

Cadre juridique

LA COMMERCIALISATION DES FONDSD'INVESTISSEMENT ÉTRANGERSAUX ÉMIRATS ARABES UNIS



RASHA HATTAB
Professeur
Associé de droit
commercial
Faculté de Droit
– University
of Sharjah
(Émirats Arabes
Unis)

En 2017, 475 fonds d'investissement européens sont inscrits et commercialisés aux Émirats Arabes Unis, d'où l'importance de définir le régime juridique qui régit leur commercialisation.

Le gouvernement des Émirats Arabes Unis (EAU) déploie de gros efforts pour promouvoir l'établissement et la commercialisation des fonds d'investissement étrangers (ci-après, FIE) sur son territoire. Ces efforts s'inscrivent en droite ligne avec la volonté exprimée du gouvernement d'être le portail de cette importante industrie dans la région. Les dernières statistiques officielles de l'Autorité des instruments financiers et marchandises (SCA¹) montrent en effet une croissance continue dans l'activité des FIE dans le pays². Le nombre des FIE s'est successivement élevé les six dernières années passant de 218 en 2012 à 635 à la fin de 2017. Les fonds européens constituent la part la plus importante du marché émirati avec 475 fonds inscrits³.

Depuis 2012, le régime de la commercialisation des FIE aux EAU subit une évolution continue. La décision du président du Conseil d'administration de la SCA n° 9 de l'année 2016 relative au règlement des fonds d'investissement est venue remplacer l'ancienne décision n° 37 de l'année 2012 et a instauré le régime général relatif à la commercialisation des FIE. Cette décision a été récemment complétée par la décision n° 3/RM de l'année 2017 relative au démarchage et à la présentation des produits financiers. Ces deux règlements établissent ensemble le régime juridique de la commercialisation des FIE aux EAU.

Le règlement des fonds d'investissement comporte un seul article traitant la commercialisation des FIE⁴. Aux termes de cet article, la commercialisation d'un FIE est soumise à deux conditions : l'inscription du fonds à la SCA et la désignation d'un démarcheur local. Le règlement relatif au démarchage financier, quant à lui, détermine avec précision les conditions et procédures d'inscription, ainsi que les conditions et obligations auxquelles le démarcheur est soumis. Ces textes légaux constituent les parallèles des articles français L. 423-1 et D. 423-1 à D. 423-3 du Code monétaire et financier relatifs aux marchés étrangers reconnus⁵.

Partant des conditions légales relatives à la commercialisation des FIE aux EAU, une première partie sera consacrée à l'inscription du FIE et une seconde partie sera réservée à la désignation d'un démarcheur local.

I. L'INSCRIPTION DU FIE

Au visa de l'article 35 du règlement relatif aux fonds d'investissement, aucun FIE ne peut être commercialisé aux EAU sans être préalablement inscrit auprès de la SCA⁶. Cette exigence d'inscription est l'équivalent de la condition de reconnaissance du marché étranger en France imposée par l'article L. 423-1 du Code monétaire et financier aux termes duquel : « Le public ne

1. The Securities and Commodities Authority.

2. <https://www.albayan.ae/economy/local-market/2018-01-14-1.3158844>.

3. Le Luxembourg occupe la place prépondérante avec 343 fonds inscrits, l'Irlande vient en deuxième place avec 85 fonds, puis l'île Maurice avec 23 fonds et ensuite l'île de Jersey avec 18 fonds. Quant à la France, elle possède de trois fonds, tandis que l'Allemagne, la Suisse et l'Autriche disposent chacune d'un seul fonds.

4. Art. 35 de la décision n° 9 de l'année 2016 relative au règlement des fonds d'investissement.

5. En France, on distingue deux grands marchés étrangers dont les instruments financiers peuvent être commercialisés : les marchés réglementés de l'Espace économique européen (EEE), et les marchés reconnus qui regroupent les marchés étrangers ne faisant pas partie de l'EEE ainsi que les marchés de marchandises et de denrées de l'EEE (qui ne sont pas considérés comme des marchés réglementés au sens de la DS). La distinction entre « marchés réglementés » et « marchés reconnus » est essentielle puisqu'elle détermine la différence de régime applicable aux marchés étrangers souhaitant commercialiser leurs produits financiers en France. Lorsqu'on parle de marchés étrangers en France, on entend alors les marchés reconnus puisque les produits des marchés réglementés sont éligibles à une commercialisation directe dans l'EEE.

6. Ce principe est également rappelé à l'article 3 du règlement relatif au démarchage financier qui interdit le démarchage de tout produit financier qui n'est pas coté ou inscrit auprès de la SCA.

peut être sollicité, sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit, directement ou indirectement, en vue d'opérations sur un marché étranger de titres financiers autre qu'un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, de contrats à terme négociables ou de tous produits financiers que lorsque le marché a été reconnu dans des conditions fixées par décret et sous réserve de réciprocité. »

Nous aborderons, en premier lieu, le régime juridique de l'inscription des FIE aux EAU puis nous déterminerons le domaine d'application.

1. Le régime juridique

Le régime juridique d'inscription des FIE est bien établi par les textes réglementaires instaurés par le règlement des fonds d'investissement et le règlement relatif au démarchage financier. Ces deux règlements déterminent soigneusement les conditions et procédures d'inscription des FIE à la SCA.

1.1. Conditions d'inscription

Afin qu'un FIE soit inscrit à la SCA, il doit remplir certaines conditions. Il doit tout d'abord être établi en dehors du territoire émirati⁷ ou établi dans des zones de libre-échange sur le territoire émirati, et soumis à la supervision d'une autorité de surveillance parallèle à celle de la SCA. De plus, il ne doit pas être exempté, dans son lieu d'établissement, de la soumission à n'importe quelle norme de contrôle ou de supervision ou de la soumission aux règles relatives à la diffusion d'informations périodiques⁸. Dans le cas où le fonds souhaite avoir l'approbation de la SCA pour commercialiser ses parts en forme d'offre publique d'épargne, il doit être préalablement agréé dans son lieu d'établissement pour une telle opération. Le seuil minimal de souscription aux parts dans ce cas est celui défini dans le prospectus⁹. Cependant, si le FIE entend recourir au placement privé, il doit alors avoir obtenu un agrément préalable dans son lieu d'établissement pour le démarchage d'une offre publique d'épargne ou bien d'un placement privé¹⁰. Le seuil minimal de souscription aux parts dans ce cas est celui inscrit dans le prospectus, à condition qu'il ne soit pas inférieur à 500 000 dirhams en règle générale, et à un million de dirhams pour le fonds établi dans une zone de libre-échange en dehors du pays¹¹.

Ces conditions d'inscription ont ainsi pour principal objectif de s'assurer de la soumission du FIE aux règles protectrices de l'investisseur équivalentes à celles imposées par la SCA sur les marchés émiratis. Suivant la même logique, la reconnaissance du marché étranger en France est subordonnée à l'analyse de l'existence des règles de protection des investisseurs,

de sécurité, de surveillance et de contrôle du marché équivalentes à celles applicables sur les marchés français. Cette analyse prend en considération aussi le fait que les produits concernés bénéficient d'un traitement équivalent dans le pays concerné¹².

1.2. Procédures d'inscription

Au visa de l'article 35/2 du règlement des fonds d'investissement, la demande d'inscription du FIE doit être déposée par le représentant légal du fonds auprès de la SCA qui est seule compétente pour donner son approbation. La demande est accompagnée de toutes les pièces justificatives, le prospectus et le schéma d'investissement¹³.

Une fois que la demande est déposée, la SCA examine le dossier et peut requérir le dépôt d'autres documents ou informations si nécessaire. Elle délivre sa décision positive ou négative dans un délai de 30 jours de travail datant du jour de dépôt du dossier complet¹⁴. Disposant d'un pouvoir discrétionnaire, la SCA est compétente pour restreindre l'agrément selon le cas. L'agrément est délivré pour une durée d'un an expirant à la fin de décembre de chaque année. Le premier agrément est cependant valable de la date de l'acquisition jusqu'à la fin de l'année¹⁵.

Contrairement aux EAU où la SCA est seule apte à donner son approbation au FIE, la reconnaissance des marchés étrangers en France, tiers à l'EEE¹⁶, est arrêtée par le ministre de l'économie après avis de l'AMF¹⁷. L'AMF procède en effet à une analyse complète du marché étranger et de son régime réglementaire et s'assure de l'existence des conditions de reconnaissance puis transmet sa recommandation au ministre de l'économie qui émet une décision définitive à cet égard. Dans le cas où la décision est favorable, elle sera publiée au *Journal Officiel*¹⁸.

2. Le domaine d'application

L'article 2/3 du règlement des fonds d'investissement précise un certain nombre de cas pour lesquels la condition relative à l'inscription du FIE aux EAU ne s'applique pas. Il s'agit en particulier de deux cas.

7. Hormis le fonds créé en dehors des EAU dans des zones de libre-échange.

8. Les articles 12-1-a et 12-3-a et 12-4 du règlement relatif au démarchage et à la présentation des produits financiers.

9. Art. 12-13 du même règlement.

10. Art. 12-1-b du même règlement.

11. Art. 12-14 du même règlement.

12. Art. D. 423-1 du Code monétaire et financier.

13. Pour plus de détails, voir le site de la SCA : <https://www.sca.gov.ae/English/Services/Pages/ServiceCard45.aspx>.

14. Art. 35/3 du règlement des fonds d'investissement.

15. Art. 35/4 du règlement précité.

16. Ces marchés étant régis par l'article L. 422-1 du Code monétaire et financier et soumis à un régime propre.

17. Art. D. 423-2 du Code monétaire et financier.

18. Pour plus d'informations sur les procédures de dépôt de la demande de reconnaissance du marché étranger, voir La note AMF, *Recognition of foreign exchange in France*, mai 2013, disponible sur le site https://www.amf-france.org/en_US/L-AMF/Relations-institutionnelles/Accords-et-actions-de-cooperation/Accords-multilateraux-et-marches-reconnus?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F9532198a-abdf-4c24-8e51-a940a0b3b09.

a. La sollicitation inverse¹⁹. Il s'agit ici du démarchage sollicité par l'investisseur même. L'acte de démarchage étant fait à l'initiative d'un investisseur domicilié aux EAU ayant offert l'achat des parts déterminées d'un FIE. Il faut cependant que cette sollicitation ne soit pas le résultat d'un acte de démarchage de la part du fonds ou de l'un de ces mandataires²⁰. Ce cas exclu explicitement en droit émirati de la soumission aux procédures d'inscription du FIE ne fait pas l'objet d'exclusion du champ d'application du régime de reconnaissance du marché étranger en France. Le fait que l'investisseur soit à l'origine de l'acte de sollicitation des instruments financiers cotés sur un marché étranger n'exonère pas ce marché de la soumission au régime de reconnaissance établi par l'article L. 423-1 du Code monétaire et financier. Cette sollicitation passive de la part du client ne tombe cependant pas sous les dispositions du démarchage financier puisque la loi limite le démarchage à toute prise de contact « non sollicitée »²¹.

b. Les FIE commercialisés aux entités gouvernementales fédérales ou locales et leurs subsidiaires. Cette dérogation concerne précisément le placement privé. Depuis l'entrée en vigueur du nouveau règlement des fonds d'investissement en 2016, seules les entités gouvernementales peuvent être sollicitées dans le cadre d'un placement privé. Sous le régime de l'ancien règlement de 2012, le champ de sollicitation s'étendait aux sociétés, institutions ou entités négociant pour compte propre et dont l'activité principale ou l'une des principales activités consiste à investir en instruments financiers, et les gestionnaires de portefeuille ayant un mandat d'investissement.

II. DÉSIGNATION D'UN DÉMARCHEUR LOCAL

La commercialisation des FIE aux EAU est exclusivement réservée aux démarcheurs locaux agréés par la SCA.

1. Les conditions légales

Le règlement du démarchage financier de 2017 définit le démarchage comme « la commercialisation, la distribution, la publicité, la diffusion ou la mise à disposition des données, informations ou éléments publicitaires relatifs à un produit financier sous quelque forme que ce soit »²². Ce règlement détermine soigneusement le régime juridique du

démarchage financier des FIE. Il précise les procédures et conditions d'agrément des démarcheurs agréés pour une telle activité et les obligations qui leur incombent.

1.1. Agrément du démarcheur local

La commercialisation des FIE aux EAU n'est possible que par l'intermédiaire de démarcheurs locaux agréés par la SCA. L'agrément du démarcheur local obéit aux mêmes règles générales relatives à l'exercice de l'activité de démarchage financier imposées par l'article 4 du règlement du démarchage de 2017. Les personnes habilitées à exercer l'activité de démarchage sont les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés par la banque centrale, les entreprises d'assurance agréées par le comité d'assurance et les sociétés agréées par la SCA pour exercer une telle activité. En dehors des établissements de crédit et des entreprises d'assurance et d'investissement qui doivent être obligatoirement constitués sous forme de société anonyme²³, le choix de la forme sociale du démarcheur n'est pas limité par la loi émiratie²⁴.

Les personnes habilitées doivent cependant remplir certaines conditions de solvabilité, de compétence professionnelle et d'honorabilité. Ainsi, le capital social libéré de la personne morale agréée ne doit pas être inférieur à un million de dirhams²⁵. La personne habilitée doit également assurer un cadre personnel technique et administratif compétent et qualifié conformément aux critères déterminés par la SCA dans la décision n° 123/R.T de l'année 2017 relative au contrôle réglementaire des activités financières²⁶. Au surplus, la personne habilitée doit disposer d'un siège approprié et nécessaire à l'exercice de son activité, d'un système de contrôle interne de compliance aux règles législatives et réglementaires en vigueur sur les marchés et d'un guide de fonctionnement pour la gestion des risques²⁷. La SCA peut imposer d'autres conditions répondant aux exigences de l'intérêt public²⁸.

1.2. Obligations incombant au démarcheur local

Le démarcheur des FIE aux EAU est soumis à une vaste gamme d'obligations. Comme tout autre démarcheur des produits financiers, il est tenu au respect d'obligations d'ordre général relatives à l'exercice de l'activité de démarchage. Ces obligations portent soit sur les mesures nécessaires à prendre pour l'exercice de la mission²⁹, soit sur les produits démarchés³⁰ ou sur les moyens de

19. C'est le terme utilisé par le régulateur émirati et équivalent au terme « sollicitation passive » utilisé par la doctrine française. Voir Ph. Portier, « Réforme du démarchage bancaire et financier », *Revue de droit bancaire et financier*, n° 5, septembre 2003, p. 205 et s.

20. Pour plus de détails, voir Ayman Khaleq et Philippe Dowsett, « Regime for Marketing Foreign Funds in the UAE », mars 2017, article disponible sur le site www.morganlewis.com/pubs/regime-for-marketing-foreign-funds-in-the-uae.

21. Art. L. 341-1 du Code monétaire et financier. Il faut cependant noter que l'article susvisé précise dans son deuxième alinéa que le régime du démarchage est susceptible de s'appliquer en cas de sollicitation passive dès lors que le démarchage vise un particulier dans un lieu non destiné à la commercialisation des produits et services financiers et bancaires.

22. Art. 1.

23. Art. 11/4 de loi n° 2 de l'année 2015 relative aux sociétés commerciales.

24. Aux termes de l'art. 4, al. 1, et 4 du règlement du démarchage financier, le démarcheur doit être une personne morale établie en conformité avec la loi relative aux sociétés commerciales. L'article 5 du même règlement exige du requérant d'agrément de fournir des documents relatifs à sa forme juridique.

25. Art. 4/5 du règlement du démarchage.

26. Art. 4/7 du même règlement.

27. Art. 4, al. 8, 9 et 10 du même du démarchage.

28. Art. 4/10 du même règlement.

29. Art. 8 du même règlement.

30. Art. 9 et 10 du même règlement.

démarchage³¹. Le démarcheur des FIE est cependant soumis aux obligations particulières supplémentaires définies à l'article 12 du règlement du démarchage intitulé « obligations du démarcheur des FIE ». L'existence de ces obligations particulières contribue incontestablement au renforcement de la protection des investisseurs locaux. Elles se résument dans les obligations suivantes :

- s'assurer de l'inscription du fonds à la SCA conformément aux conditions et procédures définies par les réglementations ;

- dans le cas où le démarchage prend la forme d'un placement privé, limiter le démarchage à l'investisseur qualifié ;

- agir avec la diligence d'un professionnel attentif lors de l'examen et du choix du fonds d'investissement étranger et lors du suivi de son fonctionnement après l'achèvement de l'opération de commercialisation de façon à protéger le patrimoine des investisseurs et s'assurer de l'existence du fonds et de la régularité de son statut juridique dans son lieu d'établissement ;

- s'assurer de l'adéquation du fonds commercialisé avec le niveau de risques pouvant être supportés par l'investisseur local, après avoir procédé à un examen du statut financier de l'investisseur et l'avoir informé du résultat de cet examen ;

- tenir des registres détaillés des parts distribuées et s'assurer de l'obtention par l'investisseur d'une copie du prospectus préalablement à l'inscription aux parts ;

- s'assurer de l'existence d'une cotation quotidienne des parts du fonds et mettre à disposition les moyens appropriés pour permettre à l'investisseur local de la suivre ;

- s'assurer de la disponibilité de tous les moyens permettant au fonds commercialisé de remplir ses missions et obligations envers les porteurs de parts conformément au prospectus ;

- fournir un moyen approprié permettant à ses clients aux EAU d'accéder aux divulgations et informations substantielles relatives au fonds ainsi qu'aux rapports et états financiers émis par le fonds en même temps que ces données sont accessibles aux porteurs dans le pays d'origine ;

- fournir aux clients souscripteurs des certificats d'inscription leur permettant d'exercer leurs droits de propriété ;

- s'assurer que ses clients souscripteurs ont été bien informés, préalablement à l'inscription, que l'approbation de la SCA pour la commercialisation du fonds ne vaut pas conseil d'achat ou d'inscription au fonds, et que la SCA n'est responsable ni de négligences possibles des parties liées au fonds dans l'accomplissement de leurs missions et devoirs, ni de l'exactitude et de la conformité des informations contenues dans le prospectus, et que la responsabilité incombe à toutes les parties déterminées au prospectus selon le rôle et les missions de chacune d'elles ;

- procéder à la distribution de profits aux porteurs des parts, et/ou restituer ces parts à ceux qui désirent

souscrire selon le prix annoncé et conformément au prospectus d'inscription du FIE, à moins que le fondateur du fonds ait délégué ces missions à une autre partie dans le pays.

2. Le domaine d'application

Le règlement du démarchage maintient le principe posé par le règlement des fonds d'investissement aux termes duquel le FIE ne peut être commercialisé aux EAU sans être préalablement inscrit à la SCA. Cependant, l'article 2/3 du même règlement exclut expressément certains cas du champ d'application du régime du démarchage. Cet article réserve l'exception de la sollicitation inverse établie par le règlement des fonds d'investissement. Ainsi, en cas de démarchage sollicité, le FIE peut valablement être commercialisé sans le recours à un démarcheur local et sans l'obtention d'un visa préalable de la SCA. Le législateur français a cependant le mérite de donner plus de précision à cette exception en la limitant au cas où le démarchage sollicité vise un particulier et n'est pas exercé dans des lieux normalement destinés à la commercialisation des produits et services financiers et bancaires³². Le critère du lieu l'emporte en droit français sur le critère de l'origine de la sollicitation, car l'objectif est de protéger les particuliers rendus plus particulièrement vulnérables dans des lieux non destinés à la commercialisation³³.

La deuxième exception porte sur le placement privé déjà posée par le règlement des fonds d'investissement, mais elle est étendue cette fois pour comprendre tout investisseur qualifié, exceptée la personne naturelle hautement solvable (*High Net Worth*)³⁴. Ainsi, tant l'enregistrement du fonds à la SCA que la désignation d'un promoteur local sont exigés pour la commercialisation d'un FIE à une personne naturelle hautement solvable, mais ils ne sont pas exigés pour la commercialisation aux autres investisseurs qualifiés. Cette exclusion se limite donc aux personnes morales qualifiées considérées aptes à apprécier la sollicitation dont elles font l'objet.

Enfin, il est important de noter que le simple fait que le démarcheur soit en conformité avec la réglementation de l'autorité nationale aux EAU ne veut pas dire qu'il soit automatiquement autorisé à fournir ses prestations dans un autre pays du Gulf (Gulf Cooperation Council) du fait de l'absence d'un système semblable au système de passeport européen entre les États faisant partie de l'EEE. ■

32. Art. L. 341-1, al. 2, du Code monétaire et financier.

33. Cf. Rapport Marini, Sénat, Commission des finances, n° 206, t. 1 ; Ph. Portier, préc., p. 2.

34. Au visa de l'article premier du règlement du démarchage, la qualité de « personne qualifiée » s'applique aux personnes suivantes : 1. Les entités gouvernementales fédérales ou locales et les subsidiaires qui sont entièrement acquises par celles-ci. 2. Les entités et organisations mondiales. 3. La personne agréée pour exercer une activité commerciale, dont l'investissement fait partie. 4. La personne naturelle hautement solvable et dont le revenu annuel est égal au moins à un million de dirhams ou la valeur nette de ses droits de propriété, en dehors de son logement, est égale à cinq millions de dirhams. 5. L'investisseur représenté par un gestionnaire d'investissement agréé par la SCA.

31. Art. 11 du même règlement.