dispositions transitoires ?

Non. Les textes de transposition de la directive AIFM ne prévoient pas de dispositions transitoires de sorte que les sociétés de gestion de portefeuille, les sociétés de gestion et les gestionnaires doivent d'ores et déjà appliquer le nouveau régime de commercialisation.

5. La commercialisation en France auprès de clients professionnels de parts ou actions de FIA établis dans l'Union européenne (y compris la France) et gérés par un gestionnaire établi dans un pays tiers

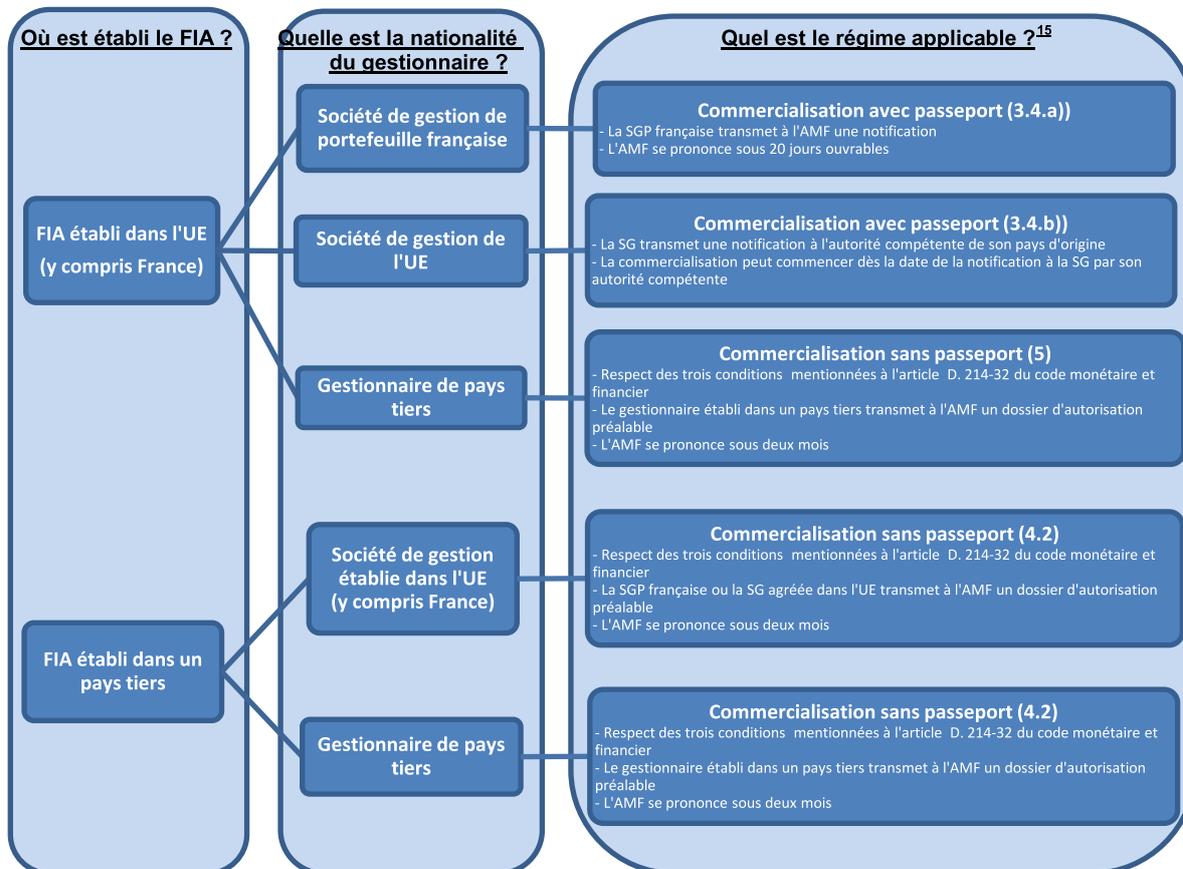
La commercialisation des parts ou actions de FIA établis dans l'Union européenne, gérés par des gestionnaires, est également dit « sans passeport », en ce sens qu'elle doit répondre, comme l'hypothèse développée au point 4.2 du présent Guide, à des conditions fixées par la législation française conformément à la directive AIFM¹⁴. Ces conditions sont prévues à l'article D. 214-32 du code monétaire et financier et décrites au point 4.2 du présent Guide. Le régime du « passeport » européen qui permettra une procédure harmonisée au niveau européen ne sera pas applicable aux FIA de pays tiers avant l'adoption éventuelle d'un acte délégué par la Commission.

Le régime de cette commercialisation obéit aux mêmes conditions que celles prévues au point 4.2 du présent Guide.

Cette procédure concerne exclusivement la commercialisation auprès de clients professionnels.

¹⁴ Article 42 de la directive AIFM.

Schéma synthétique : commercialisation en France de parts ou actions de FIA auprès de clients professionnels



6. La commercialisation en France de FIA auprès de clients non-professionnels

A condition de ne pas être discriminatoire, la directive AIFM permet aux Etats membres d'imposer aux gestionnaires ou aux FIA des exigences plus strictes que celles qui sont applicables aux FIA commercialisés auprès de clients professionnels. Aussi bien est-il possible pour les Etats membres d'autoriser sur leur territoire la commercialisation de parts ou actions de FIA auprès de clients non professionnels. Conformément à l'article 43 de cette directive, le III de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier autorise cette commercialisation en France en la subordonnant à des conditions fixées dans le règlement général de l'AMF¹⁶.

Il convient à cet égard de distinguer selon que le FIA est établi en France ou à l'étranger.

6.1 Quel est le régime applicable à la commercialisation auprès de clients non-professionnels de parts ou actions de FIA français ?

a) Cas des FIA établis en France et gérés par une société de gestion de portefeuille qui n'est pas agréée au titre de la directive AIFM¹⁷ : la commercialisation auprès de clients non-professionnels n'obéit à d'autres règles que celles relatives par exemple à la directive 2003/71/CE du Parlement européenne et du Conseil du 4 novembre 2003, dite directive Prospectus¹⁸, ou encore à l'agrément¹⁹ ou à la déclaration²⁰ du produit selon le cas. Par exemple, un FCPR géré par une société de gestion de

¹⁵ Les références entre parenthèses renvoient aux numéros de paragraphes correspondants du présent guide.

¹⁶ Article 421-13 du règlement général de l'AMF.

portefeuille qui n'est pas agréée au titre de la directive AIFM doit seulement se soumettre à la procédure d'agrément du fonds. De même, une SCPI gérée par une société de gestion de portefeuille qui n'est pas agréée au titre de la directive AIFM n'a d'autre formalité à respecter que le régime de l'offre au public.

b) Cas des FIA établis en France et gérés par une société de gestion de portefeuille agréée au titre de la directive AIFM : l'article 421-13 du règlement général de l'AMF soumet la commercialisation auprès de clients non-professionnels à une autorisation préalable délivrée par l'AMF. Les modalités de cette autorisation sont précisées dans l'instruction AMF DOC-2014-03.

De même que pour la procédure de notification de commercialisation auprès de clients professionnels (paragraphe 3.4. a), lorsque le FIA est un FIA établi en France agréé ou déclaré, il est possible pour la société de gestion de portefeuille de procéder à la demande d'autorisation à la commercialisation auprès de clients non professionnels en même temps que la demande d'agrément ou la déclaration du FIA. Dans cette hypothèse, la société de gestion de portefeuille se réfère à l'instruction applicable au FIA agréé ou déclaré (notamment instructions AMF DOC-2011-20, DOC-2011-21, DOC-2011-22, DOC-2011-23 et DOC-2012-06).

Cette procédure ne dispense pas la société de gestion de portefeuille de respecter les autres dispositions pouvant trouver application (selon le cas, offre au public de titres financiers nécessitant un prospectus visé par l'AMF, agrément ou encore déclaration du produit).

c) Cas des FIA établis en France gérés par une société de gestion ou un gestionnaire : l'article 421-13 du règlement général de l'AMF soumet la commercialisation auprès de clients non-professionnels à une autorisation préalable délivrée par l'AMF. En application de ce même article, cette autorisation est subordonnée au respect des deux conditions suivantes :

1° 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 la société de gestion ou du gestionnaire, et

2° La société de gestion ou le gestionnaire satisfait aux conditions prévues dans une convention de reconnaissance mutuelle fixant les exigences particulières applicables à l'agrément des sociétés de gestion ou gestionnaires de FIA pouvant être commercialisés auprès de clients non professionnels, conclue entre l'AMF et l'autorité de surveillance de la société de gestion ou du gestionnaire.

Les modalités de cette autorisation sont précisées dans l'instruction AMF DOC-2014-03.

Par ailleurs, et ainsi qu'il l'a été rappelé plus haut, cette procédure ne dispense pas les sociétés de gestion ou encore les gestionnaires de respecter les autres dispositions pouvant trouver application (selon le cas, offre au public de titres financiers nécessitant un prospectus visé par l'AMF, agrément ou encore déclaration du produit).

6.2 Quel est le régime applicable à la commercialisation auprès de clients non-professionnels de parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France ou dans un pays tiers ?

a) Cas des FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France ou dans un pays tiers gérés par une société de gestion de portefeuille agréée au titre de la directive AIFM : l'article 421-13 du règlement général de l'AMF soumet la commercialisation auprès de clients non-

¹⁷ Hypothèse dans laquelle la valeur totale des actifs des FIA gérés, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, est inférieure aux seuils fixés à l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier, rappelés supra, et la société de gestion de portefeuille n'a pas opté pour l'application intégrale de la directive AIFM.

¹⁸ C'est le cas par exemple d'une société de capital-risque qui serait qualifiée d'« Autre FIA ».

¹⁹ C'est le cas par exemple d'un fonds d'investissement à vocation générale.

²⁰ C'est le cas par exemple d'un fonds professionnel spécialisé.

professionnels à une autorisation préalable délivrée par l'AMF. En application de ce même article, cette autorisation est subordonnée au respect des deux conditions suivantes :

- 1° 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 du FIA, et
- 2° Le FIA satisfait aux conditions prévues dans une convention de reconnaissance mutuelle portant sur les FIA pouvant être commercialisés auprès de clients non professionnels, conclue entre l'AMF et l'autorité de surveillance du FIA.

Les modalités de cette autorisation sont précisées dans l'instruction AMF DOC-2014-03.

Cette procédure ne dispense pas la société de gestion de portefeuille de respecter les autres dispositions pouvant trouver application, par exemple en cas d'offre au public de titres financiers.

Il est rappelé que la commercialisation en France de parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France géré par une société de gestion de portefeuille qui n'est pas agréée au titre de la directive AIFM n'est pas possible.

b) Cas des FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France ou dans un pays tiers gérés par une société de gestion ou un gestionnaire : l'article 421-13 du règlement général de l'AMF soumet la commercialisation auprès de clients non-professionnels à une autorisation préalable délivrée par l'AMF. En application de ce même article, cette autorisation est subordonnée au respect des trois conditions suivantes :

- 1° 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, d'une part, l'autorité de surveillance de la société de gestion ou du gestionnaire et, d'autre part l'autorité de surveillance du FIA,
- 2° Le FIA satisfait aux conditions prévues dans une convention de reconnaissance mutuelle portant sur les FIA pouvant être commercialisés auprès de clients non professionnels, conclue entre l'AMF et l'autorité de surveillance du FIA, et
- 3° La société de gestion ou le gestionnaire satisfait aux conditions prévues dans une convention de reconnaissance mutuelle fixant les exigences particulières applicables à l'agrément des sociétés de gestion ou des gestionnaires de FIA pouvant être commercialisés auprès de clients non professionnels, conclue entre l'AMF et l'autorité de surveillance de la société de gestion ou du gestionnaire.

Les modalités de cette autorisation sont précisées dans l'instruction AMF DOC-2014-03.

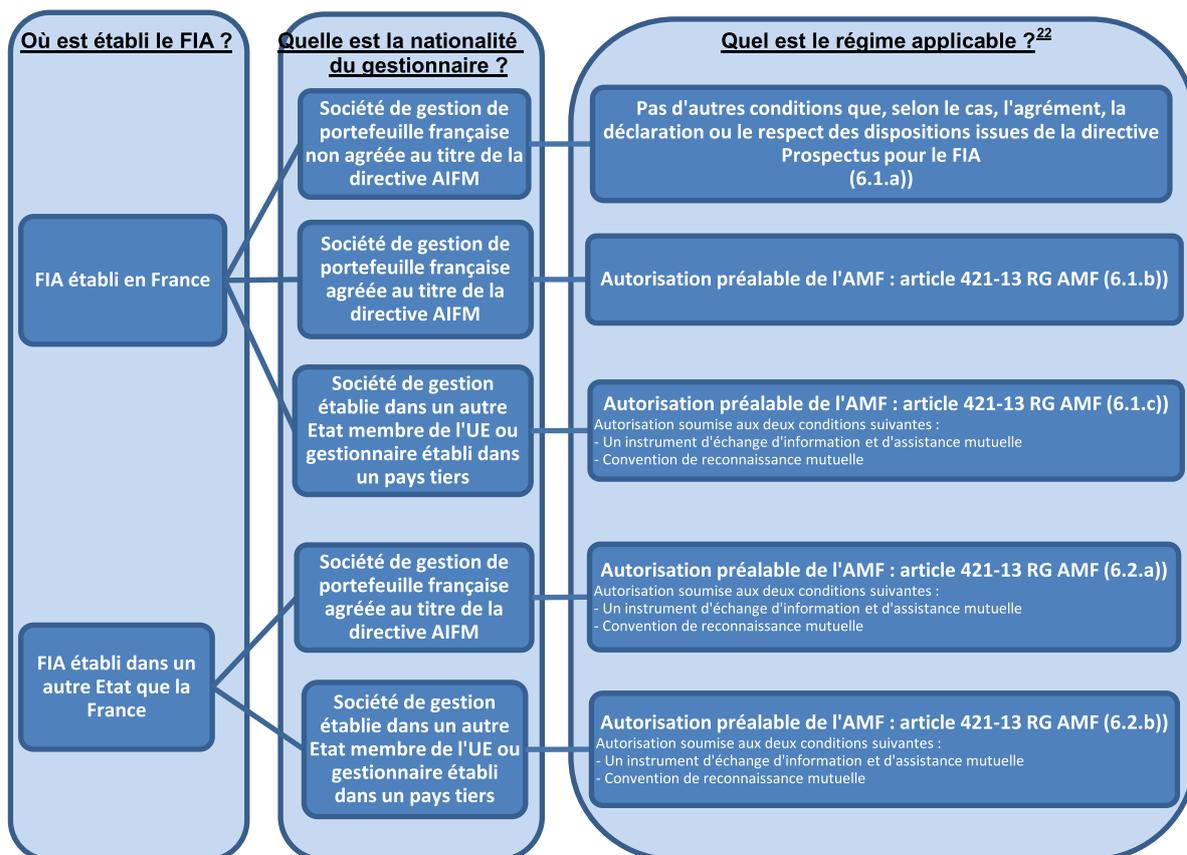
Par ailleurs, et comme il l'a été rappelé plus haut, cette procédure ne dispense pas la société de gestion et le gestionnaire de respecter les autres dispositions pouvant trouver application, par exemple en cas d'offre au public de titres financiers.

6.3 La commercialisation de parts ou actions de FIA²¹ auprès de clients non-professionnels nécessite-t-elle de respecter à la fois la procédure de commercialisation auprès de clients professionnels (avec passeport) et la procédure de commercialisation auprès de clients non professionnels ?

Oui. Toute demande de commercialisation auprès de clients non professionnels de parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne gérés par une société de gestion nécessite d'avoir respecté au préalable la procédure de commercialisation auprès de clients professionnels ou de s'y soumettre concomitamment.

Schéma synthétique : commercialisation en France de parts ou actions de FIA auprès de clients non professionnels

²¹ FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne gérés par une société de gestion.



7. Et la commercialisation en France de parts de fonds d'investissement qui ne sont ni des OPCVM ni des FIA ?

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 les parts ou actions émises par des fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger autres que des OPCVM ou des FIA.

Les règles de fonctionnement de ces fonds 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 :

1) soit l'entité est ouverte, auquel cas la commercialisation de ses parts ou actions obéit au régime prévu par les articles 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 fonds concerné est soumis à des règles de sécurité et de transparence équivalentes aux règles françaises : et

²² Les références entre parenthèses renvoient aux numéros de paragraphes correspondants du présent guide.

- 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.

Ce régime ne distingue pas selon :

- que l'investisseur est un non-professionnel, un professionnel, une contrepartie éligible ;
- le montant de la souscription de l'investisseur ;
- que l'offre s'adresse ou non à un cercle restreint d'investisseurs.

2) soit l'entité est fermée, sa commercialisation en France n'obéit à d'autre régime que celui issu de la transposition en droit français de la directive Prospectus.

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 ;
- 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.

Synthèse du régime applicable à la commercialisation en France de parts ou actions de FIA

		Société de gestion de portefeuille française		Société de gestion agréée dans un autre Etat membre de l'Union européenne		Gestionnaire établi dans un pays tiers	
		non agréée au titre de la directive 2011/61/UE		agréée au titre de la directive 2011/61/UE			
FIA français	Clients professionnels	Selon le cas, agrément, déclaration ou respect des dispositions issues de la directive Prospectus pour le FIA	Procédure de notification préalable auprès de l'AMF (articles 421-1 et 421-2 du règlement général de l'AMF)	Procédure de notification préalable auprès l'autorité de la société de gestion (article 32 de la directive 2011/61/UE)	Commercialisation sans passport : procédure auprès de l'AMF d'autorisation préalable (articles D. 214-32 du code monétaire et financier et 421-13-1 du règlement général de l'AMF)		
	Clients non professionnels		Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du règlement général de l'AMF)	Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du règlement général de l'AMF), conditionnée notamment à l'existence d'une convention de reconnaissance mutuelle			
FIA établi dans un autre Etat membre de l'Union européenne	Clients professionnels	Commercialisation impossible	Commercialisation avec passport : procédure de notification préalable auprès de l'AMF (articles 421-1 et 421-2 du règlement général de l'AMF)	Commercialisation avec passport : procédure de notification préalable auprès de l'autorité de la société de gestion (article 32 de la directive 2011/61/UE)	Commercialisation sans passport : procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (articles D. 214-32 du code monétaire et financier et 421-13-1 du règlement général de l'AMF)		
	Clients non professionnels		Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du règlement général de l'AMF), conditionnée notamment à l'existence d'une convention de reconnaissance mutuelle	Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du règlement général de l'AMF), conditionnée notamment à l'existence d'une convention de reconnaissance mutuelle			
FIA établi dans un pays tiers	Clients professionnels	Commercialisation impossible	Commercialisation sans passport : procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (articles D. 214-32 du code monétaire et financier et 421-13-1 du règlement général de l'AMF)				
	Clients non professionnels		Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du règlement général de l'AMF), conditionnée notamment à l'existence d'une convention de reconnaissance mutuelle				