

Position AMF

Questions-réponses relatives à la commercialisation des véhicules d'investissement à vocation principale de déductibilité fiscale – DOC-2008-20

Textes de référence : articles D. 321-1 du code monétaire et financier

1. **Quels véhicules d'investissement peuvent faire l'objet de démarchage ?** 1
2. **Qui peut conseiller à des particuliers de souscrire ou d'acquérir des parts d'un FCPR, d'un FCPI, d'un FIP ou d'actions d'une société holding ISF ?** 2
3. **Quel est le régime du traitement d'ordres portant sur des actions non cotées ?** 2

La loi dite « TEPA », adoptée à l'été 2007, prévoyait une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour encourager l'investissement dans les PME non cotées. L'investissement peut être soit direct, soit indirect, par l'entrée au capital d'une société holding ou via la souscription de parts de fonds d'investissement de proximité (FIP), de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou de fonds communs de placement à risques (FCPR). La souscription de parts de FCPR n'ouvre plus droit à réduction d'impôt.

Par nature, ces produits présentent des caractéristiques particulières en termes de risque et de liquidité, sur lesquels l'attention des investisseurs doit être attirée, parallèlement à la très forte incitation fiscale et à l'intérêt économique que représente le financement en fonds propres des PME non cotées. Ils ne peuvent donc être recommandés qu'après analyse de la situation particulière du client et de ses objectifs de placement.

A cet égard, l'AMF souhaite attirer l'attention des personnes commercialisant ces produits sur les règles applicables en matière de démarchage sur des titres non cotés (1) et leur rappeler que la nature des risques attachés aux instruments financiers proposés impose une information adaptée de chaque investisseur et une évaluation de sa situation, dans le cadre du conseil en investissement (2) et lors de l'exécution de l'ordre de souscription (3).

1. Quels véhicules d'investissement peuvent faire l'objet de démarchage ?

Conformément à l'article L. 341-10 du code monétaire et financier, peuvent faire l'objet de démarchage les parts ou actions des FCPR, FIP et FCPI, ainsi que les titres émis par les sociétés de capital risque¹.

En revanche, il est interdit, sauf exception prévue au même article, de procéder à des opérations de démarchage financier en vue de faire souscrire ou acquérir des instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou n'ayant pas fait l'objet d'une offre au public de titres financiers ayant donné lieu à publication d'un prospectus². En conséquence, des actions de sociétés holdings ne peuvent faire l'objet d'un démarchage que si un prospectus a été visé par l'AMF et publié préalablement.

On rappellera à cet égard que constitue un acte de démarchage³ toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée, en vue d'obtenir de sa part, un accord sur une opération sur un instrument financier. Ainsi, constituent des actes de démarchage : l'envoi de courriers ou de messages électroniques non sollicités, la sollicitation par

¹ Article 1^{er} de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985.

² Article L. 341-10 du code monétaire et financier.

³ Article L.341-1 du code monétaire et financier.

téléphone, et, selon les circonstances, la connexion à un site Internet offrant d'investir dans de tels produits financiers.

Par ailleurs, tant les parts de FCPR, FIP ou FCPI que les actions de holdings peuvent être proposées aux clients qui bénéficient d'un service de conseil en investissement, soit auprès d'un prestataire de service d'investissement ou d'un agent lié⁴, soit auprès d'un conseiller en investissements financiers.

2. Qui peut conseiller à des particuliers de souscrire ou d'acquérir des parts d'un FCPR, d'un FCPI, d'un FIP ou d'actions d'une société holding ISF ?

Recommander à des particuliers redevables de l'ISF la souscription ou l'acquisition de parts de FCPR, de FCPI, de FIP ou d'actions de société holding leur offrant une réduction fiscale constitue une recommandation personnalisée soumise :

- soit au régime du conseil en investissements financiers (CIF) au sens de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier ;
- soit au régime du service de conseil en investissement que seuls des prestataires de services d'investissement spécialement agréés et leurs agents liés peuvent fournir à titre de profession habituelle.

Quel que soit le régime applicable, cette activité de conseil fait peser sur les professionnels concernés une responsabilité quant à la sélection des investissements, qui ne peut se limiter à la seule constatation que le client est éligible à l'avantage fiscal attendu du produit. De façon plus générale, le conseiller doit agir au mieux des intérêts de son client et lui recommander les produits les plus adaptés à sa situation, après avoir examiné ses connaissances, son expérience en matière d'investissement, sa situation financière et ses objectifs, y compris fiscaux.

3. Quel est le régime du traitement d'ordres portant sur des actions non cotées ?

Le traitement de l'ordre de souscription ou de cession donne lieu, selon les circonstances, à un service de réception et transmission d'ordre ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, services soumis aux règles de bonne conduite fixées au Livre III du règlement général de l'AMF.

Les actions d'une société holding non cotée étant considérées comme des produits complexes en application de l'article 314-57 du règlement général de l'AMF, les investisseurs ne pourront pas demander l'application du régime de l'exécution simple, qui permet, lorsque certaines conditions sont remplies, que leur ordre soit traité sans que leur situation personnelle ait été préalablement examinée par le prestataire aux fins de s'assurer que l'opération leur est bien adaptée.

⁴ Mentionnés à l'article L. 545-1 du code monétaire et financier