

**Nouvelles règles en matière de commercialisation en France et dans l'Union  
(Directive et règlement relatifs à la distribution transfrontalière des OPC)**

**SOMMAIRE**

<b><u>I. Notion de commercialisation et de pré-commercialisation.....</u></b>	<b><u>3</u></b>
A. Notion de commercialisation de FIA et d'OPCVM.....	3
B. La pré-commercialisation .....	3
1. Le « passeport pré-commercialisation » de FIA auprès de clients professionnels issu de la directive AIFM auprès de clients professionnels.....	3
a) <i>Définition et limite</i> .....	4
b) <i>Qui peut effectuer la pré-commercialisation</i> .....	4
c) <i>Procédure de pré-commercialisation</i> .....	4
d) <i>Procédure anti contournement</i> .....	5
2. Le régime national supplémentaire de pré-commercialisation en France.....	6
<b><u>II. L'encadrement des documents publicitaires (OPCVM et FIA) .....</u></b>	<b><u>6</u></b>
A. Préambule.....	6
B. Les nouvelles exigences du règlement européen sur les documents publicitaires.....	7
C. Les exigences à venir (Orientations de l'AEMF 34-45-1272 FR).....	7
<b><u>III. Régime des facilités (« Correspondant centralisateur »).....</u></b>	<b><u>8</u></b>
A. Préambule.....	8
B. Facilités pour les OPCVM dans le cadre d'un passeport.....	8
C. Facilités pour les investisseurs non professionnels des FIA .....	9
1. Commercialisation en France auprès d'investisseurs de détail (RGAMF art. 421-13 IV) ..	9
2. Commercialisation en France sans passeport (RGAMF art. 421-13-1 et 421-27).....	9
3. Le contenu des facilités pour les investisseurs de FIA .....	10
a) <i>Un contenu similaire aux OPCVM</i> .....	10
b) <i>Cas particulier des FEILT (ELTIF)</i> .....	10
<b><u>IV. Arrêt de la commercialisation d'un OPC.....</u></b>	<b><u>10</u></b>
A. L'arrêt d'un passeport produit : Régimes issus des directives OPCVM et AIFM.....	10
1. Retrait passeport OPCVM .....	10
a) <i>La procédure de retrait de notification (art. 411-138-1 RGAMF)</i> .....	10
b) <i>Les contraintes de fonds (art. 411-138-1 RGAMF)</i> .....	11
2. Le retrait du passeport « clients professionnels » pour les FIA .....	11
B. L'arrêt de la commercialisation d'un FIA en France (régime national supplémentaire).....	12
1. Principe .....	12
2. La procédure et le contenu de dé-notification (art. 421-3-1 RGAMF).....	12
3. Conditions de mise en œuvre .....	12
<b><u>V. OPCVM et FIA : transparence des règles de commercialisation locales et des frais et des passeports.....</u></b>	<b><u>13</u></b>
A. Publication des règles de commercialisation locales .....	13
B. Transparence des frais... pour les régulateurs .....	13
C. Base de données centrale des OPCVM et FIA commercialisés de façon transfrontalière ....	13
<b><u>VI. Directive OPCVM : procédure de modification d'une succursale.....</u></b>	<b><u>14</u></b>

La présente analyse du nouveau dispositif mis en place par la France est établie sur la base des textes publiés au 2 août 2021 et datée du 2 septembre 2021. Elle sera mise à jour en fonction des précisions qui pourront être obtenues de la part des Autorités, ou suite à la parution de nouvelles dispositions réglementaires ou de doctrine ou textes complémentaires qui interviendront ultérieurement.

Le régime encadrant la commercialisation des OPCVM et des FIA a été modifié à la suite de la date d'entrée en application, fixée au 2 août 2021, de textes européens qui avaient été publiés pour l'essentiel au JOUE du 12 juillet 2019 :

- Directive (UE) 2019/1160 du 20 juin 2019 modifiant les directives 2009/65/CE et 2011/61/UE en ce qui concerne la distribution, notamment transfrontalière, des organismes de placement collectif ;
- [Règlement \(UE\) 2019/1156 du 20 juin 2019](#) visant à faciliter la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif et modifiant les règlements (UE) no 345/2013, (UE) no 346/2013 et (UE) no 1286/2014 ;
- Règlement d'exécution (UE) 2021/955 du 27 mai 2021 encadrant la constitution et mise à jour de la base centrale au niveau de l'AEMF<sup>1</sup> des FIA et OPCVM commercialisés de façon transfrontalière ;
- Enfin, l'AEMF a publié le 2 août 2021 dans les différentes langues de l'union européenne [ses lignes directrices](#) relatives aux communications publicitaires au titre du règlement sur la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif qui ouvrent une période de transition de 6 mois soit jusqu'au 2 février 2022 pour s'imposer aux acteurs dès lors que les autorités françaises se seront prononcées sur son applicabilité ou non.

*Ce nouveau dispositif a été transposé par l'Ordonnance n° 2021-1009 du 31 juillet 2021 dans le code monétaire et financier, principalement dans les articles L.214-2-1 (OPCVM), L.214-24-1, L.214-24-2, L.214-24-2-1, D.214-32-4-1-1 (FIA).*

*Le règlement général de l'AMF a pour sa part été modifié par l'arrêté du 23 juillet 2021 (JO du 30/07/21), principalement les articles 411-135 et suivants (OPCVM), 421-3-1 et suivants, 421-13 et suivants, 421-27 et suivants (FIA). L'AMF a par ailleurs mis à jour ses instructions 2011-19 relative aux OPCVM et 2014-03 – (Procédures de pré-commercialisation et de commercialisation de parts ou actions de FIA) ainsi que sa position 2014-04 (Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM, des FIA et autres fonds d'investissement en France).*

Ces textes modifient un certain nombre de points relatifs à la commercialisation des placements collectifs et notamment :

- la notion de pré-commercialisation, en particulier auprès des investisseurs professionnels de FIA,
- l'encadrement des documents publicitaires,
- la possibilité de « dé notifier » un fonds commercialisé dans un autre Etat membre,
- la mise en place des « facilités » (ancienne notion de correspondant centralisateur),

De nombreuses mesures plus formelles sont aussi apportées par cette réforme tendant à rapprocher les procédures applicables aux régimes AIFM ou OPCVM.

---

<sup>1</sup> Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA)

Nouvelles règles en matière de commercialisation en France et dans l'Union  
(Directive et règlement relatifs à la distribution transfrontalière des OPC)

L'AFG rappelle que des dispositions importantes de ce nouveau dispositif figurent dans le règlement (UE) 2019/1156 d'application directe dans les Etats membres. Elles n'ont donc pas fait l'objet de transposition dans les textes français, mais doivent être prises en compte pour une complète application du dispositif.

## **I. Notion de commercialisation et de pré-commercialisation**

### **A. Notion de commercialisation de FIA et d'OPCVM**

La directive AIFM modifiée apporte une définition de la notion de commercialisation de FIA et propose aux états de reconnaître la possibilité de faire de la « pré-commercialisation » de parts de FIA (la pré-commercialisation sort donc du champ de la commercialisation).

En transposition de la directive AIFM, le Code monétaire et financier définit pour la 1<sup>ère</sup> fois à l'article L.214-24-0 nouveau ce qu'on entend par commercialisation :

*« La commercialisation s'entend d'une offre ou d'un placement, direct ou indirect, à l'initiative ou pour le compte d'une société de gestion de portefeuille française, d'une société de gestion établie dans un Etat membre de l'Union européenne ou d'un gestionnaire établi dans un pays tiers de parts ou d'actions d'un FIA qu'il gère, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union européenne. »*

Cet article, issu de la directive AIFM ne concerne que les FIA mais l'AMF, dans sa doctrine 2014-04 point 1, étend la portée de cette définition aux OPCVM.

### **B. La pré-commercialisation**

Le régime de la pré-commercialisation en France cumule deux régimes :

- le régime législatif issu de la directive AIFM (COMOFI)
- le régime national mis en place par l'AMF étendant le régime de pré-commercialisation. (*doctrine AMF 2014-04*)

#### **1. Le « passeport pré-commercialisation » de FIA auprès de clients professionnels issu de la directive AIFM auprès de clients professionnels**

La nouvelle version de la directive AIFM prévoit que « Les États membres veillent à ce qu'un gestionnaire agréé établi dans l'Union puisse entreprendre des activités de pré-commercialisation (au profit de clients professionnels uniquement) dans l'Union. », instituant ainsi une sorte de passeport de pré-commercialisation au profit de clients professionnels de FIA agréés au titre de la directive. (Cela exclut donc les FIA « sous les seuils » dès lors que la SGP n'opte pas pour l'application du régime AIFM.)

La France transpose cette disposition à l'article L 214-24-2-1 en visant les sociétés de gestion françaises :

*« Toute société de gestion de portefeuille française peut entreprendre des activités de pré-commercialisation de parts ou actions d'un FIA de l'Union européenne auprès de clients professionnels en France ou dans un autre Etat membre de l'Union européenne. »*  
(COMOFI art. L 214-24-2-1)

Remarque : la transposition française ne vise que la possibilité de pré-commercialiser en France des FIA par une SGP française. La possibilité pour une société de gestion d'un autre état de l'Union de pré-commercialiser en France un FIA sera prévue dans la réglementation de cet autre état membre.

### **a) Définition et limite**

La pré-commercialisation est la présentation à des investisseurs professionnels des stratégies d'investissement ou idées d'investissement d'un produit non encore agréé (ou à des investisseurs dans un pays où le fonds n'a pas encore demandé son passeport), en vue d'évaluer l'intérêt de ces derniers pour un FIA. Cette présentation ne doit pas pouvoir être considérée comme un placement. (*COMOFI art. L 214-24-2-1*)

#### **Les limites (COMOFI art. D. 214-32-4-1-1 §I)**

Le code monétaire et financier reprend dans sa partie réglementaire les critères minimaux issus de la directive qui doivent être respectés pour que la pré-commercialisation ne puisse être considérée comme un placement :

- Les documents présentés ne doivent pas permettre aux investisseurs potentiels de souscrire dans le fonds
- les documents présentés ne peuvent prendre la forme d'un document réglementaire définitif ou complet (prospectus, DICI,...) permettant à l'investisseur d'avoir l'ensemble des informations nécessaires pour souscrire. Les documents présentés doivent clairement mentionner qu'ils sont non complets et ne peuvent servir de support à une souscription.

Dès lors que les documents présentés présentent un caractère exhaustif, définitif, l'action perd alors la qualité de pré-commercialisation et devient une activité de commercialisation.

#### **Pré-commercialisation et retrait de passeport**

Une Société de gestion ne peut présenter un dossier de pré-commercialisation dans les 36 mois qui suivent une demande de retrait de commercialisation de ce fonds ou d'un autre fonds présentant des stratégies d'investissement ou des idées d'investissement similaires. (Art. 421-3-1 ou 421-14-1 du RGAMF)

Remarque : le nouveau dispositif visé par la directive AIFM ne fixe pas un quota maximum d'investisseurs potentiels qui peuvent être contactés contrairement à ce qui était auparavant prévu dans l'ancienne position de doctrine de l'AMF.

### **b) Qui peut effectuer la pré-commercialisation**

La pré-commercialisation est effectuée par la société de gestion du FIA ou par un tiers agissant pour son compte. La liste des tiers autorisés à agir pour le compte de la SGP est limitativement prévue par la directive AFIM, liste reprise dans le COMOFI. Le tiers peut être soit :

- Un établissement de crédit,
- Une entreprise d'investissement,
- Une société de gestion d'OPCVM, de FIA ou un gestionnaire de pays tiers,
- Un agent lié.

(*Art. D 214-32-4-1-1 §III*)

Remarque : un CIF n'est donc pas habilité à agir pour le compte d'une SGP en vue de pré-commercialiser un FIA.

### **c) Procédure de pré-commercialisation**

La société de gestion qui souhaite effectuer une phase de « pré-commercialisation » doit le notifier à son régulateur d'origine, au plus tard deux semaines après le début de la phase de pré-

commercialisation. Le format de cette information reste libre (courrier électronique par exemple). La directive prévoit une liste limitative de données que doit comporter cette information :

- Pays où la phase de pré-commercialisation est effectuée,
- Date(s) de la pré-commercialisation,
- Description des activités et des stratégies d'investissement proposées.

Le régulateur du pays d'origine doit alors en informer le régulateur du pays où la pré-commercialisation est effectuée.

Cette liste est clairement limitative. Le texte prévoit de plus expressément que le régulateur ne peut exiger, ni les documents qui seront remis aux prospects, ni exiger l'identité de ces derniers. (*Article 30 bis.1 directive AIFM modifiée*).

Cette procédure est intégrée dans la réglementation française pour les SGP françaises :

- COMOFI : L. 214-24-2-1 : principe de la notification de pré-commercialisation,
- COMOFI : D 214-32-4-1-1 : prévoyant l'obligation de notifier à l'AMF un « courrier » dans le délai de 15 jours, et l'obligation pour l'AMF de transmettre sans délai la notification au régulateur du pays dans lequel la pré-commercialisation est effectuée,
- RGAMF : art. 421-27-3 : fixant le contenu du courrier et son format électronique,
- Instruction AMF 2014-03 annexe A: institue le formulaire (en anglais) qui doit être envoyé à l'adresse : [passports-AIFM@amf-france.org](mailto:passports-AIFM@amf-france.org)

#### **d) Procédure anti contournement**

Il appartient aux SGP, ayant testé l'appétit d'investisseurs dans le cadre d'une phase de pré-commercialisation, de s'assurer que les investisseurs ciblés à l'époque n'acquiescent pas de parts du fonds durant un délai de 18 mois, autrement que dans le cadre d'une procédure de commercialisation conforme à la directive (*article 30 bis. 2 Directive AIFM modifiée, codifié à l'article D.214-32-4-1-1 du Comofi*)

Exemple de la portée de cette mesure :

Une SGP française ou d'un autre pays de l'Union européenne qui commercialise dans un pays A de l'Union européenne un FIA souhaite sonder des investisseurs professionnels Y dans un pays B de l'Union européenne avant de demander le passeport dans ce pays B.

L'acquisition de parts par les investisseurs Y ne pourra être effectuée en dehors des règles de commercialisation durant un délai de 18 mois à compter du début de la pré-commercialisation. Cette mesure semble donc interdire la possibilité pour les investisseurs Y d'investir dans ce fonds, y compris sur leur demande expresse (la « reverse sollicitation »). Dans ce dernier cas, la SGP devra, soit refuser la souscription, soit demander la notification de commercialisation pour le pays dans lequel réside l'investisseur Y.

En pratique, le respect de cette mesure anti-contournement semble difficile à suivre par les régulateurs dans la mesure où ils ne peuvent pas demander la liste des investisseurs qui ont été la cible de la pré-commercialisation (*article 30 bis. 2 directive AIFM modifiée et non retranscrit au plan national*).

*Par ailleurs, en cas de demande de de-notification de commercialisation d'un FIA par une SGP auprès du régulateur local, il ne lui est plus possible, pendant un délai de 36 mois, d'effectuer une pré-commercialisation portant sur le fonds concerné ou sur des stratégies d'investissement ou idées d'investissement similaires. (421-3-1 du RGAMF III, issu de l'article 32bis.3 directive AIFM modifiée par l'article 2.3 de la directive 2019/1160).*

## 2. Le régime national supplémentaire de pré-commercialisation en France

Le régulateur français prolonge le régime national de pré-commercialisation **en France** qui avait été mis en place il y a quelques années. Ce mécanisme est présenté dans la position 2014-04.

Il ajoute la pré-commercialisation **auprès de clients professionnels**,

- d'OPCVM
- de FIA de pays tiers

Il permet aussi pour les FIA OPC français ouverts à des investisseurs pro (fonds prévus par la sous-section 3 du COMOFI), ou à leurs équivalents de l'Union ou de pays tiers, une pré-commercialisation **au profit d'investisseurs non professionnels** lorsque leur souscription initiale est d'au moins 100 000 euros.

**Nature de la Société de gestion** : la société de gestion gérant le fonds peut être soit une SGP française, soit une SGP européenne, soit le cas échéant un gestionnaire de pays tiers.

L'objectif et le contenu de la pré-commercialisation est identique à celui du régime AIFM, le texte de la position renvoie directement aux conditions listées à l'article R 214-32-4-1-1. (Voir I.B.1.a) ci-dessus ).

Toutefois, la procédure de notification au profit du régulateur issue de la directive est écartée dès lors que la pré-commercialisation est en dehors du champ prévu par la directive AIFM.

La position AMF précise qu'une SGP ne peut « pré-commercialiser » un fonds dès lors que ce fonds ou un autre fonds ayant des stratégies d'investissement et/ou idées d'investissement similaires a fait l'objet dans les 36 mois précédents, d'une demande de retrait de commercialisation. (*Règle alignée sur celle mise en place par le régime issu de la directive AIFM*).

Remarque : la pré-commercialisation n'est pas possible :

- ni pour les clients de détail dans les fonds ouverts à des clients non pro (OPCVM, FIVG notamment)
- ni pour les FIA gérés sous les seuils de la directive AIFM

La position AMF 2014-04 présente un tableau récapitulatif des possibilités de pré-commercialisation.

## II. L'encadrement des documents publicitaires (OPCVM et FIA)

### A. *Préambule*

Le contenu des documents publicitaires faisait l'objet d'un encadrement minimal ébauché dans les directives OPCVM et AIFM. Ces mesures étaient transposées dans le RGAMF aux articles 411-126 et 421-25 (FIA soumis à la directive AIFM et FIA non soumis à la directive) et complétées par la doctrine AMF 2011-24.

L'article 4 du règlement européen N° 2019/1156 abroge les dispositions des directives AIFM et OPCVM relatives aux documents publicitaires, et les remplace par un dispositif plus précis, **d'application directe dans les Etats membres à compter du 2 août 2021** (donc ne nécessitant pas de transposition).

Les dispositions de l'article 4 du règlement européen sont complétées par des orientations de l'AEMF (*ESMA 34-45-1272 FR du 2 août 2021*) qui entreront en application le 2 février 2022).

Nouvelles règles en matière de commercialisation en France et dans l'Union  
(Directive et règlement relatifs à la distribution transfrontalière des OPC)

L'AMF en août 2021 n'a pas encore indiqué dans quelle mesure elle appliquerait ces orientations ni de quelle manière elles seront intégrées dans l'actuelle position 2011-24 « guide de rédaction des documents commerciaux ».

Remarque : Dans le cadre des travaux de transposition de la directive commercialisation transfrontalière, les Autorités ont décidé de ne pas modifier ou abroger les dispositions préexistantes des articles 411-126 et 421-25 du RGAMF pourtant partiellement redondantes avec celles figurant à l'article 4 du règlement 2019/1156. L'AFG attire l'attention de ses membres pour leur rappeler que la seule application des dispositions des articles 411-126 ou 421-25 ne permet pas de répondre à l'ensemble des exigences plus larges exigées par l'article 4 du règlement 2019/1156 pour les OPCVM et les FIA soumis à la directive AIFM.

#### Synthèse des textes applicables

OPCVM	FIA soumis à directive	FIA non soumis à directive
Article 4 règlement 2019/1156	Article 4 règlement 2019/1156	X
411-126 RGAMF	421-25 RGAMF	421-25 RGAMF <sup>2</sup>
Position AMF 2011-24	Position AMF 2011-24	Position AMF 2011-24
Orientations AEMF 34-45-1272 FR (à compter du 2 février 2022)	Orientations AEMF 34-45-1272 FR (à compter du 2 février 2022)	X

### ***B. Les nouvelles exigences du règlement européen sur les documents publicitaires***

- Informations claires, exactes et non trompeuses (*cette exigence apparaissait déjà dans les articles 411-126 et 421-25*)
- Obligation de présenter les risques et avantages du produit, et de manière identique. La position AMF 2011-24 prévoyait déjà que si le document présentait les avantages du produit, il devait alors présenter de manière équilibrée les inconvénients.
- Obligation de mentionner l'existence (et la langue) d'un prospectus et d'un DICI et obligation d'intégrer un lien internet vers ces documents.
- Les dispositions du document promotionnel ne doivent pas être en contradiction avec le prospectus et le DICI, ni atténuer les mesures figurant dans ces deux documents réglementaires (*obligation qui figurait déjà dans les articles 411-126 et 421-25 du RGAMF*).
- Corollaire de la nouvelle possibilité reconnue aux SGP d'arrêter la commercialisation d'un OPC (*voir paragraphe relatif à l'arrêt de la commercialisation*), les documents promotionnels doivent mentionner l'existence de cette faculté d'arrêt de la commercialisation (*règl. 2019/1156 art. 4.3*).
- Une information résumée sur les moyens accordés aux investisseurs pour qu'ils puissent exercer leur droit de réclamation ou exercer un recours collectif. L'information résumée sur « l'exercice des droits » peut consister en un lien vers la procédure de traitement des réclamations.  
(*Art. 4.3 règl. 2019/1156*).

### ***C. Les exigences à venir (Orientations de l'AEMF 34-45-1272 FR)***

Les orientations de l'AEMF apportent de nombreuses précisions sur les exigences de l'article 4 du règlement et proposent notamment des ajustements pour adapter ces exigences aux documents diffusés sous forme digitale.

<sup>2</sup> Par renvoi de l'article 421-A du RGAMF

Nouvelles règles en matière de commercialisation en France et dans l'Union  
(Directive et règlement relatifs à la distribution transfrontalière des OPC)

Si les précisions apportées par l'AEMF à la clarté, l'exactitude ou le caractère non trompeur de l'information restent assez proches de celles qui sont déjà développées dans la position AMF N°2011-24, elles feront apparaître cependant quelques mesures supplémentaires et notamment :

- La conformité des informations prévue par rapport au prospectus et au DICI est étendue : le document publicitaire ne devra pas être en contradiction avec les informations figurant dans le rapport annuel et dans le rapport périodique (§ 18 des orientations ESMA 34-45-1272FR).
- Encadrement de la présentation des performances passées (10 ans pour les fonds ayant un DICI, 5 ans pour les autres fonds) (§ 44 des orientations ESMA 34-45-1272FR).
- Un encadrement de la présentation des facteurs de durabilité (§ 59 des orientations ESMA 34-45-1272FR).
- Avertissement en cas de faible liquidité du produit.

### **III. Régime des facilités (« Correspondant centralisateur »)**

#### ***A. Préambule***

La directive OPCVM (article 92) prévoyait l'exigence de mettre en place des modalités pratiques pour permettre aux investisseurs de pouvoir exercer l'ensemble de leurs prérogatives (demandes de rachat, informations,.....) dans chaque Etat membre où l'OPCVM est commercialisé. Face à l'imprécision de ces mesures, les Etats membres ont pu mettre en place des règles plus ou moins contraignantes, mettant ainsi en place des distorsions de concurrence. Ainsi par exemple, la France avait-elle imposé la présence physique d'un acteur sur son territoire pour les OPCVM étrangers commercialisés en France : le « correspondant centralisateur » chargé d'exercer ces missions (*ancien art. 411-135 RGAMF*).

Afin d'harmoniser la commercialisation transfrontalière, la directive précise le contenu des « facilités » que doit mettre en place un OPCVM dans l'Etat d'accueil dans lequel il est commercialisé. (*Nouvel article 92 de la directive OPCVM*)

Un régime similaire est mis en place par la directive AIFM. Toutefois, dans le cadre de cette directive, la mise en place de facilités est liée à la commercialisation d'un FIA uniquement auprès d'investisseurs non professionnels.

#### ***B. Facilités pour les OPCVM dans le cadre d'un passeport***

Le nouveau régime qui est détaillé dans le RGAMF à l'article 411-137-1 vise les « facilités » que doivent mettre en place les OPCVM français lorsqu'ils sont commercialisés à l'étranger. (*A ce titre cet article est maintenant intégré dans un paragraphe relatif aux passeports sortant des OPCVM français*).

Le détail des facilités mises en œuvre doit être présenté par l'OPCVM dans la lettre de notification transmise à l'AMF dans le cadre d'une demande de passeport (*Annexe XVIII instruction 2011-19 en cours de modification*).

Enfin pour les OPCVM étrangers commercialisés en France, l'AMF se contente de rappeler que les facilités imposées par la directive peuvent être exercées par un « correspondant », ce tiers pouvant être chargé d'assurer le versement de la redevance à l'AMF (*RGAMF art. 411-135*).

Les facilités mises en place au profit des investisseurs dans l'état d'accueil doivent permettre :

- le traitement des ordres de souscription rachat et comment l'investisseur peut réaliser ces opérations,

- de faciliter le traitement des informations et l'accès aux procédures et modalités de traitement des plaintes,
- de mettre à disposition les informations et les documents d'information réglementaires (DICI prospectus, rapport annuel ou périodique,...),
- de fournir aux investisseurs, sur un support durable au sens de l'article 314-5 du RGAMF, les informations relatives aux tâches que ces facilités permettent d'exécuter, et,
- de faire office de point de contact pour communiquer avec les autorités compétentes.

(Art. 411-137-1 RGAMF)

Les informations sont disponibles dans la langue usuelle du pays d'accueil.

Les facilités sont exercées soit par la société de gestion elle-même soit par un tiers désigné par elle. Il n'y a donc pas d'obligation de présence dans l'Etat d'accueil.

Dans le cas où la fonction est exercée par un tiers :

- le tiers doit être habilité à exercer les fonctions concernées,
- il est demandé la mise en place d'une convention avec ce tiers, convention prévoyant notamment l'obligation pour la SGP de transmettre au tiers les informations et documents nécessaires pour l'exercice de sa mission.

(Art. 411-137-1 § I)

### **C. Facilités pour les investisseurs non professionnels des FIA**

La transposition de la règle européenne obligeant la mise à disposition de facilités pour les investisseurs de détails est prévue dans plusieurs dispositions du règlement général de l'AMF afin de viser les différentes situations possibles permettant d'atteindre avec des FIA des investisseurs non professionnels.

#### **1. Commercialisation en France auprès d'investisseurs de détail (RGAMF art. 421-13 IV)**

Toute société de gestion (française, européenne ou de pays tiers) désirant commercialiser en France un FIA auprès d'investisseurs non professionnels doit mettre en place des « facilités » au profit de ceux-ci. Le contenu de ces facilités est identique à celles à mettre en place dans le cadre d'un passeport OPCVM. (Règl. gén. art. 421-13 IV).

Remarque :

Le formulaire de commercialisation disponible en annexe 1A de l'instruction 2014-3 n'a pas encore fait l'objet de mise à jour à fin août 2021)

#### **2. Commercialisation en France sans passeport (RGAMF art. 421-13-1 et 421-27)**

*Remarque : attention au champ d'application de ce dispositif qui reste très résiduel voire théorique*  
La situation du régime de commercialisation sans passeport en France d'un FIA est traitée par l'article 421-13-1 du RGAMF et vise la mise en place des facilités à l'ensemble des investisseurs non professionnels pour la commercialisation sans passeport :

- d'un FIA de pays tiers géré par une SGP française ou européenne
- d'un FIA de l'Union européenne géré par une société de gestion de pays tiers.

(Règl. gén. AMF art. 421-13-1 et 421-27)

Remarque :

-Si la nomination d'un tiers n'est pas imposée par la réglementation pour remplir les facilités (et assurer le paiement de la redevance AMF !), cette nomination est fortement recommandée par l'AMF pour les OPCVM, et les FIA, lorsque la SGP n'est pas établie en France. (Position AMF 2014-04)  
-Le régulateur préconise que ce tiers soit choisi dans la liste établie par l'article 1 de l'arrêté du 6 septembre 1989 (banque, assurance, entreprise d'investissement notamment).

### 3. Le contenu des facilités pour les investisseurs de FIA

#### a) Un contenu similaire aux OPCVM

Les informations qui doivent être fournies sont similaires à celles prévues pour les investisseurs d'OPCVM. (Voir art. 421-13 IV). Toutefois la mise à dispositions des informations réglementaires ne se limite pas au DICI, au prospectus, rapport annuel et périodique mais intègre l'ensemble des informations qui doivent être remises aux investisseurs de FIA (par renvoi aux dispositions de l'article L 214-24-19 notamment).

#### b) Cas particulier des FEILT (ELTIF)

Le règlement européen encadrant les FEILT prévoit déjà des mesures particulières à mettre en place au profit des investisseurs de détail. Ces mesures spécifiques restent applicables pour ces fonds. (RGAMF Art. 421-13 IV)

## IV. Arrêt de la commercialisation d'un OPC

La possibilité d'arrêter la commercialisation d'un OPCVM dans un pays d'accueil n'était prévue ni par la directive OPCVM de 2009, ni par la directive AIFM, et était diversement interprétée par les différents régulateurs établissant une situation d'incertitude et de concurrence déséquilibrée.

Les deux directives sont modifiées pour permettre maintenant l'organisation de la fin de la commercialisation d'un OPC dans un autre pays de l'Union, en encadrant la sortie des investisseurs et la protection des intérêts de ceux qui souhaitent rester dans le fonds. Ces dispositions sont intégrées en France, qui de plus ajoute un dispositif national pour l'arrêt de la commercialisation sur le territoire national.

### A. *L'arrêt d'un passeport produit : Régimes issus des directives OPCVM et AIFM*

#### 1. Retrait passeport OPCVM

Ce régime visant la commercialisation via le passeport dans un autre état membre est transposé à l'article Art. L. 214-2-1 IV :

*« IV. - Tout OPCVM de droit français qui commercialise ses parts ou actions, y compris des catégories de parts ou d'actions, dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen peut retirer le dossier de notification mentionné au I. Les conditions de ce retrait sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers »*

#### a) La procédure de retrait de notification (art. 411-138-1 RGAMF)

La procédure de retrait est fondée sur la même logique que celle qui encadre la notification de commercialisation initiale, et est transposée à l'article 411-138-1 du règlement général de l'AMF :

**1** La société de gestion française adresse par courrier électronique à l'AMF une demande de « dé notification » établie conformément à l'annexe XVIII bis de l'instruction 2011-19 (*Instruction AMF 2011-19 art. 41-1*).

2 L'AMF dispose d'un délai de 15 jours ouvrables pour transmettre la demande complète au régulateur du pays dans lequel il est souhaité arrêter la commercialisation (*art. 411-138-1 § III*), et à l'AEMF. L'AMF notifie « sans délai » cette notification à l'OPCVM.

Remarque : Le retrait de la notification (la « dé-notification ») entraîne le retrait des « facilités » qui devaient être jointes au dossier de notification initiale. Toutefois, des mesures spécifiques de protection des investisseurs souhaitant rester dans le fonds sont mises en place (voir ci-dessous).

### **b) Les contraintes de fonds (art. 411-138-1 RGAMF)**

- Une offre générale de rachat ou de remboursement est faite, sans frais ou déductions, pour toutes les parts ou actions de l'OPCVM détenues par des investisseurs dans l'Etat d'accueil ; cette offre est accessible au public pendant au moins trente jours ouvrables et est adressée, directement ou par des intermédiaires financiers, individuellement à tous les investisseurs dans ledit Etat dont l'identité est connue. Cette information est intégrée dans la demande de retrait de commercialisation.
- L'intention de mettre un terme aux modalités prévues pour commercialiser ces parts ou actions dans ledit Etat est rendue publique sur un support accessible au public, y compris par des moyens électroniques, qui est usuel pour la commercialisation d'OPCVM et adapté à un investisseur type d'OPCVM. Cette information est intégrée dans la demande de notification.

Ces deux informations doivent préciser aux investisseurs quelles sont les conséquences s'ils souhaitent rester dans le fonds (difficulté pour procéder à de nouvelles souscriptions,...).

- La société de gestion doit contractualiser, avec les intermédiaires concernés, l'arrêt de la commercialisation dans l'état d'accueil. Cette date d'arrêt est la date qui est retenue pour déterminer la prise d'effet de l'arrêt de la commercialisation, donc la date à partir de laquelle l'OPCVM cesse toute activité nouvelle ou supplémentaire, directe ou indirecte, d'offre ou de placement de ses parts ou actions. Cette information est intégrée dans le dossier de dé notification.
- La société de gestion doit continuer de fournir aux porteurs de parts les informations réglementaires relatives au fonds (prospectus, DICI, rapports annuels et périodiques, et valeur liquidative), le cas échéant par des moyens électroniques, dans la langue du pays d'accueil. (*ou une langue acceptée par cet état*).

Dans la mesure où la France applique aux OPCVM un régime de pré-commercialisation, il est prévu une mesure interdisant la pré-commercialisation en France d'un OPCVM dès lors que cet OPCVM, ou un OPCVM ayant des stratégies d'investissement similaires ou des idées d'investissement similaires, a fait l'objet d'une demande de retrait de commercialisation, durant les 36 mois précédents. (*Position AMF n°. 2014-04*).

## **2. Le retrait du passeport « clients professionnels » pour les FIA**

Ce régime vise le retrait de la notification des modalités prévues pour commercialiser un FIA de l'Union dans les États membres autres que l'État membre d'origine du gestionnaire de FIA. (Retrait du passeport au profit des investisseurs professionnels)

Cette mesure est transposée à l'article L 214-24-2 §VI :

« VI. - Toute société de gestion de portefeuille française qui commercialise dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France, avec un passeport, auprès de clients professionnels, des

*parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne peut retirer le dossier de notification transmis à l'Autorité des marchés financiers en application du I.»*

La procédure et les conditions de mise en place de retrait de commercialisation sont identiques à celles prévues pour le retrait de commercialisation des OPCVM (voir IV.A.1.a) ci-dessus), et reprises à l'article 421-14-1 du RGAMF. Le formulaire à transmettre à l'AMF est lui disponible, à l'annexe 4-1 de l'instruction 2014-03.

Toutefois, la demande de retrait concernant soit un FIA fermé soit un FEILT peut ne pas comporter d'offre de rachat des parts. (RGAMF art. 421-14-1 I)

Remarque : Afin d'éviter des retraits abusifs la directive instaure un délai de 36 mois à compter du retrait de la commercialisation durant lequel la SGP ne pourra pas pré-commercialiser ce FIA ou un FIA ayant des stratégies d'investissement similaires ou des idées d'investissement similaires. (Art. 421-14-1 III)

## ***B. L'arrêt de la commercialisation d'un FIA en France (régime national supplémentaire)***

### **1. Principe**

La France a souhaité élargir la possibilité de retrait de commercialisation pour les FIA en donnant aussi la possibilité à une SGP française d'interrompre en France, auprès de clients professionnels, la commercialisation d'un FIA de l'Union qu'elle gère.

Cette disposition nationale est intégrée à l'article L 214-24-1 §I du COMOFI :

*« Toute société de gestion de portefeuille française qui commercialise en France, auprès de clients professionnels, des parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne peut retirer le dossier de notification transmis à l'Autorité des marchés financiers en application de l'alinéa précédent. Les conditions de ce retrait sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »*

### **2. La procédure et le contenu de dé-notification (art. 421-3-1 RGAMF)**

La procédure se limite à une notification adressée à l'AMF qui a alors un délai de 15 jours ouvrables dès lors que la demande est complète, pour faire un accusé réception et le transmettre à la SGP uniquement. (RGAMF art. 421-3-1)

Les exigences d'information du public et des porteurs, de modification des contrats avec les intermédiaires financiers qui étaient chargés de la commercialisation, sont les mêmes que celles fixées pour les OPCVM (voir IV.A.1.b) ci-dessus). Il est aussi rappelé qu'il n'est pas obligatoire de proposer un rachat des parts si le fonds concerné est soit un FIA fermé soit un FEILT.

Afin d'éviter des retraits abusifs, la directive instaure un délai de 36 mois à compter du retrait de la commercialisation durant lequel la SGP ne pourra pas pré-commercialiser le même FIA ou un FIA ayant des stratégies d'investissement similaires ou des idées d'investissement similaires. (art. 421-14-1 III)

### **3. Conditions de mise en œuvre**

- Une offre générale de rachat sans frais est disponible pendant 30 jours. Cette offre est adressée « individuellement » aux investisseurs concernés dont l'identité est connue, soit par la SGP soit par l'intermédiaire financier

- Information générale de l'arrêt de la commercialisation. Cette information doit être disponible sur support durable, par des moyens adaptés au type d'investisseurs concernés.

Ces informations particulières et générales doivent décrire les conséquences supportées par les investisseurs qui choisiraient de rester dans le fonds.

Abrogation ou modification des contrats avec les intermédiaires pour s'assurer que le placement des parts sera interrompu.

**Point à préciser : contributions/ redevances versées au régulateur du pays d'accueil**

Le texte ne précise rien quant à l'encadrement des redevances versées par le fonds au régulateur du pays d'accueil. Ces redevances liées à la commercialisation transfrontalière sont maintenant encadrées par l'article 9 du règlement 2019/ 1156. En cas d'arrêt de la commercialisation, ces redevances n'ont plus en principe d'objet. Toutefois, le régulateur gardant des missions de surveillance, rien ne semble interdire la possibilité pour ceux-ci de maintenir, au cas par cas, une facturation (allégée ?). On peut regretter que le texte de la directive ne soit pas plus explicite sur ce dernier point.

## **V. OPCVM et FIA : transparence des règles de commercialisation locales et des frais et des passeports**

### ***A. Publication des règles de commercialisation locales***

La directive OPCVM prévoyait l'obligation pour les régulateurs de diffuser sur leur site internet un état des lieux des règles encadrant la commercialisation des OPCVM sur son territoire. (*Article 91. 3 directive OPCVM*)

La directive 2019/ 1160 abroge ces exigences qui sont transférées dans le règlement 2019/1156 qui impose la diffusion par les régulateurs sur leur site internet des règles de commercialisation relatives aux OPCVM et aux FIA dans leur Etat. (*Article 5 règlement 2019/1160*)

En application du règlement 2019/1160, un règlement d'exécution fixe les modèles de présentation de ces règles que doivent suivre les régulateurs (*Règl. UE 2021/955 du 27 mai 2021*).

Remarque : Fin août 2021, l'AMF n'a pas encore mis en place cette présentation.

Ces informations devront être remontées à l'AEMF au plus tard le 2 février 2022, afin de constituer une base consolidée disponible sur internet, des règles de commercialisation dans les Etats membres.

### ***B. Transparence des frais... pour les régulateurs***

Les régulateurs sont eux aussi rattrapés par l'obligation de transparence sur les frais en vue de favoriser la commercialisation transfrontalière. Le règlement UE 2019/1160 (*art. 8 et 9*) rappelle que les coûts et charges prélevés par les régulateurs en cas de commercialisation transfrontalière doivent être « *cohérents avec les coûts globaux liés à l'exercice des fonctions de l'autorité compétente* ».

Le montant des redevances doit être présenté clairement sur le site internet du régulateur selon un format lui aussi imposé (*Règle. UE 2021/955 annexe III*). Ces frais seront remontés à compter du 2 février 2022 au profit de l'AEMF qui pourra ainsi présenter une base centralisée.

### ***C. Base de données centrale des OPCVM et FIA commercialisés de façon transfrontalière***

L'AEMF devra tenir, à compter du 2 février 2022 au plus tard, une base de données regroupant l'ensemble des fonds d'investissement commercialisés de façon transfrontalière, alimentée par

chacun des régulateurs concernés et mise à jour sur une base trimestrielle (*article 12 et 13 du règlement d'exécution 2019/1156*). Le contenu et le format des informations mises à disposition sont fixés par le règlement d'exécution (*article 5 du règlement d'exécution 2021/955 du 27 mai 2021*).

## **VI. Directive OPCVM : procédure de modification d'une succursale**

En application de l'article 17 de la directive, une SGP qui veut établir une succursale dans un autre Etat membre doit le notifier au régulateur de son pays d'origine. Cette notification comporte des informations portant notamment sur l'organisation de la société de gestion dans le pays d'accueil.

La directive OPCVM prévoyait une procédure de notification préalable au profit du régulateur du pays d'origine et du pays d'accueil en cas de modification des éléments transmis dans la notification initiale effectuée pour l'établissement de la succursale.

Le texte toutefois n'encadrait pas clairement cette procédure de modification qui est maintenant précisée par la directive 2019/1160.

Le régulateur du pays d'origine bénéficie d'un délai de 15 jours ouvrables pour informer la SGP qu'il s'oppose à la modification envisagée et en tenir informé le régulateur du pays d'accueil.

Si la société de gestion adopte la modification malgré l'opposition formulée par le régulateur du pays d'origine, ce dernier prend les mesures de sanctions adéquates (retrait d'agrément,...) et en informe le régulateur du pays d'accueil).

*(Nouvelle rédaction de l'article R 532-25 du COMOFI)*

Remarque : Cet ajustement permet d'aligner la directive OPCVM sur la procédure existant en matière d'établissement d'une succursale pour une société de gestion de FIA (nouvel article 17 de la directive OPCVM à comparer avec l'article 33 de la directive AIFM)

Jérôme Abisset / Alix Guérin