

ANACOFI
A l'attention du service juridique
92 rue d'Amsterdam
75009 Paris

A Paris, le 4 octobre 2017,

Lettre recommandée avec accusé de réception

Objet : réponse au courrier de l'ANACOFI du 24 juillet 2017

Madame, Monsieur,

Suite à notre courrier du 14 février 2017 vous nous avez demandé de vous fournir une note complémentaire expliquant comment les offres de Marne & Finance sont exonérées du champ des FIA régulés par l'AMF, et comment les conseillers en investissements financiers (les CIF) sont exonérés de la notion de placement de titres financiers.

Nous vous prions de bien vouloir trouver ci-après nos réponses à vos questions.

1. **Sur la rémunération versée aux conseillers en investissements financiers**

Comme nous vous l'avons déjà indiqué dans nos précédents échanges, les CIF partenaires de Marne & Finance et Bio c' Bon SAS sont rémunérés pour une mise en relation c'est-à-dire pour une activité apport d'affaires, activité qui ne constitue pas une activité réglementée et en particulier qui ne constitue pas la fourniture d'un service d'investissement.

Vous évoquez dans votre courrier le fait que le Code monétaire et financier définirait un intermédiaire comme celui qui professionnellement et habituellement présente, ou simplement aide à une telle opération. Cette notion d'« intermédiation » nous semble renvoyer à la définition de l'intermédiation en opération de banque et en services de paiement (article L. 519-1 du Code monétaire et financier) qui n'est pas applicable au cas d'espèce.

En présence d'instruments financiers l'intermédiation doit s'apprécier au regard des définitions précises des services d'investissement données par l'article L. 321-1 du Code monétaire et financier. Les activités de nos partenaires CIF ne relèvent selon nous d'aucun de ces services, et en particulier ne relèvent pas du service de placement d'instruments financiers en raison de l'absence d'un mandat de placement conclu entre Marne & Finance, Bio c' Bon SAS, ou toute Société Support qui émettra des titres, et le CIF et de l'absence corrélative de recherche "active" de souscripteurs de la part des CIF.



2. Sur le fait de savoir si les offres sont constitutives d'un fonds d'investissement alternatif

Après avoir rappelé les caractéristiques des solutions ICBS et BCBB et les critères de définition des FIA, nous vous précisons ci-après critère par critère en quoi les offres de Marne & Finance ne relèvent pas selon notre analyse de la catégorie des FIA.

2.1. **Présentation des structures ICBS et BCBB**

Pour mémoire, Marne & Finance est une société foncière qui développe une activité d'investissement en immobilier commercial par le biais de l'acquisition de locaux commerciaux loués à des enseignes commerciales.

Bio c' Bon SAS, dont Marne & Finance est actionnaire minoritaire, est une société qui investit dans des sociétés opérationnelles qui exploitent des magasins Bio c' Bon ouverts dans toute la France.

Marne & Finance et Bio c' Bon SAS, afin de soutenir la poursuite du développement de leur patrimoine immobilier et soutenir le développement de la chaîne de magasin Bio c' Bon, ont mis en place les partenariats « ICBS » et « BCBB » permettant d'associer de manière minoritaire des investisseurs extérieurs (les « Associés ») à leurs opérations immobilières et commerciales, de la manière suivante :

- en réponse à leurs lettres de mission préalablement signées, les solutions ICBS et BCBB sont présentées aux potentiels futurs Associés par un CIF avec lequel Marne & Finance ou Bio c' Bon SAS a préalablement conclu une convention d'apporteur d'affaires. Le CIF aura au préalable vérifié que les solutions ICBS et BCBB sont adaptées aux besoins et à la situation financière de de leurs clients ;
- les futurs Associés intéressés par ce type de projet économique sont alors présentés à Marne & Finance ou Bio c' Bon SAS par le CIF ;
- les Associés agréés souscrivent alors au capital de sociétés support des investissements dont Marne & Finance (pour ICBS) ou Bio c' Bon SAS (pour BCBB) sont, directement ou indirectement, actionnaires majoritaires dans le cadre d'une augmentation de capital (les « Sociétés Support ») ;
- les Associés bénéficient d'une promesse de rachat de leurs actions à l'issue d'une période d'investissement déterminée à un prix et selon des mobilités déterminées lors de la souscription.
- les Associés de chaque Société Support sont régulièrement appelés à participer aux prises de décisions sur les investissements qui pourraient être réalisés (par exemple, ouverture d'un nouveau magasin Bio c' Bon pour la partie BCBB ou acquisition/cession de locaux commerciaux pour la partie ICBS).

Dans la suite des développements, les sociétés support des investissements ICBS ou BCBB dont les Associés deviennent actionnaires ou associés sont désignées comme les « **Sociétés Support** ».

2.2. Définition des caractéristiques d'un FIA et notamment de la notion d'organisme de placement collectif

Pour rappel, au sens de la Directive AIFM¹, les fonds d'investissement alternatif (FIA) sont des « *organismes de placement collectif, y compris leurs compartiments d'investissement, qui :*

- (i) lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, - conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt des investisseurs² ; et*
- (ii) ne sont pas soumis à agrément au titre de l'article 5 de la directive 2009/65/CE. »*

L'ESMA³ s'est vue confier la mission de préciser les différentes notions qui participent à la définition des FIA, et en particulier la notion d'« *organisme de placement collectif* » au sens de la définition ci-dessus, et ses orientations en la matière sont désormais appliquées par l'AMF⁴.

Elle considère, pour qu'une entité réponde à la définition d'organisme de placement collectif de type FIA au sens de la Directive AIFM, que les trois critères suivants doivent être cumulativement remplis⁵ :

- (1) l'entité ne poursuit pas un objet commercial ou industriel général ;**
- (2) l'entité mutualise des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs ; et**
- (3) les porteurs de parts ou les actionnaires de l'entité – en tant que groupe collectif – n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Le fait qu'un ou plusieurs – mais pas l'ensemble – des porteurs de parts ou actionnaires susmentionnés se voient accorder un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes ne permet pas d'établir que l'entité ne constitue pas un organisme de placement collectif.**

¹ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

² Article 4.1 a) de la Directive AIFM transposé en droit français à l'article 214-24 I du Code monétaire et financier – cette catégorie correspond en droit français aux organismes de placement collectifs autre que des OPCVM (Ucits).

³ European Securities Market Authority.

⁴ Position AMF 2013-16, *Notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs*.

⁵ Orientations relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, 13 août 2013, ESMA 2013/611.

L'ESMA a également précisé d'autres notions qui définissent un FIA au sens de la Directive AIFM, en particulier les critères de levée de capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs, d'investissement de ces capitaux conformément à une politique d'investissement prédéfinie et du nombre d'investisseurs.

Il ressort de ce qui précède qu'une entité sera un FIA si elle remplit les critères suivants :

- l'entité est un « **organisme de placement collectif** »...
- qui « **lève des capitaux** »...
- auprès d'un « **certain nombre d'investisseurs** »...
- « **conformément à une politique d'investissement prédéfinie** » ;
- et que les « porteurs de parts ou les actionnaires »...n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes.

Selon notre analyse, les Sociétés Support ne remplissent aucun des critères rappelés ci-dessus, et ne sauraient ainsi être analysées comme des FIA, comme cela est précisé ci-dessous à propos de chacun des critères.

2.3. Le critère de l'absence d'objet commercial ou industriel général

Il s'agit du premier des trois critères permettant de caractériser un organisme de placement collectif.

2.3.1 Définition du critère

Les FIA sont des entités qui ne poursuivent pas un objet commercial ou industriel général. Ce critère vise à distinguer les entités qui sont des simples structures de placement de celles qui ont un objet commercial ou industriel général.

L'ESMA précise à cet égard que l'objet commercial ou industriel général doit s'interpréter comme suit :

« La poursuite d'une stratégie d'entreprise se caractérisant, par exemple, par la conduite à titre principal :

- *d'une activité commerciale impliquant l'achat, la vente et/ou l'échange de biens ou de matières premières et/ou la fourniture de services non financiers ; ou*
- *d'une activité industrielle impliquant la production de biens ou la construction d'immeubles ; ou*
- *d'une combinaison de ces activités. »*

Un objet commercial ou industriel général correspond donc en premier lieu à une activité de production (de biens ou de construction d'immeubles) ou une activité d'achat/vente (de biens ou services non financiers).

2.3.2 Analyse du critère en ce qui concerne les Sociétés Support

En premier lieu, les Sociétés Support sont des sociétés de droit commun dédiées directement ou indirectement pour BCBB à l'exploitation des magasins Bio c' Bon ou pour ICBS à l'acquisition, la gestion et la location d'immeubles commerciaux comme cela ressort de leur objet social tel que défini dans leurs statuts.

Chaque Société Support a donc une vie sociale propre et en particulier tient une assemblée générale annuelle à laquelle sont convoqués tous les Associés, comme l'exige le droit des sociétés.

Ensuite, en ce qui concerne les Sociétés Support qui investissent dans des immeubles à usage commercial, on notera que l'ESMA inclut dans l'activité industrielle la construction d'immeubles, ce qui permet de considérer en premier lieu qu'une société "immobilière" comme les Sociétés Support ICBS peuvent avoir un objet industriel indépendamment du fait qu'elles investissent dans des immeubles.

En outre, toujours sur la partie ICBS, la logique du projet de Marne & Finance est de constituer une foncière en vue d'exploiter un patrimoine immobilier en s'associant avec des investisseurs tiers minoritaires, et non uniquement d'acquérir des immeubles en vue de procurer un rendement aux actionnaires.

La poursuite d'une stratégie d'entreprise se traduit également par le fait que Marne & Finance et Bio c' Bon SAS, tant pour la partie ICBS que pour la partie BCBB, ne sont pas rémunérés par des commissions prélevés sur les sommes apportées par les Associés, mais par le succès des opérations immobilières réalisées, ce qui distingue les Sociétés Support de fonds d'investissement gérés par un gestionnaire qui se rémunère par des commissions sur les encours gérés.

En outre, le patrimoine immobilier concerné est un patrimoine spécifique composé exclusivement de locaux commerciaux loués principalement à des grandes enseignes (exclusivement situés en France).

Sur la partie BCBB, la logique du projet de Bio c' Bon est de développer la chaîne de magasins Bio c' Bon en ouvrant régulièrement de nouveaux magasins dans toute la France. Les Sociétés Support BCBB ont donc bien un objet industriel et/ou commercial qui est de détenir des magasins Bio c' Bon par des prises de participation dans les sociétés exploitant les magasins à l'enseigne Bio c' Bon qui présentent tous les mêmes caractéristiques, quelle que soit leur localisation à travers toute la France, et d'y associer des investisseurs tiers minoritaires (les Associés), ce qui se distingue d'une logique de fonds où les caractéristiques des investissements à réaliser sont généralement définis de manière moins spécifique dans la politique d'investissement (notamment en raison de contraintes de ratios de dispersion et de ratios

d'actifs propres aux fonds d'investissement).

On notera également à ce titre que le groupe Bio c' Bon a mis en place une organisation intégrée de services achats plateforme logistique à Thiais, Orly et Wissous), d'architectes, de logistique d'informatique et de management, qui tendent à démonter la logique industrielle de l'investissement des Associés dans les Sociétés Support.

Nous considérons donc que la logique industrielle de l'activité poursuivie par Marne & Finance et Bio c' Bon SAS tant sur la partie ICBS que sur la partie BCBB ne répond pas aux objectifs recherchés par ce premier critère.

2.4. Le critère du rendement collectif (« pooled return »)

Ce critère est le second des trois critères permettant selon l'ESMA de caractériser un organisme de placement collectif de type FIA.

2.4.1 Définition du critère

Comme indiqué, l'ESMA précise qu'une entité qui répond à la définition d'un organisme de placement collectif doit mutualiser « *des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs* ». Le rendement collectif est défini comme suit par l'ESMA :

« Le rendement généré par le risque global résultant de l'acquisition, à la détention ou à la vente d'actifs d'investissement, y compris les activités visant à optimiser ou à accroître la valeur desdits actifs, indépendamment du fait que différents types de rendements soient générés pour les investisseurs, par exemple dans le cadre d'une politique spécifique de distribution de dividendes. »

Ce critère présente des interactions très fortes avec le critère de la politique d'investissement examiné au paragraphe 2.7 ci-dessous.

On peut noter que la notion de « rendement collectif » est le but poursuivi par un organisme de placement collectif, ce qui le distingue « par essence » de l'entreprise qui poursuit une stratégie industrielle et commerciale.

2.4.2 Analyse du critère en ce qui concerne les Sociétés Support

Il est difficile de différencier de manière claire le rendement collectif poursuivi par un OPC de la stratégie industrielle et commerciale d'une société, puisque, dans les deux cas, les investisseurs ou les associés attendent un retour sur investissement.

Au cas d'espèce, le plan d'affaires des Sociétés Support est évidemment construit en vue de générer un rendement pour les Associés résultant de l'exploitation des magasins Bio c' Bon dans le cadre de l'offre BCBB ou de location des immeubles commerciaux acquis dans le cadre de l'offre ICBS.

Néanmoins, le critère du rendement collectif met l'accent sur la mutualisation des fonds levés en vue de réaliser un investissement générant un rendement collectif, c'est-à-dire la dimension de « placement » (« *pooled return* ») qui caractérise (par construction) un organisme de placement collectif pour lequel des investisseurs confient à un gestionnaire des sommes à placer selon une politique d'investissement prédéfinie.

Or, au cas d'espèce, le rationnel du projet pour les Associés de chaque Société Support est différent et s'analyse plutôt comme la volonté d'exploiter conjointement, aux côtés des actionnaires majoritaires Marne & Finance ou Bio c' Bon SAS, soit des magasins BIO C' BON dont les caractéristiques sont précisément et préalablement déterminés (charte commerciale, enseigne...) soit des immeubles commerciaux donnés à bail à de grandes enseignes.

Les Associés investissent ainsi dans les Sociétés Support sur la base d'un projet précis d'investissement immobilier ou dans des points de vente Bio c' Bon, actifs qui ne sont donc pas susceptibles d'être acquis au gré des opportunités d'investissement identifiées par le dirigeant de chaque Société Support.

En outre, l'implication des Associés, à l'origine pour valider par leur investissement le projet d'ouverture et d'exploitation de magasins Bio c' Bon ou d'immeubles commerciaux donnés à bail à des enseignes, mais également en cours de vie par leur implication lors des consultations organisées par Marne & Finance ou Bio c' Bon, est différente d'une logique d'investisseur de fonds qui se repose entièrement sur le gestionnaire d'organisme de placement collectif qu'il a sélectionné en vue de réaliser un rendement financier.

Ces spécificités des offres BCBB et ICBS nous conduisent à penser que les Sociétés Support ne devraient pas s'analyser comme des OPC cherchant à générer un « rendement collectif ».

On notera également que le critère du rendement collectif est analysé par l'ESMA comme présentant de fortes interactions avec la politique d'investissement. Comme analysé au paragraphe 2.7 ci-dessous, nous considérons que les Sociétés Support ne disposent pas d'une politique d'investissement, ce qui vient renforcer l'analyse selon laquelle le critère de la recherche du rendement collectif n'est pas rempli pour les Sociétés Support.

2.5. Le critère de l'absence de pouvoir discrétionnaire des actionnaires sur les opérations courantes

Ce critère est le troisième des trois critères permettant selon l'ESMA de caractériser un organisme de placement collectif.

Comme indiqué ci-dessus, le critère posé par l'ESMA pour caractériser un FIA est que : « c) les porteurs de parts ou les actionnaires de l'entité - en tant que groupe collectif - n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Le fait qu'un ou plusieurs - mais pas l'ensemble - des porteurs de parts ou actionnaires susmentionnés se voient accorder un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes ne permet pas d'établir que l'entité ne constitue pas un

organisme de placement collectif».

2.5.1 Eléments de définition du critère

Les véhicules de placement et les FIA se caractérisent par un pouvoir discrétionnaire de la société de gestion sur les opérations courantes et le fait que les porteurs de parts n'exercent pas ce type de pouvoir. Si donc dans un groupement donné, les actionnaires exercent un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes, cela conduit à exclure la qualification de FIA.

L'ESMA définit plus précisément le pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes comme : « *Une forme de pouvoir discrétionnaire direct et continu – que celui-ci soit exercé ou non – applicable aux questions opérationnelles relatives à la gestion courante des actifs d'une entité et dont la portée est substantiellement supérieure à celle du pouvoir discrétionnaire exercé de manière ordinaire lors du vote en assemblée générale sur des questions telles que les fusions ou liquidations, l'élection de représentants des actionnaires, la nomination d'administrateurs et de contrôleurs aux comptes ou la validation des comptes annuels* ».

Il ressort en particulier de cette définition de l'ESMA que :

- le pouvoir discrétionnaire ne saurait résulter du seul exercice des prérogatives prévues par le droit des sociétés (par exemple, le droit de vote en assemblée générale par les actionnaires pour élire les membres de l'organe délibérant ou pour approuver les comptes annuels) ;
- le pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes doit être exercé par tous les actionnaires ou porteurs « *en tant que groupe collectif* », et non par certains seulement ;
- l'ESMA fait référence au « *groupe collectif* » composé des actionnaires ou des porteurs, et non directement aux actionnaires et aux porteurs ;
- l'ESMA indique que le pouvoir discrétionnaire des actionnaires doit exister, peu important qu'ils l'exercent ou pas en pratique ;
- les notions d'opérations courantes et de questions opérationnelles relatives à la gestion courante des actifs ne font pas l'objet de précisions complémentaires par l'ESMA.

L'AMF a également apporté des précisions sur le critère de la gouvernance, en ce qui concerne les JV immobilières ou les « *clubs deal* » en indiquant⁶ :

- « Une Joint Venture (JV) immobilière où deux investisseurs institutionnels gardent le contrôle au quotidien des actifs immobiliers détenus dans le cadre de la JV, n'est pas un FIA car elle ne vérifie pas la définition de « fonds d'investissement » dans lesquels les actionnaires ne doivent pas garder le contrôle quotidien sur les actifs ».
- « Un « club deal » immobilier où plusieurs investisseurs investissent ensemble dans une SCI, dont ils confient la gestion à un tiers et ne gardent pas la décision d'investissement ou de désinvestissement sur les actifs immobiliers, est un FIA ».

Dans le cadre de cet exemple, l'AMF appréhende la notion d'opérations courantes en matière immobilière en se référant aux opérations d'acquisition et de cession d'immeubles (auxquelles on doit considérer que s'ajoutent les décisions importantes de gestion des actifs), et non aux opérations liées à l'exploitation courante des immeubles.

Il apparaît qu'au regard de ce critère, l'AMF considère comme FIA une société où plusieurs investisseurs investissent ensemble et dont ils confient la gestion à un tiers sans conserver la décision d'investissement ou de désinvestissement ou les décisions importantes de gestion des actifs. A contrario, une société dans laquelle les investissements et désinvestissements et les décisions importantes de gestion des actifs ne peuvent être réalisés sans l'approbation préalable des associés ne devrait pas être considérée comme un FIA.

2.5.2 Analyse du critère dans le cadre des Sociétés Support

En l'espèce, la question à examiner est celle de savoir si les Associés des Sociétés Support (autres que les sociétés du groupe Marne & Finance qui sont actionnaires majoritaires des sociétés) disposent ou non d'un pouvoir discrétionnaire à l'égard des opérations courantes des Sociétés Support, que ce soit dans les schémas BCBB ou ICBS.

Or les Associés, bien que minoritaires, sont impliqués dans la gouvernance des véhicules puisque des comités stratégiques représentant les investisseurs minoritaires ont été mis en place au sein de chacune des Sociétés Support à partir de l'année 2014 afin que les Associés puissent élire des représentants qui seraient consultés sur les décisions stratégiques affectant chaque Société Support.

Marne & Finance et Bio c' Bon SAS ont ensuite décidé de systématiquement consulter les investisseurs par email et par courrier sur les différentes décisions stratégiques à prendre dans chacune des Sociétés Support (acquisition ou arbitrages sur immeubles par exemple). Marne & Finance et Bio c' Bon SAS communiquent à ce titre à l'avance aux Associés une information détaillée sur chaque projet d'investissement et demande aux Associés leur décision sur le projet.

⁶ Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français, juillet 2013.

Les Associés disposent ainsi d'une information très précise sur la politique mise en œuvre par les Sociétés Support ce qui leur permet s'ils le souhaitent de participer à la gouvernance de chacune des Sociétés Support, même si bien entendu l'associé majoritaire de chaque Société Support reste une société du Groupe Marne & Finance. Nous notons également que l'ESMA indique que le pouvoir discrétionnaire des actionnaires doit exister, peu important qu'ils l'exercent ou pas en pratique.

2.6. Le critère de l'absence de levée de fonds auprès d'investisseurs

La levée de fonds auprès d'investisseurs est le deuxième critère de la qualification d'un groupement en FIA. Pour rappel, au sens de la Directive AIFM, les FIA sont des : « *des organismes de placement collectif qui (...) mutualisent des capitaux levés auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt des investisseurs* ».

2.6.1 Définition du critère

L'ESMA a précisé que sont visées toutes levées de fonds auprès d'un seul ou de plusieurs investisseurs, qu'elle soit unique ou répétée et qu'elle se traduise par des apports en numéraire ou en nature :

« L'activité commerciale consistant, pour une entité, une personne agissant pour compte propre [...], à prendre des mesures directes ou indirectes pour obtenir le transfert ou l'engagement de capitaux par un ou plusieurs investisseurs, au bénéfice de l'entité et en vue de les investir conformément à une politique d'investissement définie, est assimilable à l'activité de levée des capitaux » visée à l'article 4, paragraphe 1, point a) de la Directive AIFM. Il est indifférent de ce point de vue que « a) l'activité ne se produise qu'à une seule reprise, à plusieurs occasions où de manière courante ou b) le transfert ou l'engagement de capitaux prenne la forme de souscriptions en numéraire ou en d'apports en nature ».

L'AMF a indiqué que ce critère était le plus « délicat » à examiner car il conduit à déterminer si le véhicule considéré est effectivement un véhicule d'investissement/de placement ou s'il s'agit au contraire d'une enveloppe destinée à l'exploitation en commun d'un ou plusieurs actifs détenus collectivement⁷.

L'AMF donne l'exemple de la société de capital-risque « *qui lève des fonds auprès de plusieurs investisseurs tiers (professionnels et non professionnels [et] a pour objet de placer ses capitaux dans le respect d'une stratégie pré définie* » et qui à ce titre constitue désormais un FIA par son objet.

L'AMF admet ainsi que le critère de levée de fonds doit être combiné avec celui de la stratégie d'investissement pour déterminer la nature de FIA du groupement considéré.

⁷ Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français, juillet 2013.

2.6.2 Analyse du critère dans le cadre des Sociétés Support

D'un point de vue formel, il est difficile de ne pas considérer que la constitution des Sociétés Support repose sur une levée de fonds auprès d'investisseurs tiers (les Associés), puisque la logique du projet est précisément pour le groupe Marne & Finance de s'associer avec des partenaires tiers pour co-investir pour la constitution d'un patrimoine immobilier ou pour l'ouverture de nouveaux magasins Bio c' Bon.

Néanmoins, ce critère, pour être pertinent, doit à notre sens s'appliquer uniquement aux situations où un gestionnaire recherche des investisseurs pour la réalisation d'un placement financier sur la base d'une politique d'investissement, et non à la situation où des investisseurs se réunissent autour d'un projet en vue d'exploiter des actifs détenus collectivement, même si, dans les deux situations, les investisseurs réalisent un investissement financier.

Or, au cas d'espèce, les Investisseurs ne sont pas approchés par le Groupe Marne & Finance mais décident eux-mêmes de s'associer à Marne & Finance, après avoir manifesté leur intérêt auprès de leur CIF pour ce type de projet et après avoir été mis en relation avec la foncière (ou avec Bio c' Bon SAS) par les CIF partenaires.

Les Associés s'associent à Bio c' Bon SAS pour co-investir à ses côtés dans un projet dont les caractéristiques sont précisément définies, à savoir l'ouverture de magasins Bio c' Bon pour lequel les Investisseurs valident avant l'investissement les modalités d'exploitation de ces actifs (type de magasins...) ou pour réaliser des investissements immobiliers (ICBS) qui présentent toujours les caractéristiques prédéterminés, à savoir de l'investissement en immobilier commercial par le biais de l'acquisition de murs commerciaux donnés à bail à des enseignes, commerçant et prestataires de services exploitant les locaux.

De ce point de vue, notre analyse est que les Sociétés Support sont constituées par Marne & Finance ou Bio c' Bon SAS et les Associés dans une logique d'exploitation d'actifs.

En tout état de cause, la levée de fonds doit être réalisée en vue de mettre en œuvre une politique d'investissement alors qu'au cas d'espèce nous considérons qu'il n'y a pas de politique d'investissement car le projet est celui d'une exploitation en commun d'actifs immobiliers déterminés et de magasins Bio c' Bon qui présentent des caractéristiques très précises (cf. notre analyse au paragraphe 2.7 ci-dessous).

2.7. Le critère de l'existence d'une politique d'investissement prédéfinie

Pour rappel, au sens de la Directive AIFM, les FIA « (i) lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt des investisseurs ».



2.7.1 Eléments de définition du critère

Les véhicules d'investissement et les FIA se caractérisent par une politique d'investissement qui encadre l'action et les décisions quotidiennes de la société de gestion.

L'ESMA a précisé dans ses orientations précitées que les entités qui lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs mais ne le font pas en vue de les investir conformément à une politique d'investissement prédéfinie ne sont pas des FIA.

Une politique d'investissement prédéfinie peut être caractérisée par des orientations en matière d'investissements :

« la politique d'investissement fait référence à des orientations en matière d'investissement incluant tout ou partie des critères suivants :

- (i) investir dans certaines classes d'actifs ou se conformer à certaines restrictions en matière d'allocation des actifs ;*
- (ii) poursuivre certaines stratégies ;*
- (iii) investir dans certaines zones géographiques spécifiques ;*
- (iv) se conformer à certaines restrictions en matière d'effet de levier ;*
- (v) respecter certaines périodes minimales de détention ; ou*
- (vi) se conformer à d'autres restrictions visant à diversifier les risques. »*

L'ESMA fait également le lien entre ce critère et le critère du rendement collectif (cf. paragraphe 2.4 ci-dessus) en indiquant que :

« Une entité disposant d'une politique relative aux modalités de gestion des capitaux regroupés en son sein en vue de générer un rendement collectif pour les investisseurs auprès desquels les capitaux ont été levés doit être assimilée à une entité disposant d'une politique d'investissement définie » au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la Directive AIFM.

Il convient de noter que ce critère apparaît peu opérant dès lors que toute entité, même une entreprise commerciale, poursuit des objectifs s'apparentant à une politique d'investissement (en particulier en établissant un plan de développement prévisionnel).

Néanmoins, au regard de ce qu'indique l'ESMA, la différence entre la politique d'investissement d'un organisme de placement collectif et la stratégie d'une entreprise tient au fait que cette dernière ne recherche pas la réalisation d'un « rendement collectif » (« *pooled return* »).

2.7.2 Analyse du critère dans le cadre des Sociétés Support

En l'espèce, les investissements réalisés par les Sociétés Support Opérationnelles dans les sociétés d'exploitation qui détiennent les magasins Bio c' Bon ne présentent pas les caractéristiques « *d'une politique d'investissement définie* » ou dans des immeubles commerciaux puisque il n'y pas d'« *orientations d'investissement* » : le périmètre des actifs acquis ou qui vont être acquis/construits est précisément défini avant l'investissement : il s'agit de magasins Bio c' Bon présentant tous les mêmes caractéristiques ou d'immeubles commerciaux dont l'objet exclusif est d'être donnés à bail à des grandes enseignes commerciales qui vont les exploiter.

En particulier, les caractéristiques des magasins Bio c' Bon sont préalablement identifiées de manière très précise puisqu'il s'agit à chaque fois du même concept de magasins exploité sous la marque Bio c' Bon.

Ainsi, il n'y pas dans le cadre des Sociétés Support de politique d'investissement discrétionnaire reposant entre les seules mains de Marne & Finance qui lui permettrait de sélectionner des investissements dans une classe d'actifs sur la base de critères plus ou moins précisément définis.

De ce point de vue, la caractérisation très précise des actifs nous conduit à considérer que Marne & Finance et Bio c' Bon SAS n'ont pas de politique d'investissement car une politique d'investissement, même si elle peut reposer sur des critères très précis (en terme de localisation géographique, de montant d'investissement) nous semble devoir par essence laisser une certaine marge de manœuvre au gérant pour le choix et la réalisation des investissements qu'il juge opportuns.

Au regard de ce qui précède, il apparait que les Sociétés Support ont pour finalité l'exploitation en commun d'un ou plusieurs actifs, en l'occurrence des immeubles commerciaux ou des magasins Bio c' Bon. Une telle exploitation en commun nous semble conforme aux indications de l'AMF relatives aux véhicules destinés à l'exploitation en commun d'un ou plusieurs actifs détenus collectivement qui ne sont pas alors considérés comme des FIA.

Nous pensons que la présente analyse est de nature à répondre à vos interrogations et sommes bien entendu à votre entière disposition pour toute précision complémentaire ou toute réunion que vous estimeriez utile afin d'approfondir cette analyse.

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sincères salutations.

Thierry Chouraqui
Président

