

# DISTRIBUTION D'ACTIVELY MANAGED CERTIFICATES (AMC) STANDARDS

## Éléments d'appréciation

La distribution de produits structurés dont le sous-jacent fait l'objet d'un rebalancement (les *Actively managed certificates* ou AMC) s'est accrue au cours des dernières années. Aussi, l'AMF a souhaité préciser par une Recommandation<sup>1</sup> dans quelles conditions ces produits peuvent être vendus à des clients de détail. Celle-ci soulève toutefois des interrogations pour sa mise en œuvre.

L'objet de la présente note est ainsi d'éclairer les adhérents de l'Association sur l'interprétation à donner à ces nouvelles dispositions, notamment à la lumière d'échanges récents qu'elle a eus avec les services de l'AMF<sup>2</sup> visant à faire reconnaître l'existence d' AMC pouvant faire l'objet d'une approche plus souple, les « AMC standards ».

Aussi, la présente note, après avoir présenté les nouvelles règles applicables à la distribution des AMC (I.), définit les AMC qui peuvent être commercialisés en offre au public, en conformité avec la Position 2010-05 de l'AMF<sup>3</sup> (II.), analyse les principaux critères de cette Position les concernant (III.) et présente les modalités de distribution de ces produits (IV).

## I. LE CADRE POSÉ PAR LA POSITION 2010-05 ET LA RECOMMANDATION CONCERNANT LES AMC

### A. LA RECOMMANDATION

La Recommandation prévoit notamment de « **restreindre le marché cible « positif » de ces instruments financiers [les AMC] aux seuls clients disposant du niveau de connaissances et d'expérience le plus élevé et d'inclure dans le marché cible négatif les clients disposant d'un faible niveau de connaissances et d'expérience** ».

Dans la réponse ([v. AMAFI / 24-37](#)) que l'AMAFI avait faite à la consultation qu'avait menée l'AMF sur cette recommandation, ainsi qu'à l'occasion d'échanges ultérieurs qu'elle avait eus avec les services de l'Autorité, l'Association avait notamment milité pour que l'AMF reconnaisse la possibilité de

<sup>1</sup> [Recommandation DOC-2024-06](#)

<sup>2</sup> Et sans préjudice de possibles assouplissements complémentaires ultérieurs auxquels les services de l'AMF ne se sont pas montrés opposés.

<sup>3</sup> [Position DOC-2010-05 sur la commercialisation des instruments financiers complexes](#) qui font l'objet d'un traitement particulier par la Position 2020-05 (v. p.14).

distribuer largement des « AMC standards » encadrés par un ensemble de garde-fous ([v. AMAFI / 24-64](#))<sup>4</sup>.

Si, dans sa version finale, la Recommandation ne fait aucune mention des « AMC standards », elle reconnaît néanmoins que certains AMC, ceux ne présentant pas les caractéristiques spécifiées dans l'exemple 2ter de la Position 2010-05, pourraient comprendre un marché cible incluant des clients ayant un niveau de connaissances et d'expérience moindre<sup>5</sup>.

## B. LA POSITION 2010-05

Les AMC, en leur qualité de « *titres de créance complexes* »<sup>6</sup>, tombent sous le coup des dispositions de la Position 2010-05. En conséquence<sup>7</sup>, pour ne pas relever de l'approche de « vigilance renforcée », s'ils n'offrent pas une protection en capital d'au moins 90% du capital investi, ils ne doivent présenter aucun des 4 critères de la Position, à savoir :

- Critère n° 1 : Mauvaise présentation des risques et du profil de gain/perte du produit ;
- Critère n° 2 : Caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés ;
- Critère n° 3 : Profil de gain/perte assujéti à la réalisation concomitante de plusieurs conditions sur au moins deux classes d'actifs ;
- Critère n° 4 : nombre de mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de la perte de l'instrument financier.

L'approche de vigilance renforcée, réservée aux instruments financiers répondant à au moins l'un de ces critères, oblige, en cas d'offre au public, à insérer dans la documentation commerciale la mention selon laquelle « *Le prospectus d'émission du titre de créance complexe proposé a été visé par [nom du régulateur]. Cependant, l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a pas examiné les documents commerciaux* ».

En pratique, cette obligation empêche la commercialisation de ces produits complexes en offre au public<sup>8</sup>, aucun distributeur ne prenant le risque de distribuer largement des produits assortis d'une telle mention.

<sup>4</sup> À savoir, en synthèse :

- L'intelligibilité en termes de structures avec un *payoff* limité à répliquer celui du sous-jacent,
- La simplicité et la diversification des sous-jacents,
- Le caractère fixe et raisonnable des frais et leur transparence,
- La limitation des rebalancements des actifs sous-jacents, avec une double limite en nombre et en volume.

<sup>5</sup> « *pour les AMC qui ne présentent pas les caractéristiques spécifiées dans l'exemple 2ter de la position AMF DOC-2010-05, une analyse peut être réalisée par le professionnel pour identifier si des clients ayant un niveau de connaissances et d'expérience moindre [que le niveau de connaissances et d'expérience le plus élevé] pourraient également être inclus dans le marché cible positif et si un marché cible négatif devrait être identifié* » (*Recommandation, p. 3*).

<sup>6</sup> V. 1.1 de la Position.

<sup>7</sup> Et hormis dans le cas particulier des instruments financiers dont la performance est sensible à des scénarios extrêmes (critère n° 1) lorsque leur présentation est appropriée, qui font l'objet d'un traitement particulier par la Position 2020-05 (v. p. 14).

<sup>8</sup> nécessitant la publication d'un prospectus conformément à l'article 1.4 du Règlement Prospectus.

Ils peuvent toutefois être souscrits par les clients en « *reverse sollicitation* <sup>9</sup> », dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou encore lorsque les deux conditions suivantes sont réunies :

- i) valeur nominale ou montant initial de souscription de 100 000 euros ou plus<sup>10</sup>
- ii) produit souscrit à titre de diversification du portefeuille.

## II. DÉFINITION DES « AMC STANDARDS »

Il ressort des discussions que l'Association a menées avec les services de l'AMF que **pourraient être considérés comme distribuables en offre au public, conformément à la Position 2010-05**, les AMC répondant aux caractéristiques suivantes :

- **Payoff « *delta one* »** : ces produits se contenteraient de répliquer la performance du sous-jacent, sans modification et notamment sans optionnalité, barrière, exposition courte ou effet de levier. Les dividendes ou coupons seraient acquis à l'investisseur.
- **Simplicité et unicité du sous-jacent** : les sous-jacents seraient exclusivement composés d'indices<sup>11</sup> de catégorie 1 au sens de la Position, à savoir les indices communément admis comme représentatifs d'une place financière, d'une zone géographique ou d'un secteur particulier (type CAC40, Euro Stoxx 50, MSCI ESG ou World, etc.). Ils seraient libellés dans une seule devise. Les sous-jacents ne pourraient être composés de paniers d'actions ou d'obligations et l'indice ne pourrait pas être assorti d'un décrétement (cf. infra III.).
- **Facturation « *upfront* » des frais<sup>12</sup>**, par opposition à une facturation dans la durée, dont le niveau ne serait notamment pas lié aux rebalancements réalisés.
- **Limitation des rebalancements des actifs sous-jacents** : avec une double limite en nombre (maximum de quatre par an, ce qui est cohérent avec la pratique des grands indices phares), et en volume (dans la limite d'une seule fois la valeur du portefeuille sous-jacent par an).
- **Absence de tout élément de complexité additionnel.**

## III. LE TRAITEMENT DES « AMC STANDARDS » AU REGARD DE LA POSITION 2010-05

Au regard de cette Position, l'application aux AMC des critères n° 1 et 3 doit pouvoir être appréciée sans difficulté particulière, selon la pratique habituelle.

<sup>9</sup> C'est-à-dire sans faire suite à une sollicitation des PSI et à la demande du client.

<sup>10</sup> ou la contre-valeur de ce montant en devises.

<sup>11</sup> Il s'agit des indices eux-mêmes et non d'une sélection de valeurs appartenant à ces indices, hormis pour le cas où la sélection de ces valeurs résulte de l'application d'un filtre ESG conformément aux conditions définies dans le Guide AMAFI-AFG sur la prise en compte des thématiques ESG pour les produits sur indices ([v. AMAFI / 18-40](#)).

<sup>12</sup> Sur ce sujet des frais, les services de l'AMF n'ont pas totalement exclu la possibilité, à terme, d'assouplir leur position et d'accepter une facturation des frais dans la durée.

S'agissant du critère n° 2 se rapportant au « *caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés* », les AMC sont explicitement visés par l'exemple 2ter qui concerne un AMC dont les actifs font l'objet de plus d'un rebalancement par an et qui présente également un élément de complexité. Cet exemple conclut qu'un tel AMC relève de l'approche « vigilance renforcée ». Or, sur la base des discussions intervenues avec les services de l'AMF, les « AMC standards » au sens du II supra sont considérés comme ne présentant pas les caractéristiques spécifiées dans l'exemple 2ter de la Position.

Parce que le critère du nombre de mécanismes de complexité est plafonné à un au titre de l'exemple 2ter précédemment cité, le critère n° 4 n'est pas pertinent pour les « AMC standards ». Celui-ci limite en effet à 3 le nombre de mécanismes pouvant être compris dans la formule de calcul du gain ou de perte de l'instrument financier, au risque sinon que celui-ci soit considéré comme trop complexe et relève de l'approche de « vigilance renforcée ». Les « AMC standards » ne peuvent en conséquence être assortis d'aucun élément de complexité autres que ceux listés au II ci-dessus. Par exemple, les AMC avec décréments sont considérés comme relevant de l'approche « vigilance renforcée » puisqu'un mécanisme supplémentaire est appliqué à leur sous-jacent.

A contrario, ne relève pas de l'approche de « vigilance renforcée » un « AMC standard » appliquant un filtre ESG conforme aux conditions définies dans le Guide AMAFI-AFG sur la prise en compte des thématiques ESG pour les produits sur indices ([v. AMAFI / 18-40](#)), dont l'indice sous-jacent bénéficie de l'allègement au titre de ce guide et qui n'inclut pas d'autres mécanismes usuellement décomptés au titre du critère n° 4<sup>13</sup> ..

#### IV. LES MODALITÉS DE DISTRIBUTION DES « AMC STANDARDS »

Parce qu'ils ne relèvent pas de l'approche de « vigilance renforcée » au sens de la Position, la documentation commerciale des « AMC standards » n'a pas à comporter la mention<sup>14</sup> prévue dans la Position 2010-05 et la commercialisation de ces produits en offre au public<sup>15</sup> est possible.

De plus, ces produits ne présentant pas les caractéristiques spécifiées dans l'exemple 2ter de la Position, leurs producteurs bénéficient, pour la mise en œuvre des obligations de gouvernance produits, de la possibilité offerte par la Recommandation de « *réalis[er] une analyse* » .... « *pour identifier si des clients ayant un niveau de connaissances et d'expérience moindre pourraient également être inclus dans le marché cible positif et si un marché cible négatif devrait être identifié* ». Parallèlement, les distributeurs de ces instruments financiers s'assureront, au moment de leur commercialisation, que les clients disposent du niveau de connaissance<sup>16</sup> suffisant pour comprendre

<sup>13</sup> Par exemple un décrétement.

<sup>14</sup> Le prospectus d'émission du titre de créance complexe proposé a été visé par [nom du régulateur]. Cependant, l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a pas examiné les documents commerciaux.

<sup>15</sup> nécessitant la publication d'un prospectus conformément à l'article 1.4 du Règlement Prospectus.

<sup>16</sup> Y compris, en application du § 73 de la [Position DOC-2022-03 de l'AMF sur les exigences de caractère approprié et d'exécution simple de la directive MiFIDII](#), si ce niveau de connaissance a été atteint grâce à la fourniture au client d'outils pédagogiques.

le fonctionnement de ces produits, tel que requis par la réglementation déjà applicable, pour les vérifications du caractère approprié ou adéquat.

