

Position AMF DOC-2013-12

Nécessité d'offrir une garantie (de formule et/ou de capital selon les cas) pour les OPCVM et FIA structurés, les OPCVM et FIA « garantis », et les titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés et commercialisés auprès du grand public

Textes de référence : Article 36 du Règlement (UE) no 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE, Articles R.214-19 et R.214-32-28 du code monétaire et financier.

La présente position de l'AMF attire l'attention des prestataires de services d'investissement (y compris lorsqu'ils agissent à travers un agent lié), des conseillers en investissements financiers et des démarcheurs bancaires ou financiers sur les risques de mauvaise commercialisation :

- **des OPCVM et FIA à formule** dont la formule n'est pas garantie par une entité soumise aux règles prudentielles conformes aux exigences françaises (garantie visée au II de l'article R. 214-19¹ et au II de l'article R. 214-32-28² du code monétaire et financier) ;
- **des OPCVM et FIA garantis** (garantie totale ou partielle du capital) dont le garant n'est pas une entité soumise aux règles prudentielles conformes aux exigences françaises (garantie visée au II de l'article R. 214-19 et au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et financier) ;
- **des titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés (autrement appelés véhicules ad hoc)** présentant des caractéristiques semblables³.

SOMMAIRE

1. Sur le champ d'application de la position de l'AMF.....	2
1.1. Les instruments financiers concernés	2
1.2. Les situations concernées.....	2
1.3. Les personnes concernées	2
2. Sur le risque de mauvaise commercialisation.....	3
Annexe I - Mentions concernant les Titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés.....	5
Annexe II - Mentions concernant les OPCVM/FIA.....	6

¹ Selon cet article, un OPCVM « ne peut recevoir des garanties que si elles lui sont octroyées par un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPCVM, un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique ou une entreprise d'investissement dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 [du code monétaire et financier] et dont le montant des fonds propres, au sens de la directive 2000/12/ CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice est au moins égal à 3,8 millions d'euros ».

² Selon cet article un fonds d'investissement à vocation générale « ne peut recevoir des garanties que si elles lui sont octroyées par un établissement ayant la qualité de dépositaire d'organisme de placement collectif, un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique ou une entreprise d'investissement dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 [du code monétaire et financier] et dont le montant des fonds propres, au sens de la directive 2000/12/ CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice est au moins égal à 3,8 millions d'euros ».

³ L'obligation relative à la nature du garant (un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R. 214-19 ou au II du R. 214-32-28 du code monétaire et financier) ne s'applique pas aux titres de créance dont l'émission se rattache à un prospectus ou à un prospectus de base (établi et publié conformément à la Directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003, telle qu'amendée) en cours de validité et approuvé par l'Autorité compétente avant la publication de la présente position.

1. Sur le champ d'application de la position de l'AMF

1.1. Les instruments financiers concernés

La position de l'AMF s'applique aux instruments financiers suivants :

- aux parts ou actions d'OPCVM de droit français à formule visés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier ;
- aux parts ou action de FIA à vocation générale à formule de droit français visés à l'article (R. 214-32-39 du code monétaire et financier)
- aux parts ou actions d'OPCVM structurés⁴ ou de FIA de droit étranger équivalents ;
- aux parts ou actions d'OPCVM et de FIA de droit français ou étrangers commercialisés en France dont le capital est garanti totalement ou préservé partiellement ;
- aux titres de créance⁵ structurés émis par des véhicules *d'émission dédiés*⁶

1.2. Les situations concernées

La position de l'AMF concerne l'acte de commercialisation défini comme la présentation d'un instrument financier par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) par un prestataire de services d'investissement⁷, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier⁸ en vue d'inciter un client à le souscrire ou l'acheter.

Cette position ne concerne pas la souscription ou l'achat d'instruments financiers :

- répondant à une demande d'un client, ne faisant pas suite à une sollicitation, portant sur un instrument financier précisément désigné, lorsque cela est permis par la législation et la réglementation en vigueur ;
- conclu dans le cadre d'un contrat de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, le service étant alors fourni au prestataire de services d'investissement, pour autant que de tels instruments financiers soient autorisés dans le cadre de la gestion du portefeuille d'un client non professionnel.

1.3. Les personnes concernées

La position de l'AMF s'applique à la commercialisation des instruments financiers concernés sur le territoire français. De ce fait, elle s'applique aux démarcheurs bancaire ou financier (pour autant qu'il s'agisse d'instruments financiers pouvant faire l'objet de démarchage), aux conseillers en investissements financiers ainsi qu'à l'ensemble des prestataires de services d'investissement⁹, y compris ceux intervenant en libre prestation de services ou en libre établissement, dès lors qu'ils commercialisent sur le territoire français les instruments financiers concernés.

⁴ Les OPCVM structurés sont visés à l'article 36 du Règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE.

⁵ Les termes « titres de créance structurés » visent :

- (i) les titres de créance complexes au sens de la position n°2010-05 de l'AMF,
- (ii) les titres de créance structurés offrant à l'échéance une protection du capital d'au moins 90% du capital investi,
- (iii) ainsi que les titres de créance adossés à d'autres actifs ou liés à la performance d'autres actifs.

En revanche, les opérations de titrisation sont exclues de cette position.

⁶ Notamment tels que définis par le règlement n° 99-07 (paragraphe 10052) du Comité de la réglementation comptable ou par l'interprétation SIC 12 « Consolidation – Entités ad hoc » (remplacée par la norme IFRS 10), sans préjuger de l'exhaustivité des situations visées par ces textes.

⁷ Ou le cas échéant par l'intermédiaire d'un agent lié. L'agent lié doit agir dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables au prestataire de services d'investissement l'ayant mandaté. Article L. 545-4 du code monétaire et financier.

⁸ Pour les produits pouvant faire l'objet de démarchage.

⁹ Ou via leur(s) agent(s) lié(s).

La position de l'AMF ne s'applique pas à la commercialisation à l'étranger des instruments financiers concernés, y compris lorsque des prestataires de services d'investissement français agissent en libre prestation de services à l'étranger.

En ce qui concerne spécialement les démarcheurs bancaires ou financiers, il est rappelé qu'ils sont tenus de respecter des règles de bonne conduite en matière d'information et que les personnes qui les mandatent (mentionnées à l'article L. 341-3 du code monétaire et financier) sont « civilement responsables du fait des démarcheurs agissant en cette qualité »¹⁰. En cas de manquement, ces personnes pourraient également faire l'objet d'une sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF¹¹.

En ce qui concerne les investisseurs, la position s'applique aux clients non professionnels¹². Elle ne s'applique pas à la commercialisation aux clients professionnels et/ou contreparties éligibles.

2. Sur le risque de mauvaise commercialisation

Les instruments financiers mentionnés au 1.1. assurent à l'investisseur un résultat déterminé à l'expiration d'une période déterminée ou offrent une garantie en capital, totale ou partielle.

Si la garantie du résultat de la formule ou cette garantie du capital – totale et partielle – n'est pas délivrée (sureté personnelle) à l'OPCVM/FIA ou, s'agissant des titres de créance, au bénéfice des porteurs des titres émis par le véhicule par une entité¹³ autorisée à donner des garanties aux OPCVM et FIA, ces instruments financiers présentent un risque de mauvaise appréhension des risques par le client non professionnel.

A l'inverse, si les investisseurs bénéficient d'une garantie de capital et/ou de formule¹⁴ par un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R. 214-19 ou au II du R. 214-32-28 du code monétaire et financier, ces produits peuvent être commercialisés sans avertissement spécifique auprès des clients non professionnels, dans le respect des règles applicables.

Pour les instruments financiers mentionnés au 1.1., s'il n'existe pas de garantie sous forme de sureté personnelle (de formule et/ou de capital) donnée par un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R. 214-19 ou au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et financier, l'AMF considère que la distribution de ce type d'instruments financiers (tels que mentionnés au 1.1.) auprès des clients non professionnels présente un risque de commercialisation inadaptée tel qu'il sera particulièrement difficile de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation.

¹⁰ Article L. 341-4-III du code monétaire et financier.

¹¹ Article L. 621-15, II du code monétaire et financier.

¹² Article L. 533-16 du code monétaire et financier.

¹³ Mentionnée aux articles R. 214-19 ou R. 214-32-28 du code monétaire et financier.

¹⁴ La garantie de formule s'entend de la garantie de paiement des sommes dues par l'émetteur par application de la formule, en vertu des dispositions applicables du prospectus ou du programme d'émission. Il est précisé que les seuls éléments qui peuvent restreindre la garantie sont les modifications de nature législatives et réglementaires qui interviendraient, le cas échéant de manière rétroactive, après la date d'agrément de l'OPCVM/FIA ou de création du véhicule lorsqu'il ne fait pas l'objet d'un agrément, et qui entraîneraient un impôt, une taxe ou une autre charge financière supplémentaire dont serait redevable l'OPCVM/FIA ou le véhicule.

Exemple 1

OPCVM coordonné commercialisé en France qui offre une garantie du capital, délivrée par une société de gestion française ou étrangère.

→ La garantie de capital est offerte par une entité **qui n'est pas** un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R.214-19 du Code Monétaire et Financier. Il est délicat, voire impossible, pour le client non professionnel de mesurer le risque additionnel qu'il prend.

Exemple 2

Titre de créance structuré émis par un véhicule *d'émission dédié* de droit étranger qui offre une formule, sans que la bonne fin de celle-ci soit garantie.

→ La garantie de formule **n'est pas** offerte. Il est délicat, voire impossible, pour le client non professionnel de mesurer le risque additionnel qu'il prend.

Annexe I - Mentions concernant les Titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés

Types d'instruments financiers	Titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés (ou véhicules ad hoc)
Le produit n'offre aucune garantie de formule.	<p><u>En caractères très apparents :</u></p> <p>« Le produit est émis par [nom de l'émetteur], véhicule d'émission dédié/organisme de titrisation de droit [nationalité de l'émetteur]. La formule n'est nullement garantie. L'investisseur n'a donc aucune assurance de recevoir les montants prévus par l'application de la formule présentée dans la documentation légale. L'AMF considère donc que ce produit présente des risques trop importants pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux. »</p>
Le produit offre une garantie de formule qui n'est pas donnée par un établissement ou une entreprise visé au II de l'article R.214-19 ou au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et financier	<p><u>En caractères très apparents :</u></p> <p>Le produit est émis par [nom de l'émetteur], véhicule d'émission dédié/organisme de titrisation de droit [nationalité de l'émetteur]. La formule est garantie par un établissement qui n'est pas soumis aux règles prudentielles conformes aux exigences françaises. L'investisseur n'a donc aucune assurance de recevoir les montants prévus par l'application de la formule présentée dans la documentation légale. L'AMF considère donc que ce produit présente des risques trop importants pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux. »</p>
Le produit offre une garantie formule qui est donnée par un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R.214-19 ou au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et financier	<p><u>En caractères très apparents :</u></p> <p>Le produit émis par [nom de l'émetteur], véhicule d'émission dédié/organisme de titrisation de droit [nationalité de l'émetteur] offrant une garantie de formule donnée par [nom du garant] est soumis au risque de défaut de l'émetteur et du garant.</p>

Annexe II - Mentions concernant les OPCVM/FIA

<i>Types d'instruments financiers</i>	<i>OPCVM/FIA (hors fonds à formule)</i>	<i>OPCVM/FIA à formule</i>
Le produit n'offre aucune formule. Le capital n'est pas garanti.	L'utilisation du terme « garanti » dans les supports de commercialisation d'un OPCVM/FIA qui présente un risque de perte en capital n'est pas adaptée.	NA
Le produit n'offre aucune garantie de formule. Le capital n'est pas garanti.	NA	<u>En caractères très apparents :</u> « La formule n'est nullement garantie. L'investisseur n'a donc aucune assurance de recevoir les montants prévus par l'application de la formule présentée dans la documentation légale. L'AMF considère donc que ce produit présente des risques trop importants pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux. »
Le produit offre une garantie de capital qui n'est pas donnée par un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R.214-19 ou au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et financier	<u>En caractères très apparents :</u> « Le capital est garanti par un établissement qui n'est pas soumis aux règles prudentielles conformes aux exigences françaises. L'investisseur n'a donc aucune assurance de récupérer son capital à l'échéance. L'AMF considère donc que ce produit présente des risques trop importants pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux. »	NA
Le produit offre une garantie de formule qui n'est pas donnée par un	NA	<u>En caractères très apparents :</u>

<p>établissement ou une entreprise visés au II de l'article R.214-19 ou au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et financier</p>	<p>« La formule est garantie par un établissement qui n'est pas soumis aux règles prudentielles conformes aux exigences françaises. L'investisseur n'a donc aucune assurance de recevoir les montants prévus par l'application de la formule présentée dans la documentation légale. L'AMF considère donc que ce produit présente des risques trop importants pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux. »</p>
<p>Le produit offre une garantie de capital et /ou de formule (selon les cas) qui est donnée par un établissement ou une entreprise visés au II de l'article R.214-19 ou au II de l'article R. 214-32-28 du code monétaire et financier NA</p>	<p>NA</p>