

Mars 2024

# CONTRÔLES SPOT

Synthèse des contrôles SPOT sur la commercialisation des SCPI  
en démembrement temporaire de propriété

## Table des matières

1.	CONTEXTE.....	3
2.	PÉRIMÈTRE .....	4
2.1.	RAPPELS SUR LE DÉMEMBREMENT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ .....	4
2.2.	PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DE PSI CONTRÔLÉS.....	5
2.3.	THÈMES ET MÉTHODOLOGIE APPLIQUÉE.....	6
2.4.	RÉGLEMENTATION APPLICABLE.....	6
3.	CONSTATS ET ANALYSES .....	7
3.1.	DISPOSITIF ENCADRANT LA SOUSCRIPTION DE PARTS DE SCPI EN DÉMEMBREMENT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ .....	8
3.1.1.	Comités, corps procédural et moyens .....	8
3.1.2.	Gouvernance des instruments financiers .....	9
3.1.3.	Vérification de l'adéquation et/ou du caractère approprié.....	11
3.1.4.	Information sur les coûts et frais .....	13
3.2.	CARACTÉRISTIQUES DU DÉMEMBREMENT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ APPLIQUÉ AUX PARTS DE SCPI 15	
3.2.1.	Encadrement des relations avec les SGP partenaires .....	15
3.2.2.	Détermination des clés de démembrement .....	16
3.2.3.	Recherche des contreparties .....	17
3.3.	GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS ET DISPOSITIF DE CONFORMITÉ .....	19
3.3.1.	Gestion des conflits d'intérêts .....	19
3.3.2.	Dispositif de conformité.....	20

## 1. CONTEXTE

Conformément aux priorités de supervision de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») pour 2023<sup>1</sup>, une série de contrôles courts thématiques « SPOT<sup>2</sup> » portant sur la commercialisation des parts de sociétés civiles de placement immobilier (ci-après, « **SCPI** ») en démembrement temporaire de propriété a été menée entre avril et août 2023. Les investigations ont porté sur un panel de quatre prestataires de services d'investissement (ci-après, « **PSI** ») et ont couvert une période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 31 décembre 2022.

Le démembrement temporaire de propriété est une modalité particulière de souscription qui permet de scinder le droit de propriété entre la nue-propriété d'une part et l'usufruit d'autre part. Compte tenu des différences, notamment en matière de revenus perçus, de coûts et frais supportés ou encore de liquidité, l'acquisition de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété ne peut être assimilée à une acquisition de parts de SCPI en pleine propriété.

La commission des sanctions de l'AMF a sanctionné au début de 2023 un CIF pour avoir manqué à son obligation d'informer ses clients des commissions perçues en lien avec la fourniture d'une prestation de conseil en investissement dans le cadre de la commercialisation de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété<sup>3</sup>. Si cette décision a permis de rappeler la nécessité d'adapter l'information délivrée aux produits conseillés, la commission des sanctions a également souligné les « *difficultés d'interprétation des dispositions [...] relatives aux obligations d'information incombant aux opérateurs dans le cas d'espèce de la commercialisation de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété, en l'absence de tout éclairage sur ce point de la part du régulateur* »<sup>4</sup>.

La mission de contrôle a observé une prise en compte très limitée par les établissements des spécificités du démembrement temporaire de propriété dans la fourniture de services d'investissement portant sur des SCPI.

**Ce document ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les pratiques identifiées comme « bonnes » ou « mauvaises » soulignent des approches constatées lors des contrôles et susceptibles de favoriser ou de contrecarrer le respect de la réglementation encadrant la commercialisation de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété. Les rappels réglementaires précisés dans les encadrés de la section 3 correspondent à des manquements identifiés au cours des contrôles des établissements du panel.**

<sup>1</sup> Ces priorités de supervision sont consultables *via* le lien suivant : [https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2023-01/Priorit%C3%A9s%20de%20supervision%20AMF%202023\\_0.pdf](https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2023-01/Priorit%C3%A9s%20de%20supervision%20AMF%202023_0.pdf)

<sup>2</sup> SPOT : Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique.

<sup>3</sup> Commission des sanctions, décision n° 2 du 15 février 2023, disponible depuis le lien suivant : <https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2023-02/d%C3%A9cision%20pub.pdf>

<sup>4</sup> *Ibid.*, page 26.

## 2. PÉRIMÈTRE

### 2.1. RAPPELS SUR LE DÉMEMBREMENT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ

Le démembrement temporaire de propriété est une modalité particulière de souscription qui permet de scinder le droit de propriété entre :

- un nu-propiétaire, détenteur de la nue-propiété, c'est-à-dire du droit de disposer du bien (*abusus*), et ;
- un usufruitier, détenteur de l'usufruit, c'est-à-dire des droits d'usage (*usus*) et de perception des revenus (*fructus*).

Les deux parties se partagent les prérogatives liées au droit de propriété des parts de SCPI (nue-propiété/usufruit) pour une période de temps fixe (la durée du démembrement de propriété), déterminée à l'avance. Si celle-ci peut aller de 3 à 20 ans, la mission de contrôle a constaté qu'elle était en moyenne de 8 ans pour les souscriptions des quatre établissements. Pendant la durée du démembrement :

- le nu-propiétaire détient la nue-propiété des parts de la SCPI mais ne perçoit aucun revenu ;
- l'usufruitier est le seul bénéficiaire des revenus, notamment les dividendes, que les parts de SCPI peuvent produire. En contrepartie, il est le seul – sur la durée du démembrement – à payer les coûts indirects.

Les prix payés par l'usufruitier et le nu-propiétaire sont inférieurs à la valeur de la part en pleine propriété et résultent d'une clé de répartition retenue en fonction de la durée du démembrement prévue, calculée en principe selon une valorisation économique. Les frais de souscription sont payés par les deux contreparties, au *pro rata* de la clé de répartition. Cette offre est éligible aux personnes physiques comme aux personnes morales.

S'agissant de la recherche de la ou des contreparties, une fois que le client a décidé de souscrire à une part de SCPI en démembrement temporaire de propriété, le PSI distributeur – s'il n'identifie pas lui-même de contrepartie – a la possibilité de transmettre directement le dossier de souscription à la société de gestion correspondante, qui sera alors chargée de trouver une contrepartie pour permettre l'exécution de l'opération.

Par conséquent, les profils respectifs du nu-propiétaire et de l'usufruitier présentent des différences notables.

Le nu-propiétaire est ainsi généralement un contribuable aux revenus et au patrimoine importants – souvent redevable de l'impôt sur la fortune immobilière (ci-après « IFI ») – souhaitant disposer de futurs revenus complémentaires. À ce titre, une souscription de parts SCPI en nue-propiété peut notamment présenter les intérêts suivants :

- se constituer un patrimoine (en fonds propres ou par endettement) en ne payant qu'une quote-part du prix de la pleine propriété ;
- ne pas être taxé à l'extinction du démembrement au moment de la reconstitution de la pleine propriété ;
- ne pas être assujéti à l'IFI au titre de cet investissement pendant la durée du démembrement.

*A contrario*, l'usufruitier est généralement un contribuable souhaitant percevoir des revenus complémentaires avec un investissement de départ réduit ou un investisseur institutionnel souhaitant effectuer un placement de trésorerie. À ce titre, une souscription de parts de SCPI en usufruit peut notamment présenter les intérêts suivants :

- percevoir des revenus réguliers sur une période fixée ;
- percevoir des revenus sur la valeur de la pleine propriété en contrepartie d'une souscription à une valeur décotée du prix de souscription en pleine propriété.

La mission de contrôle a ainsi analysé les souscriptions de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété réalisées par les quatre établissements du panel sur les exercices 2021 à 2023. Sur cette période, les souscriptions en nue-propiété des quatre établissements (52 % des souscriptions en démembrement temporaire de propriété) ont été souscrites à 99,3 % par des personnes physiques et à 0,7 % par des personnes morales (essentiellement des sociétés civiles immobilières) tandis que les souscriptions en usufruit des quatre établissements (48 % des souscriptions en démembrement temporaire de propriété) ont été souscrites à 15,7 % par des personnes physiques et à 84,3 % par des personnes morales.

## 2.2. PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DE PSI CONTRÔLÉS

Ces contrôles SPOT ont été réalisés conjointement auprès de quatre établissements de crédit ou entreprises d'investissement agréés pour fournir des services d'investissement.

Pour établir son panel, l'AMF s'est attachée à sélectionner des établissements suffisamment variés pour identifier les différentes pratiques déployées sur la Place parmi les PSI<sup>5</sup> qui avaient commercialisé, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et le 31 décembre 2022 (ci-après « **période contrôlée** »), des parts de SCPI par voie de démembrement temporaire de propriété. Les quatre établissements sélectionnés présentent à cet égard un niveau d'hétérogénéité élevé s'agissant :

- *de la taille* : les établissements sélectionnés présentent d'importantes différences en matière de PNB, d'actifs sous gestion ou encore des effectifs relatifs à cette thématique ;
- *de la clientèle visée* : trois établissements ne proposent les SCPI *via* cette modalité particulière de souscription qu'à une clientèle fortunée tandis que le quatrième ne fixe aucune restriction ;
- *du marketing utilisé* : trois établissements restent passifs sur cette modalité particulière de souscription tandis que le quatrième communique activement dessus ;
- *du nombre de souscriptions* : trois établissements n'ont commercialisé qu'un volume relativement restreint de ces produits *via* cette modalité particulière de souscription du fait d'absence de démarche proactive, tandis que cette modalité de souscription est associée à un volume d'opérations plus important pour le quatrième établissement du panel.

Les principales caractéristiques des stratégies de distribution adoptées par les établissements du panel ainsi que les informations relatives aux volumes associés aux souscriptions de parts de SCPI par voie de démembrement temporaire de propriété sont synthétisées dans le tableau ci-dessous :

**Tableau n° 1 – Stratégies de distribution et volumes de commercialisation  
des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété**

Thématique / Établissement	PSI A	PSI B	PSI C	PSI D
Services d'investissement utilisés pour la commercialisation	Conseil en investissement	Conseil en investissement	Conseil en investissement	Conseil en investissement ou RTO
Réseau de vente (interne et/ou externe <sup>6</sup> )	Interne	Externe	Interne	Interne & externe
Nombre de souscriptions en démembrement temporaire de propriété <sup>7</sup>	< 100	< 100	< 100	> 100
Part du démembrement temporaire de propriété dans les souscriptions de parts de SCPI <sup>8</sup>	25,0 %	23,1 %	8,5 %	9,9 %

<sup>5</sup> Les vérifications n'ont donc pas porté sur les pratiques des sociétés de gestion de portefeuille ou des conseillers en investissement financier.

<sup>6</sup> Certains PSI distributeurs ont recours à un réseau de vente externe constitué par exemple de PSI ou de conseillers en investissements financiers (CIF).

<sup>7</sup> Il s'agit du nombre de souscriptions de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété réalisées sur la période contrôlée.

<sup>8</sup> Il s'agit du pourcentage des encours de parts de SCPI souscrites en démembrement temporaire de propriété (sur la période contrôlée) sur les encours du total des parts de SCPI souscrites sur la période contrôlée.

### 2.3. THÈMES ET MÉTHODOLOGIE APPLIQUÉE

Les thèmes abordés dans le cadre de ces contrôles ont été les suivants :

- le dispositif encadrant la souscription de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété, à travers l'étude de :
  - o *la prise en compte du démembrement temporaire de propriété au sein du corpus procédural, des comités et des moyens de l'établissement ;*
  - o *la gouvernance des instruments financiers appliquée aux souscriptions de parts de SCPI en démembrement ;*
  - o *la vérification de l'adéquation/du caractère approprié des instruments financiers et services d'investissement fournis, et ;*
  - o *l'information fournie aux clients quant aux coûts et frais dans le cadre de souscriptions de parts de SCPI en démembrement ;*
- les caractéristiques du démembrement temporaire de propriété appliqué aux parts de SCPI *via* l'analyse de :
  - o *l'encadrement des relations commerciales avec les SGP partenaires ;*
  - o *la détermination des clés de démembrement ;*
  - o *la recherche de la contrepartie ;*
- la gestion des conflits d'intérêts et les dispositifs de contrôle de conformité en lien avec la thématique.

Pour chacun des établissements contrôlés, la mission de contrôle a notamment analysé :

- la documentation existante encadrant le cas échéant la modalité particulière de souscription de parts de SCPI par voie de démembrement temporaire de propriété (comptes rendus de comités, procédures, modes opératoires, modules de formation, documents internes, etc.) ;
- les bulletins de souscription, questionnaires d'évaluation de l'adéquation et/ou du caractère approprié des instruments financiers et services d'investissement fournis ;
- les conventions de distribution conclues entre les PSI du panel, distributeurs des SCPI commercialisées et les sociétés de gestion en charge de la gestion de ces placements collectifs ;
- les cartographies des conflits d'intérêts ;
- les plans de contrôles, cartographies des risques prioritaires et listes des contrôles de second niveau ayant couvert la thématique le cas échéant.

De plus, afin d'approfondir ses investigations et d'apprécier la mise en œuvre opérationnelle des obligations et dispositifs pré-mentionnés, la mission de contrôle a procédé à l'analyse d'échantillons de dossiers de souscriptions.

### 2.4. RÉGLEMENTATION APPLICABLE

La mission de contrôle s'est notamment appuyée sur :

- les articles L. 533-10, II. 1) du code monétaire et financier (ci-après « **CMF** ») et 22 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 et concernant l'obligation de disposer de règles et de procédures opérationnelles ;
- l'article 313-19 du règlement général de l'AMF (ci-après « **RG AMF** ») concernant l'obligation de mettre en place un dispositif adéquat de gouvernance des instruments financiers, à la lumière des orientations n° 35-43-620 de l'ESMA ;
- les articles L. 533-13 et L. 533-15 du CMF concernant les exigences relatives à l'évaluation de l'adéquation des services fournis ou instruments financiers conseillés ainsi que les articles 54 et 55 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 à la lumière des points 33 à 43 des orientations n° 35-43-1163 de l'ESMA<sup>9</sup> ;
- l'article 55 du règlement délégué (UE) n° 2017/565, à la lumière des points 35 et 36 des orientations n° 35-43-3006 de l'ESMA concernant les exigences liées à l'évaluation du caractère approprié du service d'investissement fourni ;

---

<sup>9</sup> Version en vigueur jusqu'au 2 octobre 2023.

- les articles L. 533-12 du CMF et 50 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 concernant l'obligation de fournir des informations ex-ante complètes relatives aux coûts et frais associés à l'instrument financier et au service d'investissement fourni ;
- les articles L. 533-1 du CMF et 314-3 du RG AMF concernant l'obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché ;
- les articles L. 533-12-4 du CMF et 314-14 du RG AMF concernant les exigences relatives aux rémunérations, commissions et avantages non monétaires, à la lumière de la position-recommandation AMF DOC-2013-10 ;
- les articles L. 533-10 II. 3) du CMF et 33 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 concernant la détection et la gestion des conflits d'intérêts ;
- les articles L. 533-10. II, 1) du CMF, 22 2) du règlement délégué (UE) n° 2017/565 et 312-1 du RG AMF concernant les exigences relatives au dispositif de conformité.

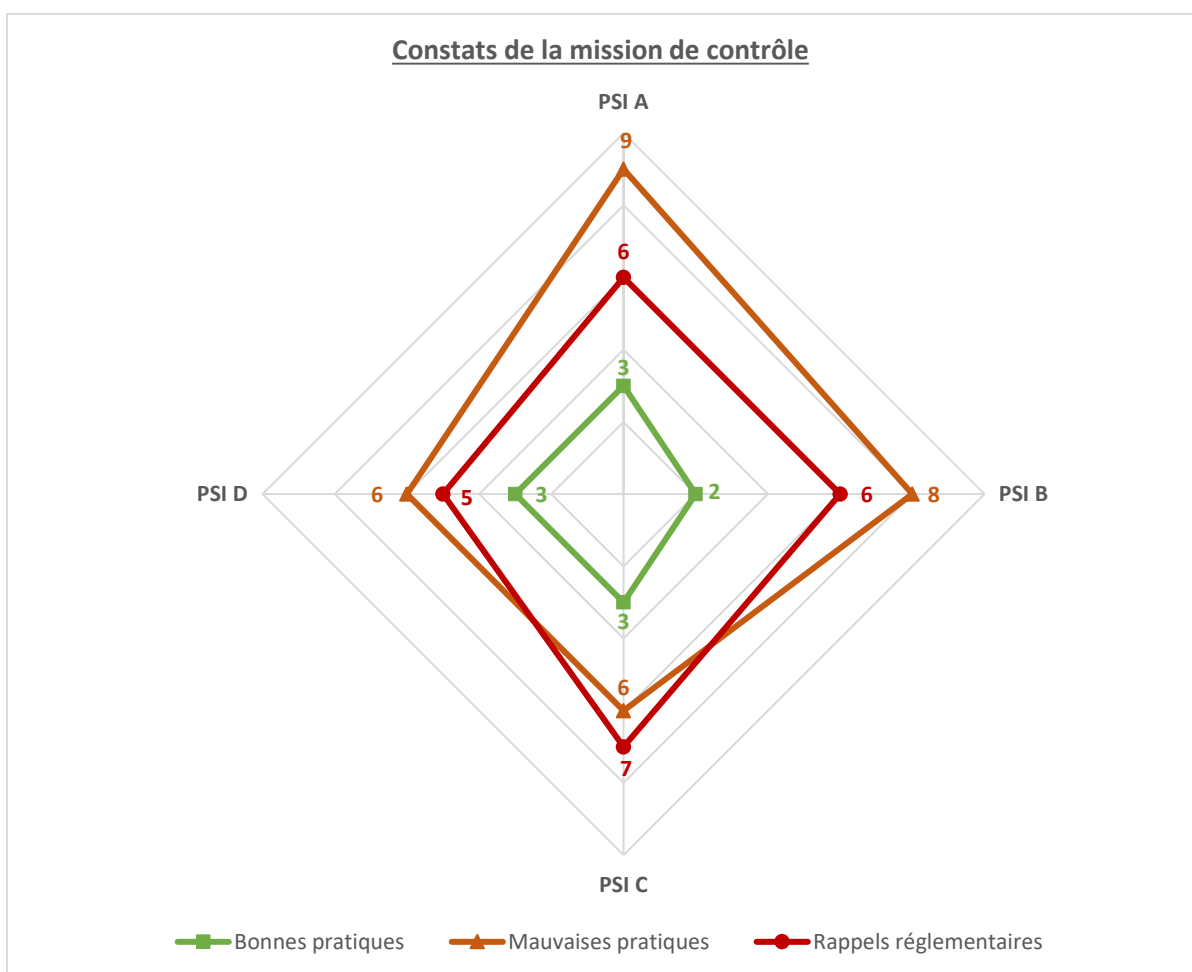
### 3. CONSTATS ET ANALYSES

À titre liminaire, il convient de préciser que la commercialisation de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété présente un caractère marginal au sein de l'activité des quatre établissements du panel à deux égards. En premier lieu, les encours adossés à des SCPI ne constituent pas la majorité des encours en véhicules immobiliers pour les quatre PSI du panel. En second lieu, parmi les encours adossés à des SCPI, seule une minorité (entre 9 et 25 %, cf. Tableau n° 1) est adossée à des souscriptions en démembrement temporaire de propriété. Ce caractère marginal a été mis en avant par les établissements pour justifier l'absence de mise en place de diligences spécifiques concernant cette modalité particulière de souscription.

Le démembrement temporaire de propriété constitue toutefois une modalité particulière de souscription qui n'est pas neutre dans l'investissement des clients par rapport à une souscription en pleine propriété. Ces différences importantes sont notables au niveau :

- *des revenus perçus* : souscrire à des parts de SCPI en nue-propriété revient à renoncer aux revenus distribués par la SCPI durant toute la durée du démembrement ;
- *des frais et coûts supportés* : durant la durée du démembrement, les coûts et frais se répartissent différemment entre le nu-propriétaire et l'usufruitier ;
- *de la liquidité* : si la SCPI constitue déjà un instrument financier offrant une liquidité réduite, le démembrement diminue encore davantage la liquidité des parts de SCPI détenues sur la durée du démembrement ;
- *de l'horizon d'investissement* : si la durée de détention recommandée d'une SCPI est approximativement de 10 ans, la durée du démembrement appliquée aux investissements ne coïncide pas nécessairement et peut ainsi être inférieure ou supérieure.

La mission de contrôle constate que les établissements du panel n'ont pas toujours tiré les conséquences de ces différences importantes dans leur dispositif de commercialisation des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété. Le faible volume de cette activité ne saurait exempter les établissements de leurs obligations professionnelles. Au cours de ses investigations, la mission de contrôle a ainsi formulé huit rappels réglementaires et relevé quatre bonnes pratiques et dix mauvaises pratiques. Le graphique ci-dessous permet de comparer les situations de chacun des établissements contrôlés.



### 3.1. DISPOSITIF ENCADRANT LA SOUSCRIPTION DE PARTS DE SCPI EN DÉMEMBREMENT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ

La commercialisation de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété implique que les établissements aient vérifié au préalable que les spécificités de cette modalité particulière de souscription soient couvertes par des règles et procédures opérationnelles permettant le respect des obligations professionnelles, notamment s’agissant de la gouvernance des instruments financiers, de l’adéquation de l’instrument financier conseillé ou encore de l’information délivrée aux clients.

#### 3.1.1. Comités, corps procédural et moyens

##### Enjeux et focus

Face à la complexité, reconnue par les établissements, d’une telle modalité de commercialisation, ces derniers ne peuvent se reposer sur une culture de l’oral pour s’assurer de la prise en compte par le client de ces spécificités. La mission de contrôle a donc analysé l’ensemble de la documentation disponible sur le sujet au sein des établissements du panel (comptes rendus de comités nouveaux produits, procédures, modes opératoires, modules de formation, documents internes, etc.) afin d’apprécier si celle-ci reflétait les différentes modalités de souscription des parts de SCPI.

La mission de contrôle a constaté que **la majorité des établissements du panel identifiaient bien la souscription de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété comme un cas particulier nécessitant l'ajout de conditions spécifiques** et ce, dès le comité encadrant la commercialisation d'un nouveau produit, soit en distinguant la décision de commercialiser des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété de celle de les commercialiser en pleine propriété, soit en restreignant le démembrement à des SCPI présentant un historique de performances et sans problématique de liquidité.

**En revanche, la mission de contrôle a constaté que deux établissements ne disposaient pas de procédures encadrant les modalités particulières de souscription des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété, ce qui pourrait contrevenir aux dispositions des articles L. 533-10, II. 1) du CMF et 22, 1. du règlement (UE) n° 2017/565.**

Enfin, trois établissements ont renforcé l'accompagnement de leurs clients en prévoyant la transmission d'un module de formation propre au démembrement ou l'intervention d'un spécialiste de la gestion patrimoniale en amont de la souscription.

**Rappel réglementaire n° 1 :**

- **Article L. 533-10 du CMF :** « [...] II.-Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille : 1° Mettent en place des règles et procédures permettant de garantir le respect des dispositions qui leur sont applicables [...] ».
- **Article 22 du règlement (UE) n° 2017/565 :** « 1. Les entreprises d'investissement établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des politiques et des procédures conçues pour détecter tout risque de défaillance de l'entreprise afin de se conformer à ses obligations au titre de la directive 2014/65/UE, ainsi que les risques associés, et mettent en place des mesures et des procédures adéquates conçues pour minimiser ce risque [...] ».

**Bonnes pratiques :**

- Disposer d'un module de formation destiné aux clients portant sur les conditions spécifiques du démembrement temporaire de propriété.
- Prévoir l'intervention d'un spécialiste de la gestion patrimoniale avant de proposer au client la modalité particulière de souscription que constitue le démembrement temporaire de propriété.

**Mauvaise pratique :**

- Ne pas avoir abordé la thématique de la commercialisation des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété lors du comité encadrant la commercialisation d'un nouveau produit.

### **3.1.2. Gouvernance des instruments financiers**

**Enjeux et focus**

Le distributeur doit s'assurer que l'instrument financier et le service qu'il entend fournir ou recommander sont compatibles avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs du marché cible défini et que la stratégie de distribution est compatible avec ce marché cible. Le démembrement temporaire de propriété n'est pas neutre

sur les caractéristiques de l'investissement des clients et justifie que soit menée une analyse critique de la stratégie de distribution adoptée par rapport au mode de souscription en pleine propriété. Les établissements doivent être en mesure de démontrer que leur dispositif de gouvernance des instruments financiers prend bien en compte ces spécificités.

La mission de contrôle s'est donc assurée que les PSI avaient mené une analyse afin de vérifier que le démembrement était compatible avec les marchés cibles positifs, les marchés cibles négatifs et la stratégie de distribution en vigueur au sein de leur établissement.

La mission de contrôle a constaté qu'**un seul établissement avait réalisé cette analyse** et que cette dernière l'avait conduit à une adaptation de son dispositif de gouvernance des instruments financiers, notamment en raison des avantages fiscaux pouvant justifier le recours à cette modalité particulière de souscription. Cet établissement a alors renforcé les conditions de commercialisation des SCPI en démembrement temporaire en excluant les SCPI durant leur première année d'existence (notamment, en raison de l'absence d'historique des performances) ou celles présentant des problématiques de liquidité (notamment, celles présentant un fonds de remboursement<sup>10</sup>).

**En ne prenant pas en compte les spécificités du démembrement temporaire de propriété dans le cadre de leur dispositif de gouvernance des instruments financiers, trois autres établissements pourraient ne pas respecter les articles L. 533-24-1 du CMF et 333-19 du RG AMF vus à la lumière des orientations n° 35-43-620 de l'ESMA.**

**Rappel réglementaire n° 2 :**

- **Article L. 533-24-1 du CMF :** « *Les prestataires de services d'investissement qui proposent, recommandent ou commercialisent des instruments financiers :*
  - 1° *S'assurent qu'ils comprennent les caractéristiques de ces instruments financiers et évaluent la compatibilité de ceux-ci avec les besoins des clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, notamment en fonction du marché cible défini ;*
  - 2° *Veillent à ce que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que dans l'intérêt du client ;*
  - 3° *Examinent régulièrement ces instruments financiers, en tenant compte de tout événement qui pourrait influencer sensiblement sur le risque potentiel pesant sur le marché cible défini, afin d'évaluer au minimum si ces instruments continuent de correspondre aux besoins du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue demeure appropriée ;*
  - 4° *Lorsqu'ils ne conçoivent pas ces instruments financiers, se dotent de dispositifs appropriés afin d'obtenir les renseignements mentionnés au 3° de l'article L. 533-24 et pour comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible défini pour chaque instrument financier ».*
- **Article 313-19 du RG AMF :** « *Le distributeur met en place un dispositif adéquat de gouvernance des instruments financiers, afin de s'assurer que l'instrument financier et le service qu'il entend offrir ou recommander est compatible avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs, y compris les éventuels objectifs en matière de durabilité, du marché cible défini et que la stratégie de distribution prévue est compatible avec ce marché cible. [...] Dans ce cadre, il identifie le ou les éventuels groupes de clients dont les besoins, caractéristiques et objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier ou le service distribué. [...] ».*

<sup>10</sup> À titre d'exemple, l'assemblée générale des associés de la SCPI peut décider de la création d'un fonds de remboursement des parts destiné à contribuer à la fluidité du marché des parts. En pratique, cet événement traduit un manque de liquidité sur le marché des parts de la SCPI.

- **Orientation n° 21 des Orientations n° 35-43-620 de l'ESMA** : « 21. Le marché cible potentiel devrait être défini de manière adaptée et proportionnée, en prenant en compte la nature du produit d'investissement. Cela signifie que la définition du marché cible devrait prendre en compte les caractéristiques du produit, y compris sa complexité (y compris sa structure des coûts et des frais), son profil risque/rémunération ou sa liquidité, ou son caractère innovant ».

**Mauvaise pratique :**

- Ne pas renforcer les conditions nécessaires à la commercialisation de SCPI en démembrement temporaire de propriété.

### 3.1.3. Vérification de l'adéquation et/ou du caractère approprié

#### **Enjeux et focus**

Lorsqu'ils fournissent les services de conseil en investissement ou de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, les établissements sont tenus d'évaluer l'adéquation de l'instrument financier recommandé ou le caractère approprié de celui-ci. Il est alors important que le client comprenne les caractéristiques de l'instrument financier souscrit. Dans le cadre de la fourniture d'un conseil en investissement, il est également nécessaire que les établissements soient en mesure de justifier l'opportunité pour le client d'acquérir des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété plutôt qu'en pleine propriété.

Pour le test d'adéquation, les points 35 à 43 des orientations n° 35-43-1163 de l'ESMA précisent que **l'étendue des informations devant être recueillies auprès des clients doit prendre notamment en compte les spécificités du service de conseil en investissement ainsi que celles des instruments financiers proposés.**

Pour le test de caractère approprié, les points 35 et 36 des orientations n° 35-43-3006 de l'ESMA précisent que **les PSI ne devraient pas se fonder uniquement sur les caractéristiques propres à la classe d'actif à laquelle appartient l'instrument financier pour élaborer les questions** relatives à l'évaluation du caractère approprié, mais inclure également les spécificités éventuelles du service proposé.

La mission de contrôle a donc vérifié la prise en compte, par les établissements du panel, des spécificités du démembrement temporaire de propriété dans cette évaluation de l'adéquation et/ou du caractère approprié de l'instrument financier ou du service fourni.

Concernant l'évaluation de l'adéquation, la mission de contrôle a constaté une prise en compte presque inexistante des spécificités du démembrement temporaire de propriété. **En ne justifiant pas l'adéquation de la modalité particulière de souscription conseillée (le démembrement temporaire de propriété) au profil investisseur de ses clients, trois établissements pourraient ne pas respecter les dispositions des articles L. 533-13 et L. 533-15 du CMF et des articles 54 et 55 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 vus à la lumière des orientations ESMA n° 35-43-1163.**

De même, concernant l'évaluation du caractère approprié, la mission de contrôle a constaté, le cas échéant, que le dispositif était insuffisant. **En ne prévoyant dans son questionnaire d'évaluation du caractère approprié, aucune question quant à la modalité particulière de souscription de parts de SCPI par voie de démembrement temporaire de propriété, un établissement pourrait ne pas respecter l'article 55 du règlement délégué 2017/565 vu à la lumière des orientations n° 35-43-3006 de l'ESMA.**

**Rappels réglementaires n° 3 et 4 :**

- **Article L. 533-13 du CMF :** « I.-En vue de fournir les services mentionnés aux 4 ou 5 de l'article L. 321-1, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille se procurent les informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience de leurs clients, notamment de leurs clients potentiels, en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service, leur situation financière, y compris leur capacité à subir des pertes, et leurs objectifs d'investissement, y compris leur tolérance au risque, de manière à pouvoir leur recommander les services d'investissement et les instruments financiers adéquats et adaptés à leur tolérance au risque et à leur capacité à subir des pertes. [...] II.-En vue de fournir un service autre que ceux mentionnés au I, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille demandent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, des informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement, en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service proposé ou demandé, pour être en mesure de déterminer si le service ou l'instrument financier est approprié ».
- **Article L. 533-15 du CMF :** « I.-Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille rendent compte à leurs clients, sur un support durable, des services fournis à ceux-ci. Le compte rendu inclut des communications périodiques aux clients en fonction du type et de la complexité des instruments financiers concernés ainsi que de la nature du service fourni aux clients et, s'il y a lieu, les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis pour le compte des clients. [...] II.-Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille qui fournissent le service d'investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 remettent aux clients, préalablement à la transaction, une déclaration d'adéquation sur un support durable dans laquelle est précisé le conseil fourni et dans quelle mesure il répond aux préférences, aux objectifs et autres caractéristiques des clients non professionnels ».
- **Article 54 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 :** « [...] 2. Les entreprises d'investissement déterminent la portée de l'information à recueillir auprès des clients en fonction des caractéristiques des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille à fournir à ces clients. Les entreprises d'investissement obtiennent de leurs clients ou clients potentiels toutes les informations nécessaires pour que l'entreprise ait connaissance des faits essentiels les concernant et dispose d'une base suffisante pour déterminer, compte tenu de la nature et de la portée du service fourni, que la transaction qu'elle entend recommander ou engager dans le cadre du service de gestion de portefeuille qu'elle fournit satisfait aux critères suivants:
  - a) elle répond aux objectifs d'investissement du client, y compris à sa tolérance au risque;
  - b) elle est telle que le client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié, compte tenu de ses objectifs d'investissement;
  - c) le client possède l'expérience et la connaissance nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction ou à la gestion de son portefeuille ».
- **Article 55 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 :** « 1. Les entreprises d'investissement veillent à ce que les renseignements concernant la connaissance et l'expérience d'un client ou client potentiel dans le domaine de l'investissement incluent les informations suivantes, dans la mesure où elles sont appropriées au regard de la nature du client, de la nature et de la portée du service à fournir et du type de produit ou de transaction envisagé, ainsi que de la complexité et des risques inhérents audit service:
  - a) les types de services, de transactions et d'instruments financiers que le client connaît bien;
  - b) la nature, le volume et la fréquence des transactions sur des instruments financiers réalisées par le client, ainsi que la longueur de la période durant laquelle il a effectué ces transactions;

c) le niveau d'éducation et la profession ou, si elle est pertinente, l'ancienne profession du client ou client potentiel ».

- **Point 36 des orientations n° 35-43-1163 de l'ESMA** : « 36. Par exemple, lorsqu'elles donnent un accès à des instruments financiers complexes ou risqués, les entreprises devraient vérifier soigneusement si elles ont besoin de recueillir des informations plus détaillées sur le client concerné qu'elles ne le feraient pour des instruments moins complexes ou moins risqués. De cette manière, les entreprises peuvent s'assurer de la capacité du client à comprendre et à assumer financièrement les risques associés auxdits instruments. Pour ces produits complexes, l'ESMA attend des entreprises qu'elles évaluent rigoureusement, entre autres, les connaissances et l'expérience du client, y compris, par exemple, sa capacité à comprendre les mécanismes qui rendent le produit d'investissement en question « complexe », si le client a déjà négocié tel type de produits (par exemple, des produits dérivés ou à effet de levier), depuis quand il négocie ces produits, etc. »
- **Point 35 des orientations n° 35-43-3006 de l'ESMA** : « 35. En fonction du degré de complexité des produits d'investissement concernés, l'entreprise devrait évaluer plus spécifiquement les connaissances et l'expérience du client en ne se fondant pas uniquement sur la catégorie à laquelle appartient le produit (par exemple, une dette subordonnée plutôt que des obligations en général) ».

#### **Mauvaise pratique :**

- Ne pas échanger au préalable avec les clients afin de s'assurer qu'ils aient compris les conséquences relatives au démembrement temporaire de propriété en leur transmettant une présentation de cette modalité particulière de souscription et une description des profils types d'un nu-propiétaire et d'un usufruitier incluant notamment les avantages et risques associés.

### **3.1.4. Information sur les coûts et frais**

#### **Enjeux et focus**

Lorsque les établissements présentent leur calcul des coûts et frais *ex-ante*, ils doivent se fonder sur les types de coûts réellement supportés par le client pour déterminer les coûts et frais attendus. En raison de l'incidence du démembrement temporaire de propriété sur les coûts et frais supportés par les investisseurs, les établissements doivent en tenir compte, dans leur présentation aux clients des spécificités d'une souscription de parts de SCPI en nue-propriété ou en usufruit par rapport à une souscription en pleine propriété. Il est important que les établissements différencient les profils de rentabilité de ces différentes modalités de souscription possibles.

La mission de contrôle s'est dès lors attachée à vérifier que les établissements du panel avaient tenu compte de ces spécificités dans leur présentation aux clients des coûts et frais pour les souscriptions de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété.

- **Pour un investissement en nue-propriété, il convient de distinguer :**
  - la période du démembrement : le client ne supporte pas les coûts récurrents de la SCPI (frais de gestion, frais de transaction, etc.) et en contrepartie ne perçoit aucun revenu ;
  - la période de pleine propriété : le client supporte les coûts récurrents et perçoit les dividendes versés par la SCPI.
- **Pour un investissement en usufruit,** le client supporte les coûts récurrents uniquement sur la période du démembrement. De plus, la mention d'une « période de détention recommandée » n'est pas appropriée puisque la durée de démembrement correspond à la durée de l'investissement.

La mission de contrôle a constaté qu'**aucun établissement ne prenait suffisamment en compte les spécificités du démembrement temporaire de propriété dans l'information délivrée sur les coûts et frais**. En effet, dans la majorité des cas, l'information fournie sur les coûts et frais est identique pour une souscription en pleine propriété, en nue-propriété et en usufruit. Par ailleurs, le dispositif reste insuffisant lorsque les coûts récurrents sont bien intégralement affectés à l'usufruitier mais que la durée du démembrement n'est pas prise en compte ou lorsque l'information fournie prend en compte la durée du démembrement mais ne mentionne aucun des frais récurrents de la SCPI.

**En n'adaptant pas l'information sur les coûts et frais fournie aux clients à la nature de la propriété des parts souscrites et en ne prenant pas en compte la clé de répartition et la durée de démembrement (en n'affectant notamment pas l'intégralité des coûts récurrents à l'usufruitier sur toute la durée du démembrement), les établissements pourraient contrevenir aux dispositions des articles L. 533-12 du CMF et 50 du règlement délégué (UE) n° 2017/565.**

**Rappel réglementaire n° 5 :**

- **Article L. 533-12 du CMF :** « I. - *Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles.*  
*II.-Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille communiquent en temps utile à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, des informations appropriées en ce qui concerne le prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille et ses services, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés, les lieux d'exécution et tous les coûts et frais liés. [...]*  
*III.-Les informations mentionnées au II sont fournies sous une forme compréhensible de manière à ce que les clients, notamment les clients potentiels, puissent raisonnablement comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause ».*
- **Article 50 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 :** « [...] 8. *Lorsqu'elles calculent les coûts et frais sur une base ex-ante, les entreprises d'investissement se fondent sur les coûts réellement supportés pour déterminer les coûts et frais attendus. [...]* »

**Mauvaises pratiques :**

- Ne pas matérialiser clairement, dans le rapport d'adéquation, l'absence de revenus perçus sur la période de démembrement en cas de souscription en nue-propriété.
- Ne pas matérialiser clairement l'absence de coûts récurrents pour le client nu-propriétaire durant la période du démembrement.

## 3.2. CARACTÉRISTIQUES DU DÉMEMBREMENT TEMPORAIRE DE PROPRIÉTÉ APPLIQUÉ AUX PARTS DE SCPI

### 3.2.1. Encadrement des relations avec les SGP partenaires

#### Enjeux et focus

Comparé à la souscription en pleine propriété, le démembrement temporaire de propriété implique des interactions supplémentaires entre la SGP de la SCPI et le PSI distributeur de ladite SCPI, que ce soit sur les offres de durées de démembrement possibles, la détermination des clés de répartition entre nu-proprétaire et usufruitier ou encore la recherche des contreparties. Il apparaît donc nécessaire pour les établissements de déterminer les responsabilités de chacun, ce sans quoi le dispositif mis en place risque d'être affaibli, au détriment des investisseurs. Il est important que les établissements aient conscience de cet écosystème et de ses interdépendances qui pourraient générer des conflits d'intérêts.

La mission de contrôle s'est assurée que les établissements distributeurs du panel avaient signé une convention de distribution avec chaque société de gestion dont ils distribuent les SCPI en démembrement temporaire de propriété. La mission de contrôle a ensuite analysé ces conventions pour vérifier si cette modalité particulière de souscription était encadrée contractuellement entre producteurs et distributeurs.

Il est ressorti de cette analyse qu'**aucun établissement du panel n'encadrerait contractuellement cette modalité particulière de souscription**. Les conventions de distribution mentionnent uniquement le nom des SCPI et le schéma de rémunération associé et restent silencieuses sur le démembrement temporaire de propriété. **Le cadre contractuel entre producteur et distributeur ne prévoit rien pour encadrer les durées de démembrement offertes aux clients, la détermination et la transmission éventuelle des clés de répartition, les conflits d'intérêts potentiels ou encore l'information supplémentaire à délivrer aux clients.**

Par ailleurs, la mission de contrôle a également identifié des rémunérations incitatives avec effet de seuil dans les schémas de rémunération relatifs à la commercialisation des SCPI. Les prestataires de services d'investissement ne doivent pas recevoir une rémunération ou une commission en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement, à moins que le paiement ait pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client et ne nuise pas au respect de l'obligation du prestataire d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts du client.

**En l'absence de justification, la commercialisation d'une SCPI avec un schéma de rémunération présentant un effet de seuil pourrait ne pas être conforme aux articles L. 533-12-4 du CMF et 314-14 du RG AMF, à la lumière de la position-recommandation AMF DOC-2013-10.**

#### **Rappel réglementaire n° 6 :**

- **Article L. 533-12-4 du CMF** : « *Les prestataires de services d'investissement [...] ne doivent pas verser ou recevoir une rémunération ou une commission ou fournir ou recevoir un avantage non monétaire en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe à toute personne, à l'exclusion du client ou de la personne agissant pour le compte du client, à moins que le paiement ou l'avantage ait pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client et ne nuise pas au respect de l'obligation du prestataire d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts du client.* »
- **Article 314-14 du RG AMF** : « *Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire est réputé avoir pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client si toutes les conditions suivantes sont remplies : / 1. il est justifié par la fourniture au client d'un service supplémentaire ou d'un service de niveau*

*plus élevé, proportionnel à l'incitation reçue [...] 2. il ne bénéficie pas directement au prestataire de services d'investissement, à l'un ou plusieurs de ses actionnaires ou à tout membre de son personnel, et ce sans que le client n'en retire de bénéfice tangible [...] ».*

- **Position-recommandation AMF DOC-2013-10 (extrait) :** « *Position : A l'instar du CESR, l'AMF considère qu'un prestataire fournissant un service de conseil en investissement aux investisseurs, qui conclut avec un émetteur ou un producteur de produits une convention de distribution à laquelle est associée une rémunération incitative avec effet de seuil sera présumé ne pas être en situation d'agir au mieux des intérêts de ses clients et devra être en mesure d'apporter la preuve qu'il a agi au mieux des intérêts de ses clients. ».*

#### **Mauvaises pratiques :**

- Ne pas procéder régulièrement à une actualisation des conventions de distribution conclues avec les SGP gérant les SCPI dont les parts sont distribuées.
- Ne pas encadrer la thématique du démembrement temporaire de propriété dans la documentation contractuelle mise en place avec les sociétés de gestion des SCPI commercialisées en prévoyant notamment les durées de démembrement offertes aux clients, la détermination et la transmission éventuelle des clés de répartition, les conflits d'intérêts potentiels ou encore l'information supplémentaire à délivrer aux clients concernant cette modalité particulière de souscription.

### **3.2.2. Détermination des clés de démembrement**

#### **Enjeux et focus**

Les clés de démembrement comportent deux composantes : la durée du démembrement et la clé de répartition associée. En fonction de la durée de démembrement souhaitée, les établissements présentent à leurs clients une clé de répartition, qui détermine le pourcentage du prix d'une part en pleine propriété qu'ils seront amenés à payer. La contrepartie paiera le pourcentage restant du prix d'une part en pleine propriété.

La mission de contrôle s'est en premier lieu interrogée sur la répartition des responsabilités entre les sociétés de gestion et les distributeurs relatives à la détermination des clés de démembrement. En pratique, la mission de contrôle a constaté que les établissements du panel ne déterminaient pas eux-mêmes, en tant que distributeurs, les clés de démembrement proposées à leurs clients. Les sociétés de gestion choisissent donc le nombre de durées de démembrement pour lesquelles ils fournissent une clé de répartition et la valeur de cette dernière.

En second lieu, la mission de contrôle a procédé à l'analyse des clés de répartition proposées aux clients. Les durées de démembrement peuvent aller de 3 à 20 ans et sont toutes proposées par au moins un établissement du panel. Il est donc intéressant de comparer les durées de démembrement choisies à la durée de détention recommandée pour chaque SCPI car la majorité des souscriptions effectuées en démembrement temporaire de propriété affichent des durées de démembrement différentes de la durée de détention recommandée de la SCPI (inférieures ou supérieures).

**Cette situation où coexistent deux horizons temporels distincts ajoute de la complexité à l'investissement du client sur un instrument financier déjà complexe :**

- si la durée du démembrement est inférieure à la période de détention recommandée, le client ne doit pas en déduire qu'une sortie avant la période de détention recommandée est souhaitable ;
- si la durée du démembrement est supérieure à la période de détention recommandée, le client doit avoir conscience qu'il sera plus difficile de sortir avant la fin du démembrement, et ce même si la période de détention recommandée a été observée.

**Il apparaît donc important que l'investisseur en soit correctement informé.**

**Bonnes pratiques :**

- Tracer l'information délivrée au client sur les spécificités du démembrement temporaire de propriété et notamment l'informer (ou tracer l'information) des impacts d'une durée de démembrement différente de la durée de détention recommandée.
- Mettre en place un dispositif permettant de récupérer les valeurs actualisées des clés de démembrement ainsi que les contrôles associés.

### **3.2.3. Recherche des contreparties**

#### **Enjeux et focus**

Chaque souscription en démembrement temporaire de propriété nécessite deux parties : une usufruitière et une nue-propriétaire. Lorsque les deux parties sont identifiées (démembrement temporaire de propriété dans le cadre familial par exemple), les établissements n'ont pas besoin de rechercher de contrepartie. Dans le cas où seule l'une des deux parties serait identifiée par l'établissement distributeur, il est nécessaire de trouver une ou plusieurs contreparties afin que l'opération puisse se réaliser.

Dans la mesure où en pratique, sauf à de rares exceptions, les clients décident de souscrire à des parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété sans avoir identifié au préalable de contrepartie, les distributeurs ou les producteurs doivent trouver la contrepartie à l'investissement de leurs clients. Il est donc important de savoir quelles sont ces contreparties, comment elles sont identifiées et quelles sont les informations transmises aux investisseurs.

Dans la majorité des cas, cette recherche de la contrepartie est confiée aux sociétés de gestion productrices : trois établissements distributeurs s'interdisent la possibilité de rechercher la contrepartie parmi leurs clients. Pour un établissement, la situation est différente car ce dernier bénéficie d'une délégation de l'activité de tenue de registre de la part de la société de gestion productrice des SCPI qu'il distribue. Cet établissement, à l'inverse des trois autres, procède donc lui-même à la recherche de la contrepartie en émettant des mandats de recherche<sup>11</sup>.

La mission de contrôle a toutefois identifié des insuffisances dans l'information des clients :

- dans certains cas, une SCI appartenant au même groupe que la SGP assurant la gestion de la SCPI peut se porter contrepartie ;
- lorsque de multiples contreparties peuvent venir en compensation de leur investissement.

<sup>11</sup> Le client mandate la société de gestion de la SCPI dont il a souscrit une part en démembrement afin que celle-ci recherche une contrepartie à sa souscription, respectant les caractéristiques de cette dernière (en matière par exemple de nombre de parts, de durée du démembrement ou encore de clé de répartition). En pratique, la société de gestion ainsi mandatée – ou le PSI distributeur, en cas de délégation de la société de gestion - émet un mandat de recherche afin d'identifier une contrepartie usufruitière si le client a souscrit les parts de SCPI en nue-propriété, ou bien une contrepartie nue-propriétaire dans l'hypothèse où le client a souscrit les parts de SCPI en tant qu'usufruitier.

**Mauvaises pratiques :**

- Ne pas informer les clients, dans le cas où la recherche de la contrepartie est confiée à la société de gestion de la SCPI, que la contrepartie peut être une entité appartenant au même groupe que la SGP qui fixe également les clés de démembrement.
- Ne pas informer le client de la possibilité qu'il soit lié non pas à une mais à plusieurs contreparties, ce qui rendra plus difficile une éventuelle cession de ses parts en raison de l'existence d'un droit préférentiel de souscription des contreparties : il devra en effet contacter en amont de la cession non pas une mais l'intégralité des contreparties en raison de leur droit préférentiel de souscription.
- Ne pas réaliser un suivi des modalités de la recherche des contreparties pour chaque SCPI commercialisée en répertoriant les différents cas de figure possibles.

### 3.3. GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS ET DISPOSITIF DE CONFORMITÉ

#### 3.3.1. Gestion des conflits d'intérêts

##### Enjeux et focus

La commercialisation de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété est adossée à un écosystème faisant intervenir de nombreux acteurs. Les établissements doivent donc faire preuve d'une vigilance particulière aux potentiels conflits d'intérêts qui pourraient en découler. Ces derniers doivent être détectés et encadrés afin de protéger les intérêts des clients. À titre d'exemples, la mission de contrôle a pu constater la possibilité, pour une société appartenant au même groupe que le distributeur ou la SGP de la SCPI, de se porter contrepartie usufruitrière des investissements des clients nus-proprétaires ou encore, pour un distributeur, de rechercher la contrepartie d'un investissement parmi ses propres clients. Ces situations constituent autant de conflits d'intérêts potentiels nécessitant un encadrement de la part des établissements.

**En l'absence de recensement et d'encadrement des conflits d'intérêts potentiels découlant de la commercialisation des SCPI en démembrement temporaire de propriété, les établissements du panel pourraient contrevenir aux dispositions des articles L. 533-10, II, 3° du CMF et 33 du règlement délégué (UE) n° 2017/565.**

##### **Rappel réglementaire n° 7 :**

- **Article L. 533-10 du CMF :** « [...] II.-Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille : [...] 3° Maintiennent et appliquent des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher que les conflits d'intérêts ne portent atteinte aux intérêts de leurs clients. A cet effet, ils prennent toutes les mesures appropriées pour détecter et éviter ou gérer les conflits d'intérêts. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les prestataires eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à elles par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services, y compris ceux découlant de la perception d'avantages en provenance de tiers ou de la structure de rémunération et d'autres structures incitatives propres aux prestataires. [...] »
- **Article 33 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 :** « En vue de détecter les types de conflits d'intérêts susceptibles de se produire lors de la prestation de services d'investissement et de services auxiliaires ou d'une combinaison de ces services, et dont l'existence peut porter atteinte aux intérêts d'un client, les entreprises d'investissement prennent en compte, comme critères minimaux, la possibilité que l'entreprise d'investissement, une personne concernée ou une personne directement ou indirectement liée à l'entreprise par une relation de contrôle, se trouve dans l'une quelconque des situations suivantes, que cette situation résulte de la fourniture de services d'investissement ou auxiliaires ou de l'exercice d'activités d'investissement ou autres:
  - a) l'entreprise ou cette personne est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du client;
  - b) l'entreprise ou cette personne a un intérêt dans le résultat d'un service fourni au client ou d'une transaction réalisée pour le compte de celui-ci qui est différent de l'intérêt du client dans ce résultat;
  - c) l'entreprise ou cette personne est incitée, pour des raisons financières ou autres, à privilégier les intérêts d'un autre client ou groupe de clients par rapport à ceux du client concerné;
  - d) l'entreprise ou cette personne a la même activité professionnelle que le client;

*e) l'entreprise ou cette personne reçoit ou recevra d'une personne autre que le client une incitation en relation avec le service fourni au client, sous la forme de services ou avantages monétaires ou non monétaires. »*

### 3.3.2. Dispositif de conformité

#### Enjeux et focus

S'il est vrai que le démembrement temporaire de propriété présente un caractère marginal dans le dispositif de commercialisation des établissements du panel, l'adoption d'une approche par les risques ne les exempte pas de leurs obligations professionnelles : la commercialisation de parts de SCPI en démembrement temporaire de propriété nécessite une adaptation du processus de commercialisation classique. Les fonctions de vérification de la conformité doivent donc s'assurer que les spécificités du démembrement temporaire de propriété sont correctement encadrées par des dispositions particulières, et que ces dernières sont correctement appliquées.

**En l'absence de couverture de la thématique par leur cartographie des risques de non-conformité et leurs plans de contrôles sur la période contrôlée, les établissements du panel pourraient contrevenir aux dispositions des articles L. 533-10 II. 1° du CMF, 22 (2) du règlement délégué (UE) n° 2017/565, et 312-1 du RG AMF.**

#### Rappel réglementaire n° 8 :

- **Article 22 du règlement délégué (UE) n° 2017/565** : « 2. Les entreprises d'investissement établissent et gardent opérationnelle en permanence une fonction de vérification de la conformité efficace [...] ».
- **Article 312-1 du RG AMF** : « Pour assurer le respect de l'ensemble des obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le prestataire de services d'investissement met en œuvre le dispositif de conformité et les dispositions en matière de responsabilité des instances dirigeantes prévus respectivement aux articles 22 et 25 du règlement délégué 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 ».