

Position - recommandation AMF n° 2011-05
Guide des documents réglementaires des OPCVM et OPCI

Textes de référence : article 78 de la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009, règlement européen 583/2010 du 1^{er} juillet 2010 et articles 411-106 à 411-120 du règlement général de l'AMF.

1.1.	Le document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM coordonnés	5
1.1.1.	Textes et principes	5
1.1.2.	Rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur	5
1.1.2.1.	Dénomination de l'OPCVM	5
1.1.2.2.	Objectif de gestion	7
1.1.2.3.	Politique d'investissement	11
1.1.2.4.	Profil de risque et de rendement	13
1.1.2.5.	Frais.....	13
1.1.2.6.	Performances passées	15
1.1.2.7.	Informations pratiques	15
1.1.2.8.	OPCVM à formule.....	15
1.2.	Les documents d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM non coordonnés et les OPCI accessibles au grand public	18
1.2.1.	Spécificités des OPCVM/OPCI accessibles uniquement à certains investisseurs	19
1.2.2.	Spécificités des OPCVM d'épargne salariale (FCPE et SICAVAS)	19
1.2.2.1.	Rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur.....	20
	Cas des OPCVM d'épargne salariale investis en titres de l'entreprise	20
	Cas des OPCVM investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé.....	21
	Cas des OPCVM d'épargne salariale à effet de levier	22
	Cas des OPCVM relais	23
1.2.3.	Spécificités des rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM de capital investissement agréés (FCPR, FCPI et FIP)...	23
1.2.4.	Spécificités des rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCI.....	24
1.3.	Prospectus (incluant le Règlement /Statuts).....	25
1.3.1.	Objectif de gestion pour les OPCVM indiciels	25
1.3.2.	Indicateur de référence.....	25
1.3.3.	Politique d'investissement.....	27
1.3.4.	Profil de risque et de rendement	27
1.3.5.	Catégories de parts ou d'actions	29
1.3.6.	Règles d'investissement	29
1.3.7.	Garantie	29
1.3.8.	Modalités de souscription et de rachat.....	29

Les positions ou recommandations présentées dans ce guide s'inscrivent dans la continuité de la doctrine déjà externalisée par l'AMF ou appliquée par l'AMF dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément individuels.

Pour une meilleure compréhension, figure en annexe un glossaire expliquant les termes commençant par une majuscule ainsi que des renvois vers des publications antérieures de l'AMF disponibles sur son site internet, auxquelles le lecteur pourra utilement se référer.

Sauf lorsque des recommandations sont spécialement identifiées, les éléments de doctrine figurant dans le présent guide sont des positions.

Enfin, ce guide n'a pas pour objet de recenser l'ensemble des règles, positions et recommandations applicables en matière d'élaboration des documents réglementaires des OPCVM et des OPCI. Il est de la responsabilité des sociétés de gestion de portefeuille d'identifier ces règles dans les textes applicables et de veiller à leur respect.

Généralités

L'agrément d'un OPCVM (ou d'un OPCI) et, le cas échéant, l'agrément de chacun de ses compartiments, est subordonné au dépôt préalable auprès de l'AMF d'un dossier comportant les éléments précisés par des instructions de l'AMF : les instructions n° 2011-19 et n° 2011-20 pour les OPCVM, l'instruction n° 2011-21 pour les OPCVM d'épargne salariale, l'instruction n° 2011-22 pour les FCPR, FCPI et FIP agréés et l'instruction n° 2011-23 pour les OPCI. Pour les OPCVM et les OPCI créés à compter du 1^{er} juillet 2011, les documents constitutifs du dossier sont :

- le document d'informations clés pour l'investisseur en remplacement du prospectus simplifié ou de la notice d'information ;
- le prospectus¹ (incluant le règlement du fonds ou les statuts de la SICAV (ou SPPICAV) ;

Le contenu du document d'information clé pour l'investisseur et celui du prospectus sont distincts :

- Le prospectus décrit précisément les règles d'investissement et de fonctionnement de l'OPCVM ou de l'OPCI et inclut le règlement de l'OPCVM ou de l'OPCI.
- Le document d'information clé pour l'investisseur donne les renseignements essentiels et nécessaires à la décision de l'investisseur. Il est structuré et rédigé de façon à pouvoir être compris facilement par l'investisseur et donne une information transparente et claire permettant à l'investisseur de prendre une décision sur son investissement en toute connaissance de cause.

Le document d'information clé pour l'investisseur

La Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 impose la réalisation d'un document dénommé « informations clés pour l'investisseur » qui vient en remplacement de l'actuel prospectus simplifié pour les OPCVM coordonnés. Le règlement européen 583/2010 du 1^{er} juillet 2010 définit le contenu de ce document.

Néanmoins, et dans le but de permettre à l'investisseur non professionnel de comparer les différents OPCVM et OPCI commercialisés sur le territoire français, qu'ils soient ou non coordonnés, il a été décidé dans le cadre des travaux du Comité de Place² de généraliser la mise en place de ce document à tous les OPCVM et OPCI accessibles au grand public, c'est-à-dire à tous les OPCVM à vocation générale (coordonnés ou non) aux OPCVM de fonds alternatifs, aux OPCVM d'épargne salariale (FCPE/SICAVAS), aux OPCI grand public, aux OPCI RFA sans effet de levier et aux OPCVM de capital risque agréés (FCPR, FCPI et FIP).

En revanche, les OPCVM et les OPCI dits « réservés » à certains investisseurs tels que les OPCVM déclarés réservés à certains investisseurs (contractuels), les OPCVM à procédure allégée, les OPCVM agréés réservés à certains investisseurs (ARIA), les OPCI RFA avec effet de levier, et les FCPR déclarés réservés à certains investisseurs (à procédure allégée ou contractuels) ne sont pas concernés par l'établissement du document d'information clé pour l'investisseur. Les seuls documents réglementaires seront :

- pour les OPCVM déclarés réservés à certains investisseurs (contractuels), les OPCVM agréés réservés à certains investisseurs (à règles d'investissement allégées de type ARIA) et les OPCI RFA avec effet de levier : le prospectus (incluant le règlement ou les statuts) ;
- pour les FCPR déclarés réservés à certains investisseurs (à procédure allégée ou contractuels) : le règlement ;
- pour les OPCVM déclarés réservés à certains investisseurs (à procédure allégée) : la notice et le règlement ou les statuts.

¹ Sauf pour les OPCVM d'épargne salariale et les OPCVM de capital risque

² Le Collège a approuvé en sa séance du 19 novembre 2009, la création du Comité de Place OPCVM IV. Il est composé des acteurs de toute la chaîne de valeur de la gestion d'actifs, des associations professionnelles des métiers de la gestion d'actifs, des représentants des investisseurs institutionnels et particuliers, de la DGTPPE, des autorités de Place, de Paris EuroPlace et présidé par deux membres du Collège de l'AMF. Ce comité avait notamment pour objectif d'élaborer un plan d'action qui constituera une feuille de route pour l'AMF et l'ensemble de la Place pour la mise en place de la directive OPCVM IV. Ce rapport a été publié le 26 juillet 2010 sur le site internet de l'AMF.

Les informations que l'OPCVM/OPCI est tenu réglementairement de diffuser et, en particulier, celles que contiennent son document d'information clé pour l'investisseur, le cas échéant son prospectus (incluant son règlement ou ses statuts) doivent être transparentes, claires et non trompeuses. A cette fin, ce guide :

- présente plusieurs plans types pour l'établissement d'un document d'information clé pour l'investisseur dès lors qu'il s'agit d'un OPCVM coordonné ou non et en prenant en compte les spécificités des différents OPCVM et OPCI concernés ;
- rappelle certaines règles applicables ;
- énonce des positions et des recommandations pour l'application de ces règles ;
- illustre ces règles, positions et recommandations³ par des exemples.

Par ailleurs, il est rappelé que la constitution d'un OPCVM/OPCI (ou d'un compartiment d'OPCVM/OPCI) est soumise à l'agrément préalable de l'AMF. L'AMF agréé l'OPCVM/OPCI sur la base de son règlement (ou de ses statuts dans le cas d'une SICAV/SPPICAV) et de l'information délivrée aux investisseurs, notamment dans le cadre du document d'information clé pour l'investisseur. La société de gestion est seule responsable des informations délivrées dans ces documents. La société de gestion ne peut donc pas présenter ces documents comme des documents agréés par l'AMF.

³ Afin de faciliter leur identification, ces bonnes et mauvaises pratiques sont en italique

1.1. Le document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM coordonnés

1.1.1. Textes et principes

Les textes suivants sont applicables dans leur ensemble :

- Directive européenne : directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
- Règlement européen : règlement 583/2010 du 1^{er} juillet 2010
- Recommandations de niveau 3 du CESR à la Commission européenne⁴ concernant l'indicateur synthétique de risque et de rendement (CESR/10-673), les scénarios de performance pour les OPCVM structurés (CESR/10-1318), la méthodologie de calcul des frais (CESR/ 10-674), le langage et le plan du kid (CESR/10-1320), le modèle du Kid (CESR 10-1321)

Ce guide ne reprend pas l'ensemble des dispositions européennes définies dans les textes listés ci-dessus. Les acteurs concernés doivent s'y reporter afin de prendre connaissance de ces règles et les appliquer.

1.1.2. Rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur

1.1.2.1. Dénomination de l'OPCVM

La dénomination de l'OPCVM ne doit pas utiliser des termes ayant une signification réglementaire ou commune inadaptée au profil de l'OPCVM.

L'utilisation du terme « garanti » dans le nom d'un OPCVM qui présente un risque de perte en capital n'est pas adaptée. Il en est de même pour l'utilisation du terme « prudent » pour un OPCVM susceptible d'exposer plus de 30 % de son actif net en actifs risqués de type actions, obligations à haut rendement ou en tous types d'actifs qui constitueraient une source de performance potentielle élevée pour l'OPCVM.

D'une manière plus générale, et en fonction du type de souscripteurs auprès desquels un OPCVM est commercialisé, l'utilisation de termes faisant référence à la préservation du capital et / ou à une progression régulière de la valeur liquidative (du type « sérénité », « sécurité », etc.) est peu appropriée dans la dénomination d'un OPCVM susceptible d'avoir une évolution de sa valeur liquidative différente d'un OPCVM à profil monétaire, excepté dans le cas où l'OPCVM bénéficie d'une garantie totale en capital.

1.1.2.2. Objectif de gestion

L'objectif de gestion doit pouvoir être compris indépendamment de la lecture du reste du document d'information clé pour l'investisseur et permettre au souscripteur d'identifier quelles sont les orientations principales et les grandes caractéristiques de la gestion mise en œuvre par l'OPCVM. Il doit naturellement être cohérent avec la politique d'investissement, l'indicateur de référence (le cas échéant), et plus généralement avec les caractéristiques techniques et financières de l'OPCVM.

Formulation de l'objectif de gestion

- L'objectif de gestion doit donner une description précise en évitant des formules générales comme par exemple « valorisation du capital », terme ne donnant que peu d'information sur le profil rendement/risque recherché par l'OPCVM. La formulation « valorisation du capital » est tolérée lorsque la politique d'investissement présente de façon claire et précise le profil rendement /risque de l'OPCVM.

⁴ Les références exactes des documents CESR seront mises à jour

- L'objectif de gestion doit éviter toute rédaction imprécise de l'objectif de performance visé par l'OPCVM, qui ne donnerait pas aux porteurs une juste appréciation du rendement attendu de celui-ci.
Par exemple, dès lors que le profil de rendement net de frais ne permet pas d'envisager une rémunération donnée (Exemple : EONIA), les sociétés de gestion de portefeuille éviteront une rédaction de type « le fonds cherchera à obtenir une performance « similaire », « proche » ou « équivalente à l'EONIA » et préférera une rédaction comme « le fonds cherchera à obtenir une performance égale à l'Eonia diminuée des frais de gestion [...] ».
- La description de l'objectif de gestion doit également identifier clairement le nom de l'éventuel indicateur de référence. Il ne peut pas se contenter d'y faire un simple renvoi.

Ainsi, il convient d'éviter une rédaction comme « L'OPCVM cherchera à surperformer son indicateur de référence [...] » et de retenir plutôt une rédaction comme « L'OPCVM cherchera à surperformer l'indice CAC 40 [...] ».

Lorsque l'indicateur de référence est un titre obligataire, et que l'OPCVM se fixe comme objectif de suivre ou surperformer sur une période donnée le rendement de cette obligation, la mention des caractéristiques du titre, permettant de l'identifier, inclut le plus souvent le taux facial auquel l'obligation a été émise, alors que le rendement réel de l'obligation, compte tenu de son prix d'achat au jour du lancement de l'OPCVM, peut être fortement différent. Afin d'éviter que l'information communiquée soit potentiellement trompeuse, la mention du taux facial seule doit être évitée, et systématiquement complétée du taux actuariel de rendement de l'obligation.

- L'objectif de gestion doit être exprimé de façon très synthétique. Il peut néanmoins être nécessaire d'indiquer dans certains cas les grandes lignes de la gestion ou les classes d'actifs représentatives de l'univers d'investissement de l'OPCVM si ces éléments apportent plus de clarté et une meilleure compréhension de l'objectif de gestion de l'OPCVM.

Recommandation :

Dans le cas d'un OPCVM mettant en œuvre une stratégie de gestion systématique à l'aide d'un modèle mathématique, l'AMF recommande de faire état de cette particularité dans l'objectif de gestion.

Cohérence de l'objectif de gestion

- L'objectif de gestion affiché doit être cohérent avec la gestion mise en place dans l'OPCVM pour l'atteindre.
Par exemple, si le profil rendement/risque d'un OPCVM n'est pas identique à celui du marché monétaire, l'objectif de gestion de l'OPCVM ne peut pas faire référence à la sécurité du capital investi.

En effet, si un OPCVM cherche à faire bénéficier les porteurs d'un rendement supérieur au taux dit « sans risque » du marché monétaire en recherchant des sources de rendement additionnelles par rapport aux instruments les plus sécurisés du marché monétaire, il ne saurait faire état d'un objectif de préservation du capital, qui n'est pas révélateur des risques pris par l'OPCVM.
- L'objectif de gestion doit être cohérent avec la gestion mise en œuvre et compatible avec les niveaux de frais affichés. Un OPCVM monétaire dont le Total des Frais sur Encours (TFE) est de 1 % ne peut pas avoir comme objectif de « surperformer l'EONIA ».
- Cette nécessaire cohérence de l'information s'appliquera aux OPCVM nourriciers qui prélèvent des frais en plus des frais de l'OPCVM maître. L'objectif de gestion doit alors indiquer les frais propres au nourricier, y compris si l'OPCVM maître affiche un objectif de performance chiffré.
A titre d'exemple, un OPCVM maître a un objectif de gestion chiffré de 7% sur la durée de placement recommandée, l'OPCVM nourricier créé, dont le TFE prévisionnel est de 0,5%, ne

peut pas afficher lui-même un objectif de gestion de 7%. L'AMF demande d'afficher en pareille occurrence, un objectif de performance de 6,5%. Ceci suppose néanmoins que la société de gestion de portefeuille vérifie au préalable que les caractéristiques de l'OPCVM nourricier ne sont pas de nature à rendre cet objectif de gestion non réaliste.

- Cette cohérence s'applique de manière équivalente aux OPCVM affichant un objectif de performance chiffrée en offrant plusieurs catégories de parts ou d'actions supportant des frais de gestion différents.

A titre d'exemple, un OPCVM souhaitant offrir un rendement brut égal à EONIA + 2% et qui propose deux catégories de parts ou d'actions :

- une part ou action I dont les frais de gestion maximum sont de à 0,60% de l'actif net ;
- et une part ou action R dont les frais de gestion maximum sont de 1% de l'actif net ;

pourra afficher comme objectif de gestion :

« L'objectif de gestion est d'obtenir une performance annuelle égale à EONIA + 1.40% pour les parts I et à EONIA + 1% pour les parts R sur une durée minimale de placement recommandée de x années »

Classification de l'OPCVM

La classification doit être indiquée dans la rubrique « objectifs et politique d'investissement » du document d'information clé pour l'investisseur.

Conformément aux articles 30-09 des instructions n° 2011-19, n° 2011-20 et n° 2011-21, la classification « diversifié » rassemble tous les OPCVM qui ne relèvent pas d'une autre catégorie. Dans le seul cas où les limites d'exposition d'un OPCVM telles que définies dans le document d'information clé pour l'investisseur ne répondent à aucune limite fixée par les articles 30 et suivants des instructions n° 2011-19, n° 2011-20 et n° 2011-21 relatifs aux classifications, celui-ci pourra être classé « diversifié ».

Par exemple, un OPCVM qui afficherait des fourchettes d'exposition de 0 à 40% au marché obligataire et de 60 à 100% au marché actions de la zone euro ne peut en aucun cas avoir une classification « diversifié » puisqu'il répond aux critères définis par les article 30-2 des instructions n° 2011-19, n° 2011-20 et n° 2011-21 relatif à la classification « actions de la zone euro ».

1.1.2.3. Politique d'investissement

La politique d'investissement décrit les principes de la gestion mise en œuvre au sein de l'OPCVM de manière succincte. Elle doit s'attacher à présenter des informations permettant au type de souscripteur auquel est destiné l'OPCVM de comprendre par quels moyens l'OPCVM envisage d'atteindre l'objectif de gestion fixé. Les informations relatives à la politique d'investissement mise en œuvre doivent donc lui être présentées de manière compréhensible.

Lorsque l'investisseur concerné est non professionnel, les termes techniques ou appartenant au jargon financier doivent être évités. Ceci est également valable lorsque l'OPCVM est souscrit par une compagnie d'assurance mais distribué à des investisseurs non professionnels sous forme de contrats d'assurance-vie en unités de compte.

Il est rappelé qu'il n'est pas possible ni pertinent, dans le document d'information clé pour l'investisseur, de mentionner la liste exhaustive des actifs utilisés. Cette information doit en revanche figurer dans le prospectus.

Présentation générale de la politique d'investissement

La politique d'investissement doit se concentrer sur l'explication du profil rendement/risque recherché et sur les stratégies de gestion utilisées.

Le prospectus décrit, quant à elle, les techniques financières mises en œuvre afin de créer ce profil rendement/risque.

Lorsque l'OPCVM est investi sur certains marchés mais utilise des techniques financières (dérivés, prêts/emprunts de titres, etc.) pour modifier son exposition à ces marchés, le document doit présenter l'exposition consolidée qui en résulte.

De même, à titre d'exemple, lorsqu'un OPCVM investi sur les marchés actions se réserve la possibilité de couvrir intégralement le risque action en utilisant des contrats financiers, l'AMF demande de présenter la stratégie d'exposition du fonds aux marchés actions en consolidant l'exposition résultant de l'acquisition directe d'actions avec les autres stratégies d'exposition ou de couverture.

Lorsque la stratégie d'investissement au démarrage du fonds diffère de celle qui sera mise en place à terme, la politique d'investissement doit faire ressortir cette situation et décrire les stratégies mises en œuvre successivement.

La politique d'investissement d'un OPCVM éligible au PEA

Pour les OPCVM éligibles au PEA, c'est-à-dire investis à hauteur d'au moins 75% de leur actif dans des actions éligibles au PEA, qui utilisent des dérivés pour remplacer leur exposition aux marchés de la communauté européenne par une exposition à d'autres marchés (marchés asiatiques, marchés obligataires, etc.). L'AMF demande de présenter de façon consolidée la stratégie d'investissement qui en découle et de ne faire état de l'information relative à l'investissement dans des titres éligibles au PEA qu'à la fin de cette rubrique ou dans le prospectus. Une présentation de la stratégie d'investissement débutant par l'indication que l'OPCVM sera investi à hauteur de 75% en titres éligibles au PEA mais utilisera des instruments financiers à terme permettant d'échanger la performance de ces titres contre celle des titres auxquels il est exposé⁵ doit en revanche être évitée.

Un OPCVM éligible au PEA mais ayant recours aux dérivés pour s'exposer à des actions sélectionnées sur les marchés américains mettra en avant prioritairement cette exposition aux marchés américains et la stratégie de sélection de titres sur ces marchés, et seulement par la suite son investissement dans des titres en capital européens. Il faut noter que ces dispositions ne s'opposent pas à ce que l'information de l'éligibilité de l'OPCVM au PEA figure en tête de la stratégie d'investissement, si cette information revêt une importance particulière pour le porteur auquel s'adresse l'OPCVM.

Présentation de la politique d'investissement des OPCVM mettant en œuvre des techniques de type assurance de portefeuille

- Certaines stratégies de gestion ont pour objectif de préserver le capital à l'échéance, sans que cet objectif ne soit contre-garanti par un dépositaire, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement (conformément aux dispositions de l'article R214-19 du Code monétaire et financier). Dans un tel cas, l'AMF demande de ne pas utiliser le terme « garanti » pour formuler cet objectif et d'utiliser plutôt des termes tels qu' « objectif de préservation du capital bien qu'il existe un risque de perte », en veillant à préciser l'absence de garantie du capital.

Recommandation :

Pour les OPCVM mettant en œuvre une gestion de type assurance de portefeuille (gestion coussin), l'AMF recommande :

- de mettre en avant dans l'objectif de gestion la logique de participation à la performance d'une poche d'actifs risqués et d'une poche d'actifs non risqués ;
- de ne pas afficher d'objectif de gestion chiffré. En effet, à la différence des stratégies d'investissement classiques qui subissent les baisses des marchés mais conservent généralement un potentiel de rebond en cas de reprise de ces derniers, les stratégies d'investissement de type assurance de portefeuille

⁵ Cette présentation est par ailleurs de nature à perturber la compréhension de la stratégie pour des investisseurs pour lesquels les différences entre les notions d'investissement et d'exposition ne sont pas évidentes.

peuvent amener l'OPCVM à se monétariser, c'est à dire à adopter une gestion prudente jusqu'à son échéance pour honorer son objectif de préservation du capital. Dans une telle situation, l'OPCVM renonce à participer à une reprise éventuelle des marchés. Ceci induit une dispersion très particulière et non gaussienne des rendements de ces stratégies et rend non pertinent l'affichage d'un objectif de performance fondé sur la performance moyenne historique de la stratégie.

- Certains OPCVM mettant en œuvre une gestion de type assurance de portefeuille (gestion coussin) utilisent des stratégies d'investissement leur permettant de conserver en toutes circonstances une exposition minimale à la poche d'actifs risqués et d'éviter ainsi une monétarisation totale. Dans les faits, en cas de forte baisse des actifs risqués, cette exposition résiduelle est très faible car « l'exposition minimale » mise en avant est généralement compensée par une option de vente sur les actifs risqués.

Recommandation :

Dans une telle situation, l'AMF recommande d'éviter les formulations laissant entendre que la stratégie d'investissement permet d'échapper au risque de monétarisation, compte tenu du niveau résiduel très faible d'exposition aux actifs risqués en cas de forte baisse de ces derniers.

L'ensemble des éléments nécessaires à la compréhension de l'investisseur figurant dans le prospectus doit être repris et synthétisé dans la rubrique « objectifs et politique d'investissement du DICI.

Présentation équilibrée de la politique d'investissement

- La description de la politique d'investissement doit être équilibrée.
- La rédaction de la politique d'investissement ne doit pas laisser entendre que les stratégies mises en œuvre sont sans risque et toujours gagnantes.

Recommandation :

Une rédaction comme « le gérant accumulera les gains par la mise en œuvre de stratégies à court terme sur les futures actions, obligations, et matières premières » sera à éviter.

On lui préférera « le gérant cherchera à générer une surperformance par rapport au rendement monétaire en identifiant et en mettant en œuvre des stratégies à court terme sur les futures actions, obligations et matières premières ».

De même, on évitera « le gérant diminuera l'exposition aux marchés actions dans les phases de marché baissières ».

On préférera écrire « le gérant pourra réduire l'exposition aux marchés actions s'il anticipe une baisse de ces marchés ».

- Mise en place de stratégie discrétionnaire
Les stratégies fortement discrétionnaires donnent parfois peu d'information sur les méthodes d'allocation utilisées au sein de l'OPCVM.

Recommandation :

Il est recommandé de préciser le profil rendement/risque recherché et d'indiquer des fourchettes d'investissement, impératives ou indicatives, accompagnées autant que possible d'allocations cibles ; ces indications apportant une meilleure clarté à l'information et permettant à l'investisseur de mieux appréhender le profil rendement/risque de l'OPCVM.

De plus, l'AMF recommande de mettre en avant au sein de la stratégie de gestion les critères de sélection discriminants utilisés pour la constitution du portefeuille (recherche d'une faible volatilité, recherche d'actions sous-évaluées selon l'analyse fondamentale conduite par le gérant, etc.), permettant ainsi à l'investisseur de disposer d'informations pertinentes quant à la stratégie de gestion mise en œuvre ou les instruments financiers sélectionnés. Par exemple, dans le cas des OPCVM d'OPCVM, la seule indication d'une sélection des OPCVM sous jacents par le biais d'une analyse qualitative et quantitative ne permet pas d'appréhender le profil de risque du portefeuille de façon suffisamment claire et transparente.

➤ Utilisation d'un modèle quantitatif

En cas de recours à un modèle de gestion quantitatif, on constate que les méthodes algorithmiques utilisées pour la construction du portefeuille sont souvent présentées comme procédant d'une « optimisation du profil rendement/risque ». Cette optimisation est généralement une optimisation dite « sous contrainte » (par exemple, sous contrainte de volatilité) ce qui réduit le potentiel de performance de l'OPCVM. La référence à une gestion « optimisée » est, dans ces conditions, non transparente et de nature à induire en erreur l'investisseur. Dans une telle situation, l'impact des « contraintes » sur la performance du fonds doit être mis en évidence dans la politique d'investissement.

Recommandation :

Dans le cas des OPCVM utilisant un modèle de gestion quantitatif mais limitant sa volatilité et son effet de levier en faisant état d'une gestion optimisée du couple rendement/risque, il est recommandé de préciser que la contrainte de volatilité et d'effet de levier réduit le potentiel de performance de la stratégie, en même temps que le niveau de risque du produit.

Par ailleurs, si certaines situations de marchés sont particulièrement négatives ou positives pour le comportement du modèle, il est recommandé d'identifier et indiquer ces situations.

Un OPCVM utilisant un modèle de type « *Trend following* » avec une mise à jour mensuelle du portefeuille pourra indiquer qu'il prendra en compte avec retard de fortes variations des marchés financiers ce qui pourra avoir un impact négatif sur sa performance.

➤ Utilisation de critères « extra-financiers »

Il est possible de recourir à des critères extra-financiers pour la sélection d'instruments financiers composant le portefeuille des OPCVM. Dans ce cas, ces critères devront être décrits succinctement dans le document d'information clé pour l'investisseur.

Les conditions dans lesquelles il est possible d'avoir recours à l'utilisation de ces critères sont détaillées dans une position de l'AMF parue à la revue mensuelle de juillet 2007 relative aux critères extra-financiers de sélection de titres.

➤ Utilisation d'instruments financiers à terme

La présentation consolidée de l'exposition résultant des investissements directs du fonds et de l'utilisation des dérivés permet d'alléger les informations relatives à l'utilisation d'instruments financiers dérivés.

Lorsque l'utilisation d'instruments financiers à terme ou d'autres techniques de gestion (prêts/emprunts de titre par exemple) amène le fonds à prendre une exposition à certains marchés supérieure à 100% de son actif net, c'est-à-dire à amplifier les mouvements du marché à la hausse ou à la baisse, cette information doit apparaître dans la politique d'investissement et le niveau minimal et maximal d'exposition doit être mentionné.

Recommandations :

Il est recommandé que la référence à l'utilisation d'instruments dérivés ne se borne pas à indiquer que le risque global de l'OPCVM lié aux instruments financiers à terme sera limité à 100% de l'actif : cette information ne fait en effet que citer une obligation réglementaire liée à la méthode du calcul de l'engagement, sans donner de réelle information sur le niveau d'exposition cumulé induit par les positions de l'actif et du hors-bilan.

Lorsque le fonds utilise des instruments financiers à terme uniquement pour gérer les flux de souscription/rachat, sans que ceci ne génère une exposition supérieure à 100% de l'actif net, il est recommandé de faire état de cette information uniquement dans le prospectus.

Indicateur de référence

Si un OPCVM a un indicateur de référence, celui-ci doit être mentionné dans la politique d'investissement. Dès lors qu'un indicateur de référence est mentionné, les positions et recommandations suivantes sont applicables.

Si l'indicateur est un indice, le document d'information clé pour l'investisseur doit systématiquement préciser s'il est calculé en intégrant le réinvestissement des coupons ou des dividendes (ou équivalent).

Recommandations :

Il est fortement recommandé de recourir à des indicateurs dividendes ou coupons réinvestis, afin d'éviter de délivrer une information potentiellement trompeuse à l'investisseur.

Pour les OPCVM indiciels cotés (ETF), il est recommandé de mentionner les codes de l'indice des fournisseurs de données tels Bloomberg, Reuters ou autre afin de permettre aux investisseurs de les identifier sans ambiguïté et de suivre en temps réel, si ils le souhaitent, l'évolution de l'indice.

« Le collège de l'AMF a invité les services à engager, tant au plan national qu'au plan européen, les démarches nécessaires pour transformer cette recommandation en une position s'imposant aux sociétés de gestion françaises et étrangères pour leurs OPCVM commercialisés en France »

L'AMF demande d'utiliser le terme « indicateur » plutôt qu'« indice » lorsque l'indicateur ne présente pas les garanties d'élaboration et de publication habituellement attendues d'un indice.

Ainsi, un OPCVM ayant pour indicateur de référence la performance moyenne des OPCVM d'une catégorie définie par un fournisseur de données (catégorie « OPCVM actions françaises ») y fera référence en utilisant le terme « indicateur » et non « indice ».

Afin d'assurer aux porteurs et aux actionnaires une information claire, exacte et non trompeuse, les remarques relatives aux indices mentionnées dans le chapitre relatif aux bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des instruments financiers doivent être prises en compte pour la rédaction de la rubrique indicateur de référence. En particulier, l'indice doit être nommé « indice de stratégie » si ses règles de composition et de pondération cherchent à générer un biais ou une surperformance par rapport aux marchés. De plus, l'existence de règles de calcul prévoyant le prélèvement d'une part de la performance sous forme de frais doit être indiquée au souscripteur (en précisant les modalités d'application *a priori* de ces règles et l'endroit où le souscripteur pourra trouver des éléments chiffrés sur l'impact de ces frais en terme de performance). Les modalités par lesquelles le porteur ou l'actionnaire peut avoir accès à la composition de l'indice ou à ses règles de fonctionnement doivent être mentionnées.

Présentation de la durée de placement recommandée

La durée de placement recommandée doit être cohérente avec la classification, la composition de l'actif de l'OPCVM et la stratégie d'investissement définie au sein du document d'information clé pour l'investisseur et du prospectus.

1.1.2.4. Profil de risque et de rendement

Cette section contient un indicateur synthétique, complété par :

- une explication textuelle de cet indicateur synthétique et de ses principales limites ;
- une explication textuelle des risques qui sont importants pour l'OPCVM, mais qui ne sont pas correctement pris en considération par l'indicateur synthétique.

L'objectif de l'explication textuelle est de permettre à l'investisseur de comprendre à quels risques non pris en compte dans l'indicateur est exposé l'OPCVM et de comparer ce profil de risque avec celui d'autres OPCVM.

La société de gestion décide au cas par cas quels risques spécifiques sont présentés en analysant les caractéristiques particulières de chaque OPCVM, sans perdre de vue la nécessité d'éviter de surcharger le document d'informations. L'explication textuelle du profil de risque et de rendement n'occupe qu'une

place limitée dans le document d'information clé pour l'investisseur et seuls les risques qui ont une incidence importante sur le profil de risque et de rendement de l'OPCVM sont à mentionner.

Recommandation :

Il est recommandé de ne mentionner le risque opérationnel qu'à titre exceptionnel et non de manière systématique sur tous les DICI des OPCVM d'une gamme. Ce risque ne peut être inclus que s'il a une incidence importante sur le profil de risque et de rendement de l'OPCVM

En revanche, l'explication textuelle des risques qui ne sont pas adéquatement pris en considération par l'indicateur synthétique évoqué précédemment n'a pas vocation à expliquer les modalités de contrôle des risques mis en place par la société de gestion. Elle n'a pas non plus vocation à détailler les stratégies destinées à atténuer les risques mises en place par la société de gestion. Si le dispositif d'atténuation ou de couverture des risques présente un intérêt du point de vue de la gestion du fonds, il en sera fait état dans la rubrique « stratégie d'investissement » du prospectus et si cela est nécessaire dans la section « politique d'investissement » du document d'information clé pour l'investisseur.

Par exemple, un OPCVM investi sur les marchés américains et dont les parts sont libellées en euro subit le risque de change euro/dollar. S'il couvre systématiquement ce risque, il en sera fait état dans la rubrique « politique d'investissement » du document d'information clé pour l'investisseur et du prospectus. En revanche, dans la mesure où seul un risque de change résiduel existera, lié aux imperfections des couvertures mises en place, il est recommandé de ne pas mentionner ce risque résiduel dans le document d'information clé pour l'investisseur en renvoyant sa description précise à le prospectus.

Le risque de liquidité

Le risque de liquidité est un risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents, qui les rend sensibles à des mouvements significatifs d'achat/vente.

Il ne doit pas être confondu avec le risque que la société de gestion ne soit pas en mesure d'honorer les rachats sans rompre l'égalité des porteurs. Le code monétaire et financier impose en effet à la société de gestion de prendre les dispositions nécessaires pour maîtriser ce risque. Ce n'est que dans des circonstances exceptionnelles que la matérialisation de ce risque de liquidité peut se traduire par une suspension des souscriptions et des rachats. Il convient donc de souligner que l'affichage du risque de liquidité ne modifie pas la responsabilité de la société de gestion, qui doit s'assurer que la nature et l'ampleur des positions détenues au sein du portefeuille ne sont pas de nature à remettre en cause sa capacité à céder ces positions dans des conditions satisfaisantes pour les porteurs. Les règles de fonctionnement de l'OPCVM (modalités de souscription/rachat notamment) peuvent par ailleurs contribuer à une gestion efficace de la liquidité et des coûts associés aux investissements et aux désinvestissements.

Dans le cas des OPCVM investissant dans des titres solidaires, il est à noter que le marché de titres solidaires étant relativement étroit, des problèmes de gestion de la liquidité peuvent survenir. En particulier, compte tenu de l'obligation pour les sociétés de gestion d'honorer à tout moment les demandes de rachat des parts de leurs OPCVM, celles-ci doivent s'organiser en conséquence, par exemple, par la mise en place de contrats de liquidité.

S'agissant des conditions de valorisation, les spécificités des titres solidaires doivent être prises en compte de façon adéquate dans le processus de valorisation.

Enfin, l'information délivrée, notamment dans le prospectus, doit clairement mentionner les risques et spécificités de ces titres dans les rubriques « stratégie d'investissement » et « profil de risque ».

Le risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est affiché lorsqu'un OPCVM utilise, dans une large mesure, un ou plusieurs contrats financiers avec une contrepartie.

Recommandation :

Si l'OPCVM utilise des contrats financiers (instruments financiers à terme) ou a recours au prêt/emprunt de titres (ou cessions temporaires de titres) de façon importante dans sa stratégie mais que celle-ci n'est pas uniquement basée sur l'investissement dans ces contrats, il est recommandé de ne pas mentionner de manière systématique le risque de contrepartie.

Cas des OPCVM s'exposant à des indices de type marchandises

Les conditions d'exposition des OPCVM à des indices de type « marchandises » ont été précisées par l'AMF en 2005. Il est rappelé que l'exposition à des marchés de futures de marchandises comporte des risques spécifiques qu'il convient de décrire dans la rubrique « profil de risque et de rendement »

1.1.2.5. Frais

Frais courants

Les frais courants représentent l'ensemble des frais de fonctionnement et de gestion facturés à l'OPCVM net de rétrocessions.

Ces frais comprennent notamment :

- les frais de gestion ;
- les frais liés au dépositaire ;
- les frais liés au teneur de compte, [le cas échéant] ;
- les frais liés au conseiller d'investissement, [le cas échéant] ;
- les frais de commissariat aux comptes ;
- les frais liés aux délégués (financier, administratif et comptable), [le cas échéant] ;
- les commissions de mouvement ;
- Les frais liés à l'enregistrement du fonds dans d'autres états membres, [le cas échéant] ;
- Les frais d'audit, [le cas échéant] ;
- Les frais juridiques, [le cas échéant] ;
- les frais liés à la distribution ;
- les droits d'entrée et de sortie lorsque l'OPCVM souscrit ou rachète des parts ou actions d'un autre OPCVM ou fonds d'investissement.

Recommandation :

Pour les OPCVM indiciels cotés (ETF), il est recommandé de mentionner en complément de l'affichage des frais une information sur le fait que d'autres frais (frais d'intermédiation, frais de bourse, etc) comme des frais d'intermédiation pourront être prélevés en plus des frais déjà affichés.

Cas des OPCVM d'OPCVM

Lorsque l'OPCVM investit plus de 20% dans d'autres OPCVM ou fonds d'investissement, le taux de frais courant prend en compte tout frais supporté par l'OPCVM lui-même en tant qu'investisseur dans les organismes de placement collectif sous-jacents. En particulier, l'OPCVM tient compte des frais d'entrée et de sortie et des frais courants prélevés par les organismes de placement collectif sous-jacents dans le calcul de ses propres frais courants.

1.1.2.6. Performances passées

Généralités

Les informations relatives aux performances passées de l'OPCVM sont présentées sous la forme d'un diagramme en bâtons

Le principe de présentation des performances est le suivant :

- le diagramme, à l'image de la pratique internationale (normes GIPS : *Global International Performances Standard*) doit présenter des performances annuelles ;
- les performances de l'OPCVM sont présentées coupon réinvesti ;
- les performances des indicateurs de référence sont présentées dividendes réinvestis dans la mesure du possible. Dans le cas contraire, il doit en être fait clairement mention dans les commentaires, par exemple comme suit : « la performance de l'OPCVM est calculée coupons nets réinvestis. En revanche, celle de l'indicateur de référence ne tient pas compte des éléments de revenus distribués ».

Mise à jour des performances

La mise à jour des performances s'effectue en début d'année civile, sur les années civiles écoulées et indépendamment des clôtures d'exercice.

L'extrapolation des performances sur moins d'un an pour obtenir l'exercice civil est interdite. Les informations sur les performances passées sont actualisées chaque année au plus tard 35 jours ouvrables après la date de clôture de l'exercice.

Par ailleurs, il n'est pas nécessaire de procéder à une mise à jour des performances sur une périodicité plus fréquente (tous les 6 mois par exemple), puisque seules des performances sur les années civiles pleines sont affichées.

Modalités de calcul de la performance

La performance est calculée sur la base des valeurs liquidatives.

$$1 + \text{Perf}(t,t+1) = VL_{t+1}/VL_t * \text{Coefficients}$$

Les coefficients ajustent la performance à l'occasion du détachement de coupons ou des OST (opérations sur titres). Par exemple, pour les coupons, Coefficient = (1 + Coupon/première VL après détachement du coupon).

De plus, le calcul doit être effectué entre les derniers jours (ouvrés) de chaque année civile.

Recommandation :

Dans le cas où l'OPCVM n'établit pas de valeur liquidative le dernier jour (ouvré) d'une année civile, il est recommandé d'établir et de publier une valeur liquidative estimative⁶ et d'effectuer le calcul des performances sur la base de cette valeur. A défaut, la performance sera calculée sur la base de la dernière valeur liquidative de chaque année civile. La performance sur l'année civile ne doit être ni annualisée, ni retraitée.

La performance de l'indicateur de référence doit être calculée selon les mêmes principes que celle de la valeur liquidative, tant sur les dates retenues que sur la méthode (premier cours, dernier cours, etc.). Dans la mesure où des données de marché ne seraient pas disponibles sur les mêmes bases il doit en être clairement fait mention. Par exemple, si la valeur liquidative est calculée sur la base du premier cours et que l'indicateur n'est disponible qu'en cours de clôture, il doit en être fait mention.

Modification de l'orientation de gestion de l'OPCVM

Lorsqu'une modification de la stratégie survient durant la période couverte par le diagramme en bâtons, les performances passées enregistrées par l'OPCVM avant ce changement important continuent à figurer dans le diagramme. Les deux périodes seront matérialisées sur le diagramme.

En revanche, lorsque l'OPCVM assouplit ou durcit les règles d'investissement propres à sa catégorie juridique, par exemple dans le cas de la transformation d'un OPCVM agréé réservé à certains

⁶ Article 411-47 du règlement général de l'AMF

investisseurs en OPCVM coordonné, les performances antérieures à la modification ne peuvent pas être affichées.

Celles-ci pourront être conservées, si et seulement si, l'OPCVM n'a jamais utilisé les règles d'investissement dérogatoires dont il pouvait profiter et qu'il a toujours respecté depuis sa création les nouvelles règles d'investissement qu'il s'impose au moment de la transformation.

1.1.2.7. Informations pratiques

Les informations pratiques à indiquer aux souscripteurs sont précisées dans le plan type défini au 1.1.

Recommandation :

Pour les OPCVM indiciels cotés (ETF), il est recommandé de préciser en complément des informations pratiques déjà fournies, le nom du teneur de marché, la place de cotation des parts de l'OPCVM ainsi que l'indication suivante « la valeur liquidative indicative est publiée en temps réel par l'entreprise de marché pendant les heures de cotation » de façon à délivrer une information complète à l'investisseur.

1.1.2.8. OPCVM à formule

L'ensemble des dispositions précédentes est applicable à tous les OPCVM formules. Cette partie du guide a uniquement vocation à indiquer quelles sont les informations complémentaires qu'il convient d'ajouter au document d'information clé pour l'investisseur, compte tenu des spécificités des OPCVM à formule.

On entend par « OPCVM à formule » les OPCVM qui fournissent aux investisseurs, à certaines dates prédéterminées, des rémunérations dont le calcul est fondé sur un algorithme et qui sont liées à la performance ou à l'évolution du prix d'actifs financiers, d'indices ou de portefeuilles de référence ou à la réalisation d'autres conditions concernant ces actifs financiers, indices ou portefeuilles de référence, ou des OPCVM ayant des caractéristiques similaires.

Les OPCVM à formule présentent des profils rendement/risque extrêmement variés. Il n'est donc pas possible d'envisager, dans le cadre de ce guide, l'intégralité des situations susceptibles d'être rencontrées. De façon générale, les sociétés de gestion doivent s'assurer que la présentation qui est faite de la formule est équilibrée notamment, si la structuration du fonds permet d'en modifier le profil rendement/risque par rapport à un investissement direct dans les sous-jacents de la formule. Toute formulation qui laisserait supposer, par exemple, que la diminution du risque n'est pas liée à une diminution de la performance susceptible d'être servie, serait potentiellement trompeuse. Ainsi la juxtaposition de termes tels que « performance » et « sécurité » (ou équivalent) doit être proscrite.

Objectifs et politique d'investissement

Les termes utilisés pour décrire la formule doivent être non trompeurs. Il ne doit pas leur être donné un sens différent du sens commun et leur dénomination ne doit pas omettre une ou plusieurs caractéristiques importantes de leur définition.

Par exemple, on s'abstiendra d'appeler « performance de l'action » la plus mauvaise performance obtenue par une action au cours de quatre dates de constatation.

On évitera également d'appeler « performance du panier » la moyenne des 10 plus mauvaises performances d'un panier de 20 actions.

- Lorsque la formule repose sur la ou les plus mauvaises performances (formule « *worst of* ») d'un ou plusieurs sous-jacents composant un panier, l'AMF demande d'éviter les formulations laissant croire que la formule est indexée sur l'intégralité du panier.

Par exemple, un OPCVM offrant au bout de 5 ans une performance de 10% augmentée (ou diminuée) de la performance (de la baisse) des 10 plus mauvaises actions d'un panier de 20 actions évitera la formulation suivante :

A l'échéance :

- la performance des 10 meilleures actions est remplacée par 1% ;
- la performance des 10 moins bonnes est retenue à sa valeur réelle.

Il est préférable d'utiliser une formulation indiquant explicitement que l'OPCVM est indexé sur la performance des 10 moins bonnes actions du panier.

- Lorsque la formule proposée par un OPCVM est indexée sur la performance moyenne d'un indice à hauteur de 100% ou lorsqu'elle est indexée sur la performance de l'indice tout en étant plafonnée, l'objectif de gestion ne peut pas prendre comme axe de communication le niveau d'indexation.

L'objectif de gestion ne peut pas être libellé de la façon suivante : « offrir, au terme d'une durée de placement de 3 ans, 100% de la valeur liquidative de référence augmentée de 100% de la hausse moyenne d'un indice dans la limite d'une performance de 30% », car cette insistance sur le niveau d'indexation à la hausse moyenne de l'indice pourrait être considérée comme trompeuse compte tenu du plafonnement. Il conviendrait plutôt de rédiger l'objectif de gestion de la façon suivante : « l'objectif de gestion est d'offrir au terme d'une durée de placement de 3 ans, la valeur liquidative de référence augmentée de la hausse moyenne de l'indice X dans la limite d'une performance de 30%, soit un taux de rendement annualisé maximum de 9,14% », les deux formules étant pour le reste équivalentes (100% de la hausse moyenne dans la limite de 30% = hausse moyenne dans la limite de 30%).

- Les fonds à formule qui proposent une performance (liée à l'évolution d'un indice ou d'un panier d'actions) dont le niveau de référence du calcul est inférieur au niveau du capital initialement investi sont invités à adopter une présentation de l'objectif de gestion très claire. Il convient d'éviter de laisser sous entendre que le porteur profite pleinement de la performance de l'indice. Ainsi, par exemple, un fonds à formule qui aurait pour objectif d'offrir à l'échéance de 4 ans :
 - 90% du capital ;
 - et la performance finale de l'indice CAC 40 par rapport à son niveau initial dans la limite de 50% devra indiquer clairement que :
 - si la performance finale de l'indice CAC 40 est inférieure à 10%, le porteur subit une perte en capital ;
 - si la performance finale de l'indice CAC 40 est égale à 10%, le porteur reçoit son capital initialement investi ;
 - si la performance finale de l'indice CAC 40 est supérieure à 10% mais inférieure à 50%, le porteur reçoit son capital initialement investi augmenté de la performance de l'indice -10% ;
 - si la performance finale de l'indice CAC 40 est supérieure à 50%, le porteur reçoit son capital initialement investi augmenté de 50% -10%, soit une performance maximum de 40%, soit un taux de rendement annuel maximum de x%.

Pour plus de précisions sur les OPCVM à formule faisant référence à des indices ou paniers d'actions construits à partir du taux de dividendes distribués, se reporter à la position publiée par l'AMF le 22 décembre 2006.

Profil de risque

Il est rappelé que l'échelle numérique s'accompagne d'un texte expliquant l'indicateur synthétique et ses principales limites. Dans ce texte, il convient de préciser la nature, la durée et l'étendue des éventuelles garanties ou protections du capital.

- Garantie ou protection

Il s'agit de préciser si le capital est garanti ou non, à tout moment et/ou à l'échéance du produit. Les éventuelles conditions dans lesquelles une protection partielle du capital est offerte, éventuellement conditionnée à l'évolution d'un indice, y sont également décrites.

Lorsque dans certaines hypothèses de marché, la performance de la formule sera toujours supérieure ou égale à 0, il ne peut pas être fait état d'une « garantie conditionnelle du capital ». Ainsi, un OPCVM offrant une performance annualisée de 5% si le CAC 40 ne baisse pas de plus de 30% au cours des 5 prochaines années ne peut pas faire état d'une « garantie partielle du capital si le CAC 40 ne baisse pas de plus de 30% au cours des 5 prochaines années ».

Recommandation :

Lorsque le capital n'est pas garanti mais qu'une « garantie partielle » existe, l'AMF recommande d'éviter d'utiliser les formulations comme « garantie partielle à hauteur de 90% du capital investi », qui risquent d'être mal comprises. Elle recommande de préciser systématiquement que le capital n'est pas garanti et d'utiliser un terme plus neutre, comme « protection partielle du capital », pour faire état de cette garantie partielle.

Lorsqu'il existe un risque de perte en capital à l'une des échéances de la formule, le document d'information clé pour l'investisseur doit veiller à identifier clairement ce risque en capital dans l'explication textuelle des risques qui sont importants pour l'OPCVM, mais qui ne sont pas adéquatement pris en considération par l'indicateur synthétique.

➤ Versement de coupons

Lorsque l'OPCVM distribue ou accumule des coupons en cours de vie, alors qu'il existe un risque en capital à l'échéance, ces coupons peuvent être assimilés à un remboursement anticipé total ou partiel du capital et ne constituent pas une promesse de rendement.

Scénarios

Les exemples utilisés dans la conception des scénarios favorables et défavorables sont basés sur des hypothèses raisonnables et prudentes en ce qui concerne l'évolution future des prix et des conditions de marché.

Le taux de rendement de la formule dans les différents scénarios doit être affiché sous forme de taux de rendement annualisé. Le taux de rendement brut peut cependant être également affiché.

Par ailleurs, il convient d'accompagner les scénarios de performance des OPCVM à formule par une explication textuelle des avantages et inconvénients de la formule, dès lors que ceux-ci n'ont pas été détaillés dans la section « profil de risque et rendement ».

Cette explication a pour objectif de permettre à l'investisseur de comprendre quels sont les avantages et les inconvénients de la formule proposée.

Les structurations listées ci-dessous ne sont pas exhaustives, elles reflètent les situations déjà rencontrées par l'AMF et mettent en avant les inconvénients associés.

➤ Indexation sur le meilleur de plusieurs profils

Certaines formules proposent une indexation sur le meilleur de plusieurs profils. Ces profils présentent généralement des composantes communes, qui limitent d'autant leur décorrélation et donc les éventuels écarts de performance à l'échéance. Ceci constitue un inconvénient de la formule.

Ainsi, un OPCVM peut être indexé sur le meilleur de trois paniers :

- un panier « actions » (60% CAC 40 – 20% EuroMTS 5-7 ans – 20% EONIA)
- un panier « taux » (20% CAC 40 – 60% EuroMTS 5-7 ans – 20% EONIA)
- un panier « prudent » (20 % CAC 40 – 20% EuroMTS 5-7 ans – 60% EONIA)

Ces 3 paniers ont 60% de leur exposition en commun (20% CAC 40 – 20% EuroMTS 5-7 ans – 20% EONIA) et ne diffèrent donc que par les 40% restant. Ceci limite l'intérêt d'une formule indexée sur le meilleur de ces 3 paniers et constitue un inconvénient.

- Incertitude sur la durée de placement
 Dans le cas de fonds à formule qui offrent une ou plusieurs possibilités de dissolution par anticipation en fonction des conditions de marché, l'incertitude du porteur sur la durée de son investissement doit être signalée comme un inconvénient.
 Ainsi, un OPCVM à formule qui proposerait une performance égale à 60% de la performance moyenne d'un indice sur un horizon de 3 ans et qui offrirait la possibilité de dissolution anticipée, c'est-à-dire un remboursement du capital à un an assorti d'une performance fixe de 10% dans le cas où la performance de l'indice considéré serait supérieure à son niveau initial sur un horizon similaire, devrait clairement mentionner dans l'explication textuelle des risques non pris en compte dans l'indicateur que le porteur ne connaît pas à l'avance la durée de son placement qui peut être de 1 ou 3 ans.
- Plafonnement des performances servies
 Certaines formules proposent une indexation à un sous-jacent, plafonnée à la hausse. Ce plafonnement constitue un inconvénient de la formule.
 Certaines formules proposent une indexation à un sous-jacent sans plafonnement à la hausse, mais avec des modalités de calcul qui limitent fortement le potentiel de performance de la formule par rapport à un investissement direct dans le sous-jacent. L'absence de plafonnement ne constitue alors pas un avantage de la formule.
 On évitera ainsi d'indiquer que « la performance n'est pas plafonnée » pour une formule indexée sur les 10 plus mauvaises performances d'un panier de 20 actions.
- Autres cas
 Si certaines situations de marché sont particulièrement négatives ou positives pour le comportement de la formule, ces situations doivent être identifiées et indiquées.
- Impact des dividendes (ou autre situation équivalente)
 Si la performance servie au porteur ou la performance servant de référence pour le calcul de la formule est mesurée hors dividendes ou équivalent, il faut le préciser dans les inconvénients (indices « *Excess return* » pour les indices de futures sur marchandises par exemple).
- Notion de moyenne
 Lorsqu'un OPCVM propose une indexation à la performance moyennée dans le temps d'un indice, les scénarios présenteront l'impact favorable de la formule en cas de baisse de l'indice de référence en fin de vie de l'OPCVM, et l'impact défavorable de la formule en cas de performance régulière de l'indice ou de forte performance en fin de vie de l'OPCVM.
 Lorsque les performances des sous-jacents (indices, actions, etc.) sont moyennées dans le calcul de la formule, cela limite généralement la performance du fonds en cas de hausse continue ou en fin de vie de ces sous-jacents mais est favorable en cas de baisse continue ou en fin de vie de ces mêmes sous-jacents.
- Panier ou formule utilisant des mécanismes de type « Worst of »
 Lorsque la formule est indexée sur la ou les plus mauvaises performances d'un panier de sous-jacents, elle n'est par construction, pas indexée sur l'ensemble du panier et le porteur renonce donc à bénéficier de la performance du panier et a fortiori des sous-jacents les plus performants du panier.

1.2. Les documents d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM non coordonnés et les OPCI accessibles au grand public

L'ensemble des dispositions précédentes est applicable à tous les OPCVM non coordonnés et les OPCI. Les éléments énoncés ci-après ont uniquement vocation à compléter les informations relatives au

document d'information clé pour l'investisseur en fonction des spécificités de chaque type d'OPCVM non coordonné ou d'OPCI⁷ et à préciser la doctrine applicable complémentaire.

Il est rappelé que comme pour les OPCVM coordonnés, le document d'information clé pour l'investisseur ne doit pas dépasser deux pages de format A4 hormis pour les OPCVM/OPCI dits « structurés » dont le document ne doit pas dépasser trois pages de format A4.

Par dérogation, le document d'information clé pour les investisseurs des OPCVM de capital risque ne doit pas dépasser deux pages de format A4 hors tableaux de frais, tableau des parts de « *carried interest* » et scénarios de performance.

Comme ces OPCVM ou OPCI sont non coordonnés, il convient de préciser en tête du document d'information clé pour l'investisseur, la phrase suivante « l'OPCVM ou l'OPCI est non coordonné et soumis au droit français ».

En complément de cette information, il peut être précisé si c'est le cas que l'OPCVM non coordonné respecte les règles d'investissement et d'information de la directive 2009/65/CE.

1.2.1. Spécificités des OPCVM/OPCI accessibles uniquement à certains investisseurs

Lorsque l'OPCVM ou OPCI n'est réglementairement accessible qu'à certains investisseurs, dans la rubrique « informations pratiques », en plus de la nature juridique de l'OPC, il convient de donner une information complémentaire sur la nature des investisseurs à qui le produit est destiné. Ceci concerne :

- les OPCVM agréés réservés à certains investisseurs (ARIA et OPCVM de fonds alternatifs),
- les OPCVM dédiés à 20 porteurs au plus ou à une catégorie d'investisseurs.
- les OPCI dédiés à 20 porteurs ou à une catégorie d'investisseurs
- les OPCI RFA (à règles de fonctionnement allégées) sans effet de levier (SEL)
- les OPCVM d'épargne salariale

Cas des OPCVM agréés réservés à certains investisseurs (ARIA et OPCVM de fonds alternatifs), ou OPCI RFA sans effet de levier

Recommandation :

Lorsque le statut de l'OPCI/OPCVM lui permet de bénéficier de contraintes plus souples que les OPCVM/OPCI à vocation générale, il est recommandé de mentionner dans la rubrique « profil de risque et de rendement » les risques additionnels qui découlent de cet assouplissement. Ces risques sont généralement d'une part, le risque lié à la concentration des investissements, les OPCVM agréés réservés à certains investisseurs (ARIA et OPCVM de fonds alternatifs), ou OPCI RFA SEL pouvant bénéficier de ratios de dispersion des risques dérogatoires, et d'autre part, le risque lié à l'existence de préavis de souscription ou de rachat, la valeur de l'OPCVM/OPCI pouvant varier fortement entre la date de réception de l'ordre de souscription ou de rachat et la date de son exécution.

1.2.2. Spécificités des OPCVM d'épargne salariale (FCPE et SICAVAS)

Le passage de la notice d'information au document d'information clé pour l'investisseur n'étant pas une mutation de l'OPCVM mais un simple changement de présentation des caractéristiques essentielles de celui-ci, il n'y a pas de nécessité à faire valider par le conseil de surveillance le changement sauf dispositions contraires dans le règlement de l'OPCVM.

⁷ Il s'agit des OPCVM à vocation générale non coordonnés, des OPCVM ARIA de fonds alternatifs, des OPCVM d'épargne salariale (FCPE/SICAVAS), des OPCI grand public, des OPCI RFA sans effet de levier et des OPCVM de capital risque agréés (FCPR, FCPI et FIP)

1.2.2.1. Rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur

OPCVM d'OPCVM

Les ratios de diversification applicables aux OPCVM d'OPCVM d'épargne salariale sont, pour certains, moins stricts que ceux applicables aux OPCVM d'OPCVM à vocation générale. Il convient donc d'adapter l'information diffusée aux souscripteurs dans le cas de certains OPCVM d'OPCVM d'épargne salariale. Ainsi, les OPCVM investissant plus de 50% dans un unique OPCVM cible indiqueront le nom de cet OPCVM dans la rubrique « objectifs et politique d'investissement » et indiqueront les conditions de mise à disposition de son document d'information clé pour l'investisseur dans la rubrique « informations pratiques ».

Durée de placement recommandée

La durée de placement recommandée d'un FCPE/SICAVAS doit tenir compte de la gestion mise en œuvre et des instruments financiers utilisés, mais ne peut passer sous silence les conditions spécifiques liées à la fiscalité applicables aux OPCVM d'épargne salariale et leurs conséquences pour les porteurs.

A titre d'illustration, de façon à délivrer une information claire, la durée de placement est indiquée sans tenir compte du blocage de l'épargne. Si la durée de placement recommandée est inférieure à la durée de blocage, la mention suivante peut être retenue : « Cette durée de placement recommandée ne tient pas compte de la durée de blocage de votre épargne, celle-ci est de [...], sauf cas de déblocage anticipés prévus par le Code du Travail. »

Frais

Si les frais ne sont pas à la charge des investisseurs, ceci peut être précisé en dessous du tableau des frais.

Conseil de surveillance et gouvernance

La particularité des FCPE est leur organe de gouvernance. Dans ce cadre, il est nécessaire dans la rubrique « informations pratiques » d'indiquer de façon succincte le rôle, la composition et le mode de désignation du Conseil de surveillance.

Cas des OPCVM d'épargne salariale investis en titres de l'entreprise

Il est rappelé que les modalités de constitution et d'information des OPCVM investis en titres de l'entreprise ont fait l'objet d'une publication spécifique de l'AMF publié à la revue mensuelle de l'AMF en juillet 2005 intitulée « les FCPE investis en titres de l'entreprise : questions pratiques ».

Conseil de surveillance et gouvernance

En plus des informations sur le rôle, la composition et le mode de désignation du conseil de surveillance, il convient de préciser également la politique en matière de distribution des dividendes, le mode d'exercice des droits de vote attachés aux titres et les conditions d'accès aux informations périodique de la société pour les OPCVM investis en titres de l'entreprise.

Profil de risque

Le profil de risque des OPCVM investis en titres de l'entreprise doit attirer l'attention de l'investisseur de façon précise sur le niveau de concentration du risque sur un même émetteur au sein du FCPE/SICAVAS.

A titre d'exemple, un OPCVM investi en titres de l'entreprise pourra ainsi indiquer : « L'OPCVM présente un risque action (ou de taux le cas échéant) spécifique dans la mesure où il est investi à plus de X % en titres de l'entreprise. Si la valeur du titre de l'entreprise baisse, la valeur liquidative du fonds baissera. »

Cas des OPCVM investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé

Profil de risque et de rendement

Les modalités de calcul de l'indicateur synthétique reposant sur la volatilité ne sont pas pertinentes pour les OPCVM d'épargne salariale investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé. Dans ce cadre, l'AMF demande de maintenir l'échelle de risque dans le document d'information clé pour l'investisseur en prenant comme paramètre de calcul le degré de risque de perte en capital que présente le produit.

A titre d'exemple, les OPCVM d'épargne salariale investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé présentant un risque très élevé de perte en capital concentré sur un seul émetteur, la case 7 semble la plus pertinente pour matérialiser le degré de risque dans l'échelle de risque de l'indicateur synthétique.

L'explication textuelle de l'indicateur apporte les précisions nécessaires pour permettre à l'investisseur de comprendre le niveau de risque indiqué par l'indicateur, ses principales limites et l'explication des risques importants pour l'OPCVM non pris en compte dans l'indicateur

Méthode de valorisation

La méthode de valorisation constitue une des informations importantes à communiquer au souscripteur. Il convient donc de reporter les éléments principaux de la méthode définie par l'expert indépendant dans son rapport dans la rubrique « informations pratiques » du document d'information clé pour l'investisseur ou à défaut dans une annexe au document d'information clé pour l'investisseur.

Pour mémoire, certains éléments complémentaires sur ce thème peuvent être trouvés dans la position de l'AMF relative aux FCPE/SICAVAS investis en titres de l'entreprise publié à la revue mensuelle de l'AMF en juillet 2005 intitulée « les FCPE investis en titres de l'entreprise : questions pratiques ».

Mécanismes de liquidité

Lorsque la garantie permettant de satisfaire les contraintes de liquidité porte sur un montant déterminé, il convient, conformément à l'article 30-10 de l'instruction AMF n° 2011-21, de proposer une liquidité équivalente à celle dont bénéficierait le fonds s'il détenait au moins un tiers de titres liquides. Afin de s'assurer que la garantie porte en permanence sur un tiers de l'actif du fonds lorsque la convention de garantie porte sur un montant prédéfini, ce montant doit représenter initialement au moins 50% de l'actif du fonds et le contrat doit prévoir une clause imposant sa renégociation dès lors que ce montant ne représente plus que 35% de l'actif du fonds.

Il est ainsi possible pour un FCPE/SICAVAS de combiner deux méthodes, disposer d'un pourcentage de titres liquides à l'actif du fonds déterminé par son règlement, complété par un mécanisme de garantie de liquidité jusqu'à un niveau cumulé d'un tiers de son actif.

Le mécanisme de liquidité retenu doit figurer dans la rubrique « informations pratiques » du document d'information clé pour l'investisseur.

Le détail du mécanisme peut être renvoyé au règlement de l'OPCVM.

Cas des OPCVM d'épargne salariale à effet de levier

Conditions de résiliation des Swaps dans les FCPE à formule

Dans certains FCPE à formule, les conditions de résiliation du *swap* en cours de vie peuvent présenter des particularités, notamment lorsqu'elles conduisent à des conditions de sorties différentes de celles prévues à l'échéance. Si celles-ci sont susceptibles de constituer un risque pour le porteur, elles doivent être mentionnées dans les inconvénients liés à la structuration proposée.

Ainsi, à titre d'exemple, un OPCVM à formule pour lequel la résiliation du *swap* se ferait en valeur de marché actualisée de la formule devrait mentionner dans la rubrique « scénarios de performance » du document d'information clé pour l'investisseur le risque résultant de cette résiliation.

Garantie ou protection du capital

Il semble nécessaire pour une meilleure compréhension du produit de rajouter dans la rubrique « profil de risque et rendement » : l'existence ou non d'une garantie ou protection du capital et le cas échéant de décrire explicitement à quoi le porteur renonce pour financer la mise en place de la formule (décote, dividendes, partie de la hausse).

Pour mémoire, il convient également de se reporter au relevé de décision relatif aux FCPE à effet de levier du mois d'octobre 2005 pour les modalités particulières propre à ces fonds.

Dans ce cadre, il faut souligner que l'AMF a publié une position relative au refus de certains montages spécifiques dans le cadre de FCPE à effet de levier en mars 2003 à la revue mensuelle de la COB.

Scénarios de performance

Les scénarios sont présentés comme des « exemples illustratifs », et ne sont en aucun cas introduits comme des prévisions avec une certaine probabilité d'occurrence. Ils peuvent prendre la forme de tableaux ou de graphiques, le format présentant de la façon la plus claire les caractéristiques de la formule étant recommandé.

L'explication de la formule ou du mode de calcul de la rémunération est assortie d'une illustration montrant au moins trois scénarios de performance possibles pour l'OPCVM. Ils permettent à l'investisseur de comprendre pleinement tous les effets du mécanisme de calcul à la base de la formule. En particulier, ils ne majorent pas artificiellement l'importance de la performance finale de l'OPCVM.

Ces scénarios sont choisis de façon à montrer dans quelles circonstances la formule peut donner un rendement élevé, moyen ou faible, et, lorsque cela est une situation possible, négatif, pour l'investisseur. Ils sont accompagnés d'une déclaration indiquant qu'il s'agit d'exemples présentés pour illustrer la formule, mais qu'ils ne représentent pas une prévision de ce qui pourrait arriver. Il est clairement stipulé que ces différents scénarios ne sont pas nécessairement aussi probables les uns que les autres.

Ces scénarios ont vocation à illustrer :

- le fonctionnement de la formule dans des conditions de marché défavorables, favorables et médianes ;
- les mécanismes spécifiques de la formule (à l'image d'une performance capée ou d'un effet de levier) ;
- des situations dans lesquelles ces mécanismes ont un impact favorable ou défavorable sur la performance finale.

En raison des spécificités de chaque formule, un quatrième scénario peut s'avérer nécessaire pour décrire de façon adéquate son fonctionnement.

Les exemples utilisés dans la conception des scénarios favorables et défavorables sont basés sur des hypothèses raisonnables et prudentes en ce qui concerne l'évolution future des prix et des conditions de marché.

Toutefois, chaque fois que la formule expose les investisseurs au risque de pertes importantes, par exemple avec une garantie du capital ne fonctionnant que dans certaines circonstances, ces pertes sont adéquatement illustrées, même si la probabilité de conditions du marché entraînant leur survenance est faible.

Cas des OPCVM relais

Fonds relais et mécanismes de souscription

L'AMF a également publié, le 8 février 2006, des éléments d'information portant sur les modalités de mise en œuvre d'une augmentation de capital au travers d'un fonds relais avec ou sans formule d'abonnement.

Ces OPCVM ayant vocation à fusionner dans le fonds d'actionnariat dans un délai limité, il est proposé d'établir un document simplifié d'information clé pour l'investisseur.

Dans ce cadre, la rubrique « objectifs et politique d'investissement » devra être obligatoirement remplie. En revanche, les autres rubriques comme les frais, ou les informations pratiques devront être remplies si elles diffèrent de l'OPCVM d'actionnariat salarié.

Le document d'information clé pour l'investisseur du fonds d'actionnariat salarié sera annexé à celui du fonds relais.

- 1.2.3. Spécificités des rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM de capital investissement agréés (FCPR, FCPI et FIP)

Dénomination

L'utilisation du sigle « ISF » dans la dénomination des fonds communs de placement à risque agréés est possible dès lors qu'une analyse juridique et fiscale de l'éligibilité du fonds à la réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune est fournie par la société de gestion au moment de la demande d'agrément du produit.

Par ailleurs, à la qualification « FIP-ISF », qui ne correspond pas à une forme juridique, sera préférée une rédaction du type « FIP éligible au dispositif de réduction de l'ISF ».

Dans tous les cas, les documents réglementaires devront également être complétés d'une information sur les risques, la durée de blocage des avoirs liés à l'investissement dans ces véhicules.

Objectifs et politique d'investissement

Les OPCVM de capital investissement devront compléter la rubrique « politique d'investissement » par une information sur les différentes phases de vie de l'OPCVM (investissement, désinvestissement, pré-liquidation le cas échéant, liquidation) ainsi que sur la durée de blocage des avoirs pour permettre au porteur de comprendre le fonctionnement de ce produit.

A titre d'exemple la phrase suivante peut-être retenue : « ce fonds a une durée de vie de x années (le cas échéant prorogeable x fois x années sur décision de la société de gestion) pendant lesquelles les rachats ne sont pas autorisés. La phase d'investissement durera en principe de la création du fonds jusqu'au [à compléter]. La phase de désinvestissement commencera en principe la X année. En tout état de cause, le processus de liquidation du portefeuille s'achèvera au plus tard le [à compléter] et les souscripteurs seront intégralement remboursés à cette date. »

La politique d'investissement peut également être présentée sous la forme d'un schéma.

Profil de risque et de rendement

Les modalités de calcul de l'indicateur synthétique présenté reposant sur la volatilité ne sont pas pertinentes pour les OPCVM de capital risque.

Dans ce cadre, l'AMF demande de maintenir l'échelle de risque dans le document d'information clé pour l'investisseur en prenant comme paramètre de calcul le degré de risque de perte en capital que présente le produit.

A titre d'exemple, les OPCVM de capital investissement présentant un risque très élevé de perte en capital, la case 7 apparaît comme la plus pertinente pour matérialiser le degré de risque dans l'échelle de risque de l'indicateur synthétique.

L'explication textuelle de l'indicateur apporte les précisions nécessaires pour permettre à l'investisseur de comprendre le niveau de risque indiqué par l'indicateur, ses principales limites et l'explication des risques importants pour l'OPCVM non pris en compte dans l'indicateur

Performances passées

L'affichage des performances passées en cours de vie n'étant pas pertinent pour les FCPR/FCPI et FIP destinés au grand public, cette information ne doit pas figurer dans le document d'information clé pour l'investisseur.

1.2.4. Spécificités des rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCI

Objectifs et politique d'investissement de l'OPCI

La politique d'investissement d'un OPCI doit comporter une information sur la politique d'endettement retenue par l'OPCI ainsi que le taux d'endettement maximum que celui-ci s'interdit de dépasser. Ce taux d'endettement maximum comprend l'endettement global, au sens large, de l'OPCI : bancaire et non bancaire (comprenant par exemple les avances en compte courant), ainsi que l'endettement direct et indirect. En effet, si l'OPCI investit dans des actifs immobiliers de manière indirecte, il est nécessaire pour la bonne information des investisseurs de prendre en compte l'endettement de cette structure sous-jacente pour apprécier le niveau d'endettement global de l'OPCI.

Lorsque la stratégie d'investissement au démarrage de l'OPCI diffère de celle qui sera mise en place à terme, la politique d'investissement doit faire ressortir cette situation et décrire les stratégies mises en œuvre successivement. Cette présentation peut se faire sous forme de schémas.

Profil de risque et de rendement

Les modalités de calcul de l'indicateur synthétique reposant sur la volatilité ne sont pas pertinentes pour les OPCI. Dans ce cadre, l'AMF demande de maintenir l'échelle de risque dans le document d'information clé pour l'investisseur en prenant comme paramètre de calcul le degré de risque de perte en capital que présente le produit.

A titre d'exemple, les OPCI présentant un risque modéré, la case 4, semble correspondre au niveau de risque minimum devant être sélectionné dans l'échelle de risque de l'indicateur synthétique. Les sociétés de gestion auront néanmoins la possibilité d'augmenter ce niveau en fonction de la volatilité de la poche mobilière ainsi que de l'endettement réel de l'OPCI.

L'explication textuelle de l'indicateur apporte les précisions nécessaires pour permettre à l'investisseur de comprendre le niveau de risque indiqué par l'indicateur, ses principales limites et l'explication des risques importants pour l'OPCI non pris en compte dans l'indicateur

Modalités de rachat

Dès lors que l'OPCI met en place des modalités de rachat particulières (blocage des rachats, « Gates ») et que le délai de rachat est supérieur à 5 jours ouvrés, une information complémentaire sur ces modalités doit être rajoutée dans la rubrique « informations pratiques ».

Frais

Dans le tableau des frais, dans la rubrique « frais courants », une distinction peut être faite entre les frais de gestion et de fonctionnement et les frais d'exploitation immobilière permettant ainsi au souscripteur d'avoir le détail de ce qui est lié à la gestion courante de l'OPCI et ce qui est lié à la gestion immobilière. De plus, le standard pour les OPCVM est d'afficher des taux sur l'actif net. Dans le cas particulier des OPCI, une information complémentaire sur les taux ramenés sur l'actif brut peut être présentée.

1.3. Prospectus (incluant le Règlement /Statuts)

Le plan-type du prospectus est définie dans les instructions n° 2011-19 et n° 2011-20 pour les OPCVM, l'instruction n° 2011-21 pour les OPCVM d'Épargne salariale, l'instruction n° 2011-22 pour les FCPR, FCPI et FIP agréés et l'instruction n° 2011-23 pour les OPCI.

Les éléments énoncés ci-dessous ont pour seule vocation de donner des précisions au lecteur lui permettant de rédiger un prospectus.

Il est rappelé que pour les OPCVM d'épargne salariale et les OPCVM de capital risque qui n'ont pas de prospectus, les dispositions suivantes doivent être prises en compte dans le règlement ou les statuts.

1.3.1. Objectif de gestion pour les OPCVM indiciels

Lorsque l'OPCVM vise à répliquer la performance d'un indice, l'objectif de gestion doit le préciser et donner une information sur le niveau de l'écart de suivi retenu.

Recommandation :

Une rédaction de type « l'objectif de l'OPCVM est de répliquer la performance de l'indice X quelle que soit son évolution. L'OPCVM aura pour objectif de maintenir l'écart de suivi entre l'évolution de la valeur liquidative de l'OPCVM et celle de l'indice à un niveau inférieur à Y⁸ » est recommandée.

Lorsque l'OPCVM est étroitement lié à un indice mais qui, par des choix de gestion (mode de répllication, surpondération d'une valeur, utilisation de dérivés, etc.) peut s'écarter de l'indice répliqué en cherchant à le battre, l'objectif de gestion doit faire apparaître le fait que la performance recherchée est très proche de celle de l'indice et doit préciser l'écart de suivi retenu. La rédaction suivante est préconisée : « l'objectif de gestion de l'OPCVM est de répliquer l'indice X [de battre l'indice Y] dans la limite d'un écart de suivi de Y². »

Par ailleurs, l'indice retenu doit être exactement celui indiqué. Par exemple, si l'OPCVM vise à répliquer l'indice MSCI Japon en Euros, il ne devra en aucun cas répliquer l'indice MSCI Japon en Yen, puis le convertir en euros au moyen du taux de change Euro/Yen. Il répliquerait en fin de compte un indice différent.

1.3.2. Indicateur de référence

Dans tous les cas, si un indice de référence est mentionné dans le document d'information clé pour l'investisseur, celui-ci devra faire l'objet d'une présentation exhaustive dans le prospectus⁹. La rubrique du prospectus devra donner toutes les informations nécessaires pour que l'indice soit facilement identifiable par l'ensemble des investisseurs. Certaines familles d'indices ont des terminologies très proches qui peuvent prêter à confusion lors de leur recherche par les souscripteurs, il convient donc d'être très précis sur la dénomination exacte de l'indice pris en référence.

1.3.3. Politique d'investissement

La politique d'investissement au sein du prospectus¹⁰ doit décrire les catégories d'actifs et d'instruments financiers à terme dans lesquels l'OPCVM/OPCI entend investir et leur contribution à la réalisation de l'objectif de gestion. Ces éléments sont précisés dans les instructions n° 2011-19 et n° 2011-20 pour les OPCVM, l'instruction n° 2011-21 pour les OPCVM d'Épargne salariale, l'instruction n° 2011-22 pour les FCPR, FCPI et FIP agréés et l'instruction n° 2011-23 pour les OPCI.

Un article relatif à la responsabilité des sociétés de gestion dans la détermination de l'éligibilité des actifs pour l'investissement par des OPCVM a été publié à la revue mensuelle en avril 2007.

⁸ Cet écart de suivi ne doit pas dépasser un montant déterminé fixé à l'article 411-35 du règlement général de l'AMF

⁹ Ou le règlement pour les OPCVM de capital risque agréés et le règlement/statuts pour les OPCVM d'épargne salariale.

¹⁰ Ou le règlement pour les OPCVM de capital risque agréés et le règlement/statuts pour les OPCVM d'épargne salariale.

Pour les OPCVM mettant en œuvre des techniques de type assurance de portefeuille ou assimilés

Il convient de préciser la nature, la durée et l'étendue des potentielles garanties ou protections du capital. Il s'agit de préciser si le capital est garanti ou non, à tout moment et/ou à l'échéance du produit. Les éventuelles conditions dans lesquelles une protection partielle du capital est offerte, éventuellement conditionnée à l'évolution d'un indice y sont également décrites.

Lorsque dans certaines hypothèses de marché, la performance de la formule sera toujours supérieure ou égale à 0, il ne peut pas être fait état d'une « garantie conditionnelle du capital ».

Il convient d'expliquer les avantages et inconvénients de la stratégie, dès lors que ceux-ci n'ont pas été détaillés dans la section « profil de risque et de rendement ».

Cette explication a pour objectif de permettre à l'investisseur de comprendre quels sont les avantages et les inconvénients de la stratégie proposée.

- Garanties multiples et simultanées
Les garanties multiples simultanées (voir la position de l'AMF du 21 septembre 2006) ou le rehaussement du niveau garanti en cours de vie, offrent une protection additionnelle du capital ou de la performance, mais génèrent une contrainte de gestion supplémentaire pouvant limiter l'exposition aux actifs risqués.
- Absence de garantie externe formelle
Lorsque l'OPCVM est structuré de façon à préserver le capital à l'échéance mais ne bénéficie pas d'une garantie par un dépositaire, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement (conformément aux dispositions de l'article R214-19 du Code Monétaire et Financier), cette absence de garantie constitue un inconvénient dont les conséquences doivent être expliquées.
- Risque de monétarisation
Le risque de monétarisation, c'est-à-dire de désensibilisation totale et définitive du fonds à la performance des actifs risqués, implique que les souscripteurs renoncent à bénéficier, dans ce cas, d'un rebond de performance des actifs risqués.
- Participation partielle à la performance des actifs risqués
La structuration retenue induit généralement un risque de ne participer que partiellement, et non totalement, à la performance des actifs risqués.
- Reconduction de garantie
Lorsque la stratégie d'investissement est mise en œuvre avec un horizon donné, puis systématiquement reconduite, l'impact de cette reconduction systématique sur le profil de risque de l'OPCVM doit apparaître.
Ainsi un OPCVM mettant en œuvre une gestion coussin avec objectif de préservation du capital à 1 an, reconduite automatiquement, voit son niveau de risque augmenter à chaque redémarrage de la stratégie.
- Gestion structurée systématique
Si certaines situations de marché sont particulièrement négatives ou positives pour le comportement de la formule, ces situations doivent être identifiées et indiquées.
- Effet de levier et composition de la poche d'actifs risqués
Les stratégies de type assurance de portefeuille sont structurées de façon à bénéficier d'un effet de levier, permettant de moduler l'exposition aux actifs risqués et d'offrir un rendement.
L'ajustement de cet effet de levier est une conséquence directe de la composition de la poche d'actifs risqués, tant dans le cas d'un CPPI à gestion active que dans celui d'une gestion passive où il s'agira de déterminer la valeur du coefficient multiplicateur applicable.
Les caractéristiques des actifs choisis pour constituer la poche risquée sont donc à mettre en évidence afin de bien expliciter les imperfections du système de réajustement.

Prenons l'exemple d'actifs risqués de faible liquidité. Afin de réajuster en cours de vie le niveau de levier de la stratégie, un ajustement de l'allocation entre les deux poches conduisant à la liquidation de ces actifs risqués est nécessaire. Leur délai de liquidation peut s'avérer important et par conséquent retarder l'ajustement effectif, ce qui ne permet plus de respecter l'objectif de gestion.

➤ Impact de la volatilité sur la stratégie

L'impact de la volatilité sur l'ajustement de l'allocation entre les poches risquées et non risquées est à mettre clairement en évidence dans la mesure où la performance de la poche risquée dépend largement des mouvements de volatilité des actifs qui la composent. Ces mouvements de volatilité sont en effet à même d'amplifier les comportements de la stratégie et notamment d'accélérer les phénomènes de monétarisation.

A titre d'exemple, une poche d'actifs risqués peu diversifiés et fortement corrélés qui subirait de fortes variations par une journée agitée sur les marchés devrait par conséquent considérablement modifier sa composition. De telles modifications pourraient conduire à une monétarisation plus rapide du fonds.

1.3.4. Profil de risque et de rendement

Pour les stratégies fortement discrétionnaires

Les OPCVM/OPCI mettant en œuvre des stratégies fortement discrétionnaires doivent mettre l'accent sur le risque qu'une part importante de la performance du fonds dépend de la capacité du gérant à anticiper les mouvements de marché (ou autre formulation équivalente).

Un OPCVM/OPCI mettant en œuvre une stratégie opportuniste d'exposition aux marchés de taux, de crédit et d'actions des pays industrialisés fera ainsi état du risque susmentionné.

Risques directs ou indirects

Si le profil de risque de l'OPCVM doit naturellement décrire les risques générés par la stratégie mise en œuvre par les OPCVM cibles, il importe cependant de souligner que le profil de risque n'a pas vocation, même au sein de le prospectus, à lister l'ensemble des risques auxquels l'OPCVM est susceptible de s'exposer de façon indirecte, afin d'éviter une surcharge d'information non pertinente pour l'investisseur. Il doit en pratique se limiter à décrire les caractéristiques majeures de l'exposition qui résulte des investissements dans les OPCVM cibles en termes de classes d'actifs utilisées et/ou de stratégies mises en œuvre. Ainsi, un fonds obligataire ne mentionnant pas de risque de crédit « high yield » ne s'interdirait pas par principe tout investissement dans un fonds cible obligataire présentant un risque accessoire de ce type.

Positions vendeuses

Lors de la prise de positions vendeuses (Sensibilité négative ou position « *short* » actions), il convient d'être vigilant sur la rédaction du profil de risque afin de bien exprimer le résultat des positions vendeuses en terme d'impact final potentiel sur la valeur liquidative de l'OPCVM.

Recommandation :

Pour un OPCVM ayant une sensibilité négative au risque de taux, on évitera d'écrire « une variation des taux pourra avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de l'OPCVM » et on préférera « une baisse des taux pourra faire baisser la valeur liquidative de l'OPCVM ».

1.3.5. Catégories de parts ou d'actions

Souscripteurs concernés

Les OPCVM/OPCI dédiés doivent préciser dans cette rubrique :

- soit qu'ils sont « dédiés à 20 porteurs au plus » ;
- soit qu'ils sont « dédiés à [une catégorie d'investisseurs] », en précisant quelle est cette catégorie.

Il est rappelé que ces OPCVM/OPCI dédiés ne font pas l'objet de publicité, de démarchage ou autre forme de sollicitation au public.

Les autres OPCVM/OPCI doivent posséder au moins une part accessible à tous les souscripteurs (le cas échéant sous contrainte de montant minimum de souscription). Une distinction sémantique claire doit être faite, le cas échéant, entre :

- les catégories de parts ou d'actions « tous souscripteurs, plus particulièrement destinées à [...] », qui sont des parts dont la souscription n'est pas juridiquement interdite à un souscripteur choisissant de respecter les caractéristiques techniques de la part (montant minimum d'investissement initial par exemple). Une simple indication de la cible de commercialisation préférentielle de l'OPCVM/OPCI est dans ce cas présentée ;
- les catégories de parts ou d'actions « réservées à [une catégorie d'investisseur] », auxquelles seuls les investisseurs de cette catégorie peuvent accéder (exemple : part réservée aux OPCVM/OPCI du groupe X).

Différentiation des catégories de parts ou d'actions en fonction du réseau de commercialisation

Il est possible de créer des catégories de parts ou d'actions réservées à un réseau de commercialisation. Il n'est pas nécessaire que ces parts diffèrent par une autre caractéristique que leur réseau de commercialisation. Elles peuvent en particulier avoir la même structure de frais.

Mise en place de couverture d'un ou plusieurs risques sur certaines parts ou actions d'un OPCVM ou d'un OPCI

Conformément à l'article 411-22 du règlement général de l'AMF, un OPCVM peut créer des catégories de parts ou d'actions mettant en œuvre une stratégie de couverture systématique de risque, partielle ou totale, définie dans le prospectus. Afin de minimiser le risque opérationnel et d'assurer une bonne information des souscripteurs, les OPCVM mettant en œuvre ce type de méthode doivent :

- s'assurer, le cas échéant et en lien avec leur gestionnaire comptable, de leur capacité à ségréguer les flux financiers et comptables liés à chaque part ou actions, et à tester, avant mise en œuvre, les mécanismes correspondants ;
- indiquer la politique de couverture du risque dans le tableau récapitulatif de l'offre de gestion reprenant l'ensemble des parts proposées, celle-ci étant nécessairement une politique de couverture systématique de ce risque ;
- exprimer clairement la politique de couverture du risque liée à chaque part au sein de la stratégie d'investissement ;
- veiller à l'adéquation de l'objectif de gestion, de l'indicateur de référence, de la classification et si applicable, du seuil de prélèvement de la commission de surperformance avec la gestion mise en œuvre pour chaque catégorie de parts ou d'actions, en l'adaptant au besoin à chaque catégorie de part ou d'action ;
- préciser de façon explicite au sein du profil de risque (sauf couverture totale permanente du risque pour l'ensemble des catégories de parts ou d'actions) le risque résiduel propre à chaque part ou action – et non les modalités de couverture de ce risque.

1.3.6. Règles d'investissement

Mise en avant d'indicateurs destinés à limiter le niveau de risque de l'OPCVM

Lorsque la société de gestion estime nécessaire de mettre en avant des indicateurs de risque, elle doit inclure des explications simples sur leurs portées et leurs limites. Elle ne doit pas laisser entendre que ces ratios ou indicateurs permettent de maîtriser de façon exhaustive les risques liés à la stratégie de gestion. Les indicateurs de risque utilisés doivent être adaptés aux stratégies de gestion mises en œuvre.

Recommandation :

L'AMF recommande d'exercer une vigilance particulière sur les indicateurs de risque fondés sur des données historiques et/ou sur la Volatilité (VaR, Ratio de Sharpe), compte tenu du fait qu'ils peuvent ne pas permettre de limiter les risques dans des conditions de marché inhabituelles ou jamais rencontrées dans le passé.

De même, on évitera de mettre en avant un objectif de VaR si l'OPCVM met en œuvre des stratégies dont les risques sont mal captés par la VaR. Si la société de gestion considère qu'il est néanmoins pertinent de donner cette information, il est recommandé de la compléter par des éléments sur les dispositions prises pour maîtriser le risque de pertes extrêmes.

Informations relatives au risque global

Il est rappelé que doit figurer dans le prospectus¹¹, les informations suivantes relatives au risque global :

- la méthode choisie par la société de gestion, entre méthode du calcul de l'engagement (nouvelle appellation de la méthode linéaire), méthode du calcul de la VaR relative ou absolue ;
- le niveau de levier de l'OPCVM prévu, calculé comme la somme des nominaux des positions sur les contrats financiers utilisés, lorsque la méthode en VaR est utilisée.

Si la méthode en VaR relative est appliquée, les informations relatives à la composition du portefeuille de référence y sont détaillées.

1.3.7. Garantie

Les sociétés de gestion doivent s'assurer que le garant dispose du statut adéquat. Elles doivent également s'assurer que les modalités contractuelles de la garantie ne permettent pas au garant de se soustraire à son engagement, par exemple en cas de conditions de marché défavorables ou de matérialisation de risques opérationnels liés à la gestion. Seul l'impact d'une évolution défavorable de l'environnement (changement législatif ou réglementaire, changement fiscal ou faillite) peut constituer un motif valable.

1.3.8. Modalités de souscription et de rachat

Publication de la valeur liquidative

Le prospectus¹² identifie précisément le calendrier de référence de publication de la valeur liquidative des parts ou actions de l'OPCVM/OPCI, même s'il s'agit d'un calendrier boursier. Le calendrier de publication de la valeur liquidative retenu permet ainsi de connaître *a priori* et de façon non arbitraire, les dates de publication de la valeur liquidative auxquelles il est possible de souscrire et de se voir racheter ses parts ou actions de l'OPCVM/OPCI.

Conformément aux articles 411-123 et 424-66 du règlement général de l'AMF : « *dès lors qu'une valeur liquidative est publiée, les souscriptions et les rachats de parts ou actions d'OPCVM doivent pouvoir être effectués sur la base de cette valeur* ». Ceci rend impossible les systèmes dits de *Gates*¹³, dans lesquels

¹¹Ou le règlement pour les OPCVM de capital risque agréés et le règlement/statuts pour les OPCVM d'épargne salariale.

¹² Ou le règlement pour les OPCVM de capital risque agréés et le règlement/statuts pour les OPCVM d'épargne salariale.

¹³ Excepté pour les OPCVM réservés à certains investisseurs (à règles d'investissement allégées) et les OPCI.

L'OPCVM se réserve la possibilité de reporter le remboursement de tout ou partie des demandes de rachat lorsqu'elles dépassent un certain seuil de l'actif du fonds.

Suspension de l'émission de parts ou actions d'OPCVM

L'article 411-20 du règlement général de l'AMF précise : « Le prospectus définit les situations objectives entraînant la fermeture provisoire ou définitive des souscriptions, telles qu'un nombre maximum de parts ou d'actions émises, un montant maximum d'actif atteint ou l'expiration d'une période de souscription déterminée». ¹⁴

Recommandation :

Dans ce cas, il est recommandé que le prospectus indique de façon précise et explicite :

- les conditions ainsi que les modalités de mise en œuvre de la suspension et éventuellement de la reprise de l'émission des parts ou actions de l'OPCVM/OPCI ;
- les conditions dans lesquelles les porteurs de parts ou actionnaires seront informés de la suspension et de la reprise de l'émission des parts ou actions de l'OPCVM. A cet effet, le prospectus peut prévoir la diffusion d'un communiqué de presse dans un quotidien économique de diffusion nationale. Une information individualisée des porteurs du fonds peut également être envisagée.

S'agissant des modalités de mise en œuvre de la suspension et de la reprise de l'émission de parts ou actions d'un OPCVM/OPCI, il est également recommandé :

- de procéder à la suspension de l'émission des parts aussi rapidement que possible après la fin de la centralisation des ordres donnant lieu à la publication de la dernière valeur liquidative sur laquelle des souscriptions sont acceptées, celle-ci correspondant au premier instant où l'une des conditions prévues dans le prospectus est réalisée. Ceci permet d'éviter d'une part que certains investisseurs, ayant connaissance de la fermeture prochaine du fonds, n'en tirent profit pour passer leurs ordres de souscription et d'autre part l'annulation d'ordres passés sur des valeurs liquidatives futures ;
- de veiller à ce que les conditions prévues dans le prospectus dans lesquelles l'OPCVM/OPCI reprend l'émission de ses parts ou actions, ne soient pas de nature à provoquer une succession de périodes de suspension et de reprise d'émission sur des délais rapprochés ;
- de prévoir dans le prospectus, un préavis applicable à la reprise de l'émission des parts ou actions de l'OPCVM/OPCI, ce préavis ne devant pas être inférieur à un mois, ni excéder trois mois pour les OPCVM. Il est étendu à six mois pour les OPCI.

Cas des OPCVM agréés réservés à certains investisseurs (ARIA et OPCVM de fonds alternatifs).

Les modalités de souscription/rachat au sein des OPCVM à règles d'investissement allégées sont précisées dans une position relative au délai de calcul des Valeurs Liquidatives des OPCVM agréés réservés à certains investisseurs (ARIA et OPCVM de fonds alternatifs), publiée le 07 juillet 2006 à la revue mensuelle de l'AMF.

Market timing et Late trading¹⁵

Les modalités de souscriptions/rachat respectent les principes énoncés dans les recommandations relatives aux pratiques de *market timing* et de *late trading*.

¹⁴ Pour les OPCI, ces dispositions sont régies par les articles 424-11 et 424-12 du règlement général de l'AMF

¹⁵ Pour mémoire, l'expression « market timing » peut être traduite par « opération d'arbitrage sur valeur liquidative », l'expression « late trading » peut être traduite par « opération de souscription hors délai » : pour une description approfondie de la signification de ces opérations, se reporter à la fiche pédagogique sur le market timing et le late trading publiée sur le site Internet de l'AMF.

Glossaire - Références des publications

CALCUL DU RISQUE GLOBAL : C'est une mesure permettant de limiter l'exposition supplémentaire et le levier générés par un OPCVM à travers l'utilisation d'instruments financiers à terme, dérivés intégrés inclus, (méthode du calcul de l'engagement) ou le risque de marché du portefeuille (méthode du calcul en VaR).

FCPE : Fonds Commun de Placement d'Entreprise

SICAVAS : Société d'Investissement à Capital Variable d'Actionnariat Salarié

Publications associées :

- Communiqué de presse du 22 avril 2005 rappelant les modalités de communication sur des fonds communs de placement d'entreprise ;
- Guide professionnel du 26 juillet 2007 relative aux FCPE investis en titres de l'entreprise ;
- Communiqué de presse du 08 février 2006 relatif aux questions/réponses portant sur les modalités de mise en œuvre d'une augmentation de capital au travers d'un fonds relais avec ou sans formule d'abonnement
- Position AMF du 20 octobre 2005 : relevé de décision relatif aux FCPE à effet de levier ;
- Article de la chronique des informations financières de la COB du 17 avril 2003 relatif au refus d'un montage de FCPE à effet de levier spécifique

FCPR : Fonds Commun de Placement à Risque

FCPI : Fonds Commun de Placement dans l'Innovation.

FIP : Fonds d'investissement de proximité

Publications associées :

- Article du 22 avril 2008 relatif à l'arrivée à échéance des fonds de capital investissement agréés
- Foire aux questions du 4 décembre 2006 portant sur les modalités de liquidation d'un FCPR / FCPI / FIP

FRA: Forward (ou future) Rate Agreement. Contrat par lequel deux intervenants du marché conviennent d'avance du taux d'intérêt applicable à un emprunt ou un prêt ultérieur d'une durée et d'une échéance prédéterminées. A l'échéance du contrat, l'écart entre le taux réellement pratiqué sur le marché pour la durée convenue et le taux du contrat donne lieu au versement d'une prime équivalente.

FRAIS DE GESTION VARIABLES : part variable liée à la surperformance du portefeuille géré par rapport à un indicateur de référence.

GATES : (clauses d'échelonnement des rachats) Les « gates » consistent en la faculté, pour les OPC, de prévoir un plafonnement des rachats dès lors que leur montant excède un certain seuil exprimé en pourcentage de l'actif de l'OPCVM/OPCI ou en pourcentage par investisseur, le solde des rachats étant reporté à la période suivante.

INDICE TYPE « MARCHANDISES » : Indices ou instruments financiers à terme liés à des marchandises. Les conditions d'exposition des OPCVM à des indices de type "marchandises" ont été précisées par l'AMF en 2005. Il est rappelé que l'exposition à des marchés de futures de marchandises comporte des risques spécifiques qu'il convient de décrire.(Communiqué du presse du 1er décembre 2005 relatif à l'exposition des OPCVM à des indices de type «marchandises»)

INDICE TYPE « EXCESS RETURN » : un indice « excess return » est un indice dont est déduit la rémunération des liquidités au taux monétaire sans risque ; a contrario d'un indice total return.

LATE TRADING : l'opération de souscription-rachat résultant d'un ordre transmis au delà de l'heure limite mentionnée sur le prospectus : une telle opération est proscrite.

Publications associées :

- Communiqué de presse du 23 juillet 2004 établissant des recommandations relatives aux pratiques de market timing et de late trading, accompagné d'une fiche pédagogique

MARKET TIMING : opération d'arbitrage consistant à tirer profit d'un écart entre la valeur comptable d'un fonds et sa valeur de marché : une telle opération est répréhensible dès lors qu'elle porte atteinte à l'égalité de traitement des porteurs.

Publications associées :

- Communiqué de presse du 23 juillet 2004 établissant des recommandations relatives aux pratiques de market timing et de late trading, accompagné d'une fiche pédagogique

MODELE DE "TREND FOLLOWING" : est une stratégie d'investissement qui essaye de profiter des mouvements à long terme en investissant en direct (actions, obligations, etc..) et via des contrats à terme.

OPCI : Organisme de Placement Collectif Immobilier

SPPICAV : Société à Prépondérance Immobilière à Capital Variable

FPI : Fonds de Placement Immobilier

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

Publications associées :

- Article publié à la revue mensuelle de l'AMF d'avril 2007 relatif à la responsabilité des sociétés de gestion dans la détermination de l'éligibilité des actifs pour l'investissement par des OPCVM ;

- Position AMF du 17 juillet 2007 relative aux critères extra financiers de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique

FCP : Fonds Commun de Placement

SICAV : société anonyme à capital variable

Publications associées :

- Position de l'AMF du 15 novembre 2006 : article publié à la revue mensuelle à l'occasion de la modification de l'article 411-22 du règlement général de l'AMF relatif aux catégories de parts ou d'actions de FCP et d'actions de SICAV et à la possibilité de couvrir les risques supportés par l'OPCVM

OPCVM COORDONNES : La gestion collective est encadrée par une directive européenne qui définit les fonds dits « coordonnés » ou UCITS (Undertaking for Collective Investment Schemes in Transferable Securities) : conforme aux normes européennes, ce qui lui permet d'être commercialisé dans les pays de l'Union européenne après obtention d'un certificat de conformité délivré par les autorités compétentes (Passeport In, Passeport Out).

OPCVM A FORMULE : Les OPCVM à formule ont pour objectif d'atteindre, à l'expiration d'une période déterminée, un montant final ainsi que de procurer, le cas échéant, une performance déterminée par l'application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie.

Publications associées :

- Communiqué de presse du 22 décembre 2006 relatif aux fonds à formule faisant référence à des indices ou paniers d'actions construits à partir du taux de distribution de dividendes des titres sous-jacents

OPCVM INDICIEL : l'objectif de ces OPCVM est de répliquer le plus fidèlement possible la performance d'un indice reconnu par l'AMF, quelle que soit son évolution (positive ou négative).

OPCVM STRUCTURES : OPCVM qui fournissent aux investisseurs, à certaines dates prédéterminées, des rémunérations dont le calcul est fondé sur un algorithme et qui sont liées à la performance ou à l'évolution du prix d'actifs financiers, d'indices ou de portefeuilles de référence ou à la réalisation d'autres conditions concernant ces actifs financiers, indices ou portefeuilles de référence, ou des OPCVM ayant des caractéristiques similaires.

Publications associées :

- Position de l'AMF du 21 septembre 2006 relative aux conditions de mise en œuvre de stratégies de type gestion coussin avec protection ou garanties échelonnées ;

- Communiqué de presse du 24 mai 2005 relatif aux conditions d'information des souscripteurs des fonds à formules et des fonds mettant en œuvre une gestion structurée

PAY OFF : correspond aux pertes ou aux profits réalisés par le porteur d'une option à l'échéance de celle-ci.

RATIO DE SHARPE : Le ratio de Sharpe est une mesure du rapport entre la surperformance par rapport au Taux Sans Risque et le Risque.

STRATEGIE LONG/SHORT EQUITY : consiste à prendre des positions longues (acheteuses) et courtes (vendeuses) sur des actions sélectionnées appartenant au même secteur ou à la même zone géographique, avec une position nette résultante pouvant être longue, courte ou neutre (market neutral).

SENSIBILITE : La sensibilité mesure la variation d'une valeur en pourcentage induite par une variation donnée d'un sous-jacent. Exemple pour une obligation de sensibilité -1 : si le taux d'intérêt augmente de 1%, la valeur de l'obligation diminue de 1%. On parle aussi de duration.

SWAP DE PERFORMANCE : Les swaps de performance sur OPCVM constituent des instruments financiers à terme permettant à un OPCVM dit « OPCVM de tête » de recevoir la performance d'un ou plusieurs OPCVM dits « OPCVM sous-jacents » ou « OPCVM cibles ».

Publications associées :

-Position AMF du 28 février 2008 relative aux swaps de performance sur OPCVM ou fonds d'investissement et aux structurations sur gestion active

VAR : La value at risk (VaR) représente la perte potentielle maximale d'un investisseur sur la valeur d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs financiers compte tenu d'un horizon de détention et d'un intervalle de confiance.

VaR RELATIVE : un OPCVM calculant son risque global par une méthode du calcul en VaR doit, lorsque cela est possible, définir un portefeuille de référence ayant le même profil de risque (ou la même allocation) que l'OPCVM. La VaR de l'OPCVM est alors comparée à la VaR de ce portefeuille de référence (méthode du calcul en VaR relative).

VaR ABSOLUE : un OPCVM calculant son risque global par une méthode du calcul en VaR doit, lorsque cela est possible, définir un portefeuille de référence ayant le même profil de risque (ou la même allocation) que l'OPCVM.

Lorsqu'il n'est pas possible de déterminer un tel portefeuille de référence, le respect des contraintes réglementaires en termes de risque global conduit à comparer la VaR de l'OPCVM à un seuil fixe (méthode du calcul en VaR absolue).

VOLATILITE : La volatilité est une mesure de l'ampleur des variations du cours d'un actif financier. Elle sert de paramètre de quantification du risque de rendement et de prix d'un actif financier.

VOLATILITE HISTORIQUE : La volatilité historique est fondée sur le comportement passé du titre sous-jacent.

WORST OF : représente un échantillon des plus mauvaises performances d'un ou plusieurs sous-jacents composants un panier.