

NOUVELLES DISPOSITIONS DISTRIBUTION TRANSFRONTALIERE ET PRE-COMMERCIALISATION DE FIA

Les dispositions issues de la directive 2019/1160 du 20 juin 2019 relative à la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif ont été transposées en droit français par voie d'ordonnance et décrets datés du 31 juillet 2021¹, publiés au journal officiel du 1er août 2021, ainsi que par un arrêté du 23 juillet 2021 modifiant les dispositions du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (RGAMF).

Key issues

- Pré-commercialisation de FIAs
- Retrait de notification de commercialisation
- *Marketing facilities*
- Communications publicitaires

Les nouveaux textes issus de la directive 2019/1160 (ci-après, la "**Directive**") introduisent en droit français le régime européen de pré-commercialisation et la procédure de retrait de notification de commercialisation qui seront ainsi harmonisés au sein de l'Union européenne. Des précisions ont également été apportées à certains dispositifs de la directive AIFM² en matière de commercialisation.

Ces nouvelles dispositions sont entrées en vigueur le lendemain de leur publication, soit le 2 août 2021, date limite fixée par la Directive.

La doctrine de l'AMF a été mise à jour en conséquence³.

PRE-COMMERCIALISATION EUROPEENNE ET ARTICULATION AVEC LE REGIME FRANÇAIS EXISTANT

La pré-commercialisation est dorénavant soumise à un certain nombre de règles harmonisées au sein de l'Union européenne pour les FIA européens, les EuVECA⁴ et les EuSEF⁵.

¹ [Ordonnance n°2021-1009](#) du 31 juillet 2021 relative à la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif ; Décret [n°2021-1011](#) du 31 juillet 2021 relatif à la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif et décret [n°2021-1012](#) du 31 juillet 2021 portant transposition de la [directive \(UE\) 2019/1160](#) du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 modifiant la [directive 2011/61/UE](#) en ce qui concerne la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif.

² [Directive 2011/61/UE](#) du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

³ Cf. notamment l'[Instruction AMF DOC-2014-03](#) relative aux "Procédures de pré-commercialisation et de commercialisation de parts ou actions de FIA" et la [Position-Recommandation AMF DOC-2014-04](#) – "Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM, des FIA et autres fonds d'investissement en France" mises à jour le 2 août 2021.

⁴ Article 15 du [Règlement \(UE\) 2019/1156](#) du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution des organismes de placement collectif et modifiant le [Règlement \(UE\) n°345/2013](#) en date du 17 avril 2013 régissant les Fonds de capital-risque européens (EuVECA).

⁵ Article 16 du [Règlement \(UE\) 2019/1156](#) du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution des organismes de placement collectif et modifiant le [Règlement \(UE\) n°346/2013](#) en date du 17 avril 2013 régissant les Fonds d'entrepreneuriat social européens (EuSEF).

Conformément aux nouvelles dispositions du Code monétaire et financier, toute société de gestion de portefeuille française peut procéder à la 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.**

La pré-commercialisation se définit comme la **fourniture d'informations ou la communication, directe ou indirecte, sur des stratégies d'investissement ou des idées d'investissement** par une société de gestion de portefeuille française, ou pour son compte, à des clients professionnels potentiels domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union européenne. Ces activités ont pour objet d'évaluer l'intérêt de ces derniers pour un FIA de l'Union européenne ou un compartiment d'un tel FIA qui n'est pas encore établi, ou qui est établi mais qui n'est pas encore notifié en vue de sa commercialisation conformément au I et au premier alinéa du II de l'article L. 214-24-1 ou à l'article L. 214-24-2, dans l'Etat membre où les investisseurs potentiels sont domiciliés ou ont leur siège statutaire. Les activités de pré-commercialisation ne doivent pas avoir le caractère d'un placement auprès de l'investisseur potentiel ou d'une offre d'investissement dans des parts ou actions de ce FIA ou de ce compartiment (Article L. 214-24-2-1 du Code monétaire et financier).

Afin d'harmoniser les textes, la définition de la commercialisation issue de la directive AIFM, figurant dans la doctrine de l'AMF depuis quelques années, a été reprise par le Code monétaire et financier au nouvel article L. 214-24-0 du Code monétaire et financier⁶.

Conformément au texte européen, les nouvelles dispositions relatives à la pré-commercialisation **concernent uniquement les FIAs de l'Union Européenne (UE) destinés à des investisseurs professionnels**. Elles ne s'appliquent pas aux FIAs destinés à des investisseurs non professionnels, même si leur investissement potentiel serait supérieur à 100.000 euros (clientèle dite "assimilée"). Dans ce dernier cas, il convient de se référer au régime français de pré-commercialisation figurant dans la doctrine de l'AMF⁷.

La pré-commercialisation telle que définie dans le Code monétaire et financier est réservée à certains acteurs. Un tiers ne peut entreprendre des activités de pré-commercialisation pour le compte d'une société de gestion que s'il est lui-même une société de gestion ou une entreprise d'investissement⁸. Les conseillers en investissement financiers (CIF) sont ainsi exclus du régime européen de la pré-commercialisation.

Dans le cadre de la pré-commercialisation, **les informations destinées aux investisseurs ne devront en aucun cas être :**

- suffisantes pour permettre aux investisseurs de s'engager à souscrire ou à acquérir des parts ou des actions d'un FIA donné ;
- équivalentes à des formulaires de souscription ou à des documents similaires, que ce soit sous forme de projet ou sous forme définitive ;

⁶ 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'ils gèrent, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union européenne.

⁷ [Position-Recommandation AMF DOC-2014-04](#) – Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM, des FIA et autres fonds d'investissement en France.

⁸ Article D. 214-32-4-1-1 du Code monétaire et financier.

- équivalentes à des actes constitutifs, à un prospectus ou à des documents d'offre d'un FIA non encore établi sous une forme définitive.

Lorsqu'un **projet de prospectus ou de document d'offre** est fourni, il **ne peut contenir suffisamment d'informations** pour permettre aux investisseurs de prendre une décision d'investissement et **indique clairement que** :

- le prospectus ou le document **ne constitue pas une offre ou une invitation** à souscrire ou à acquérir des parts ou actions d'un FIA ; et
- les informations présentées dans le document **ne sont pas fiables** car elles sont **incomplètes** et **susceptibles d'être modifiées**.

Dans un délai **maximum de deux semaines** à compter du début de l'activité de pré-commercialisation, la société de gestion adresse un courrier informel à l'AMF qui devra prendre la forme du **formulaire** figurant à l'annexe A de l'Instruction AMF DOC-2014-03⁹ mise à jour au 2 août 2021. L'AMF informera à son tour les autorités compétentes des autres Etats membres de l'UE dans lesquels une activité de pré-commercialisation est envisagée par la société de gestion.

La société de gestion s'assure que la pré-commercialisation est documentée de manière adéquate.

Conformément au nouvel article 421-27-3 du RGAMF et à l'Annexe A de l'Instruction AMF DOC 2014-03 visée ci-dessus, le **formulaire** adressé par la société de gestion à l'AMF devra être envoyé par **voie électronique** et préciser :

- les **Etats membres de l'Union européenne** dans lesquels les activités de pré-commercialisation ont lieu ou ont eu lieu,
- les **périodes** pendant lesquelles les activités de pré-commercialisation ont lieu ou ont eu lieu,
- une brève **description des activités** de pré-commercialisation menées, y compris des informations sur les stratégies d'investissement présentées, et
- le cas échéant, une liste des FIA et compartiments de FIA qui font ou ont fait l'objet d'une pré-commercialisation.

Dans les **18 mois** qui suivent le début de la pré-commercialisation, **toute souscription par des investisseurs professionnels de parts d'un FIA qui a fait l'objet d'une pré-commercialisation sera considérée comme résultant d'une commercialisation** et sera soumise à la procédure de notification de commercialisation telle que prévue par la réglementation.

RETRAIT DE NOTIFICATION DE COMMERCIALISATION

La Directive introduit une procédure de retrait de notification de commercialisation pour un FIA commercialisé dans un autre Etat membre de l'UE.

Dorénavant, conformément à l'article L. 214-24-2 du Code monétaire et financier, toute société de gestion de portefeuille peut **retirer le dossier de notification transmis à l'AMF pour la commercialisation** de parts ou actions

⁹ [Instruction AMF DOC-2014-03](#) relative aux "Procédures de pré-commercialisation et de commercialisation de parts ou actions de FIA".

de certains ou de l'ensemble des FIA commercialisés dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

Afin de prévoir également la procédure de retrait dans le cas d'une commercialisation en France, un paragraphe est ajouté à l'article L. 214-24-1 du Code monétaire et financier afin de permettre à la société de gestion de portefeuille de retirer le dossier de notification transmis à l'AMF pour la commercialisation du ou des FIA couverts par la notification.

A cet effet, la société de gestion de portefeuille adressera une **notification à l'AMF** contenant les informations sur les conditions devant être remplies. Ces conditions sont les suivantes :

- Sauf dans le cas des FIA de type fermé et des fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)¹⁰, **une offre générale de rachat ou de remboursement est faite**, sans frais ou déductions, pour toutes les parts ou actions des FIA concernés qui sont détenues par des investisseurs en France ; 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 en France dont l'identité est connue ;
- L'intention de **mettre un terme aux modalités prévues pour commercialiser** des parts ou actions de certains ou de l'ensemble des FIA en France est rendue publique sur un support accessible au public, y compris par des moyens électroniques ;
- Toutes modalités contractuelles avec des intermédiaires financiers ou des délégataires sont modifiées ou résiliées avec **effet à partir de la date du retrait** de la notification afin d'empêcher toute activité directe ou indirecte d'offre ou de placement des parts ou actions des FIA concernés par la notification de retrait.

L'AMF transmettra la notification à l'autorité compétente ainsi qu'à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) au plus tard 15 jours ouvrables à compter de la réception de la notification complète.

A la date du retrait de notification, la société de gestion de portefeuille cessera toute activité, directe ou indirecte, d'offre ou de placement de parts ou d'actions du FIA qu'elle gère dans l'Etat membre concerné.

Pendant une **période de trente-six mois** à partir de la date de retrait de la notification, la société de gestion de portefeuille n'entreprendra en France ou **dans l'Etat membre de l'UE concerné aucune activité de pré-commercialisation** de parts ou d'actions des FIA mentionnés dans la notification, ou en ce qui concerne **des stratégies d'investissement similaires ou des idées d'investissement similaires**.

MARKETING FACILITIES DESTINÉS AUX INVESTISSEURS NON PROFESSIONNELS

Conformément aux dispositions de la Directive, de nouvelles obligations sont mises à la charge des sociétés de gestion souhaitant commercialiser des parts ou actions de FIA auprès de clients non-professionnels en France.

¹⁰ [Règlement \(UE\) 2015/760](#) du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

Les sociétés de gestion envisageant de commercialiser des FIA auprès **d'investisseurs non professionnels** devront veiller à **mettre en place les facilités pour exécuter les tâches suivantes**¹¹:

- Traiter les ordres de souscription, de paiement, de rachat et de remboursement des investisseurs portant sur les parts ou les actions du FIA, conformément aux conditions énoncées dans les documents du FIA ;
- Informer les investisseurs de la manière dont les ordres visés ci-dessus peuvent être passés et des modalités de versement des recettes provenant de rachats et de remboursements ;
- Faciliter le traitement des informations relatives à l'exercice des droits des investisseurs découlant de leur investissement dans le FIA ;
- Mettre à la disposition des investisseurs les informations et les documents requis par la réglementation dont les rapports annuels et semestriels du FIA ;
- Fournir aux investisseurs les informations relatives aux tâches que ces facilités permettent d'exécuter ; et
- Faire office de point de contact avec l'AMF.

Les facilités de commercialisation auprès d'investisseurs non-professionnels devront être fournies en français, ou, sous réserve de respecter les conditions figurant à l'article 421-26 du RGAMF¹², dans une langue usuelle en matière financière comme l'anglais. Elles seront fournies par l'AIFM et/ou par un tiers soumis à la réglementation et à la surveillance régissant les tâches à exécuter.

Les dispositions de l'article 421-27 du RGAMF ont ainsi été revues et prévoient dorénavant que **la société de gestion peut désigner un tiers établi en France comme correspondant pour exécuter les tâches** ci-dessus. Le correspondant peut également être chargé d'acquitter le droit fixe annuel dû à l'AMF.

L'AMF recommande à ce titre que les fonds de droit étranger gérés par une société de gestion de l'UE ou par un gestionnaire de pays tiers désignent un tel correspondant parmi l'une des catégories mentionnées à l'article 1er de l'arrêté du 6 septembre 1989 qui définit les entités pouvant être dépositaires de FIA en France¹³.

COMMUNICATIONS PUBLICITAIRES

Le Règlement (UE) 2019/1156 du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution des organismes de placement collectif fixe de nouvelles exigences concernant

¹¹ Article 421-13 IV et V du RGAMF.

¹² Selon l'article 421-26 III du RGAMF, la commercialisation de parts ou actions de FIA sur le territoire de la République française est soumise à la fourniture à l'investisseur du règlement ou des statuts ainsi que des documents destinés à l'information des porteurs en langue française.

Par dérogation, ces documents peuvent être rédigés dans une langue usuelle en matière financière autre que le français si la commercialisation est orientée vers des clients professionnels et après que la personne qui commercialise les parts ou actions du FIA se sera assurée :

1. Au près du client professionnel, que celui-ci a consenti à recevoir les documents dans cette langue ;
2. Au près du client non professionnel, que celui-ci comprend cette langue.

¹³ Article 1 de [l'arrêté du 6 septembre 1989](#) pris pour l'application de la loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

les **communications publicitaires**¹⁴. Comme le prévoit la réglementation française, les sociétés de gestion sont tenues de veiller à ce que les communications publicitaires adressées aux investisseurs soient identifiables en tant que telles et décrivent les risques et les avantages liés à l'achat de parts ou d'actions d'un FIA ou d'un OPCVM de manière tout aussi visible. Les communications publicitaires sont présentées de manière correcte, claire et non trompeuse.

AUTRES DISPOSITIONS VISANT A FACILITER LA DISTRIBUTION DES OPC

Les autorités nationales sont tenues de publier et de mettre à jour sur leur **site internet** des **informations complètes** sur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nationales régissant les **exigences de commercialisation applicables aux FIA et aux OPCVM**, ainsi que des résumés de ces dispositions, dans au minimum une langue communément utilisée dans la sphère financière internationale. Les hyperliens menant aux sites internet des autorités compétentes et aux informations concernées sont centralisés auprès de l'ESMA.

¹⁴ Article 4, paragraphes 1 à 5 et article 5, paragraphes 1 et 2 du [Règlement \(UE\) 2019/1156](#) du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution des organismes de placement collectif.

CONTACTS



XAVIER COMAILLS
Partner

T: +33 (0)1 44 05 51 66
E: xavier.comaills
@cliffordchance.com



VÉRONIQUE DE HEMMEGUDME
Head of Regulatory Affairs

T: +33 (0)1 44 05 51 28
E: veronique.dehemmegudme
@cliffordchance.com



MARIE PREAT
Counsel

T: +33 (0)1 44 05 51 24
E: marie.preat
@cliffordchance.com



DIANE CAMPION
Counsel

T: +33 (0)1 44 05 51 21
E: diane.campion
@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, 10 Upper Bank Street,
London, E14 5JJ

© Clifford Chance 2021

Clifford Chance LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales under number OC323571

Registered office: 10 Upper Bank Street,
London, E14 5JJ

We use the word 'partner' to refer to a member of Clifford Chance LLP, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications

If you do not wish to receive further information from Clifford Chance about events or legal developments which we believe may be of interest to you, please either send an email to nomorecontact@cliffordchance.com or by post at Clifford Chance LLP, 10 Upper Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JJ

Abu Dhabi • Amsterdam • Bangkok • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Doha • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • Jakarta* • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Moscow • Munich • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.