

The background of the page is a light blue square with a pattern of upward-pointing arrows. Each arrow is contained within a white circle. The circles are arranged in a grid, with some overlapping a large, dark blue circle in the center. The arrows themselves are a light purple color.

Investir quand on est une association,  
une fondation ou une autre institution :  
**les bonnes pratiques**

# Sommaire

---

<b>1. LES ÉTAPES CLÉS DU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>04</b>
1.1. Se poser les bonnes questions avant d'investir	<b>05</b>
1.2. Recourir à un intermédiaire financier	<b>08</b>
1.3. Rester vigilant après avoir investi	<b>11</b>
<b>2. LES DIFFÉRENTS TYPES D'INVESTISSEMENT</b>	<b>12</b>
2.1. Le couple « rendement / risque »	<b>13</b>
2.2. Les différents modes de gestion	<b>14</b>
2.3. L'investissement via des organismes de placement collectif (OPC)	<b>15</b>
2.4. L'investissement en obligations	<b>25</b>
2.5. L'investissement en actions	<b>30</b>
2.6. L'investissement socialement responsable	<b>32</b>
<b>3. LA GOUVERNANCE ET LES CONFLITS D'INTÉRÊTS</b>	<b>36</b>
3.1. Les clés d'une bonne gouvernance	<b>37</b>
3.2. La gestion des conflits d'intérêts	<b>38</b>
 Quelques adresses utiles	 <b>43</b>

## Avant-propos

**La gestion institutionnelle est une discipline complexe faisant intervenir de nombreux acteurs à de multiples niveaux. Dans ce document, l’Autorité des marchés financiers vous aide à construire une réflexion saine et clairvoyante sur vos décisions d’investissement.**

**Il existe une multiplicité de produits à votre disposition. Le présent guide détaille principalement les produits soumis à la surveillance de l’Autorité des marchés financiers. Pour plus d’informations sur les livrets, les dépôts bancaires, les comptes à terme ou encore les produits assurantiels (ex. : contrats de capitalisation<sup>1</sup>), sous réserve de leur éligibilité, l’AMF vous invite à vous rapprocher de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).**

**Ce guide s’adresse principalement aux associations et à certaines institutions telles que les fondations ou les fonds de dotation.**

**Ces institutions s’inscrivent principalement dans la catégorie des investisseurs non professionnels. Cette qualification est définie par la directive 2004/39/CE concernant les marchés d’instruments financiers (dite « directive MIF ») et reprise en droit français.**

### Les clients professionnels

L’article L. 533-16 du code monétaire et financier définit le client professionnel comme un client qui possède l’expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d’investissement et évaluer correctement les risques encourus. L’article D. 533-11 du code monétaire et financier précise différentes typologies de clients professionnels :

- les clients professionnels par nature, parmi lesquels on peut citer les établissements de crédit, les entreprises d’investissement, les entreprises d’assurance, les sociétés de gestion, certains fonds de réserve pour les retraites mais également l’État, la Caisse de la dette publique, la Banque de France, etc.
- les clients professionnels par la taille, remplissant au moins deux des trois critères suivants :
  - total du bilan égal ou supérieur à 20 millions d’euros ;
  - chiffre d’affaires net ou recettes nettes égaux ou supérieurs à 40 millions d’euros ;
  - capitaux propres égaux ou supérieurs à 2 millions d’euros.

### Les clients non professionnels

Les clients ne répondant pas aux critères précédents sont catégorisés en tant que clients « non professionnels ».

La catégorisation parmi les clients non professionnels ou professionnels revêt une grande importance. Certaines opérations et certains instruments financiers sont strictement réservés aux clients professionnels. Par ailleurs, les règles de bonne conduite applicables à l’égard du client sont d’autant plus renforcées que celui-ci est catégorisé en tant que « client non professionnel ».

L’article 314-4 du règlement général de l’AMF précise que tout prestataire de services d’investissement (PSI) est tenu d’informer ses clients de leur catégorisation en qualité de client non professionnel ou de client professionnel. Il les informe également en cas de changement de catégorie ainsi que de leur droit à demander une catégorisation différente et des conséquences qui en résulteraient quant à leur degré de protection.

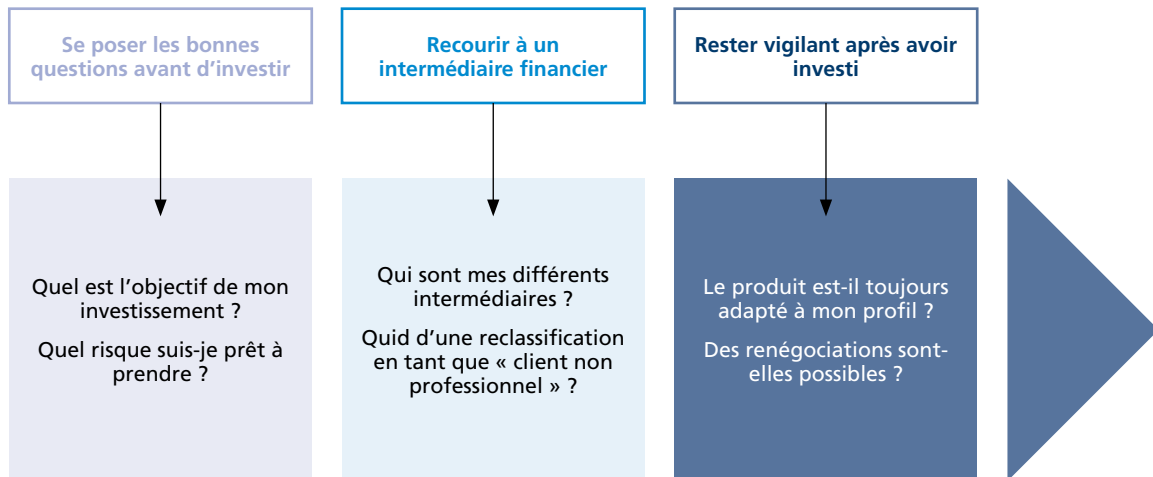
1. L’éligibilité des contrats a été fortement encadrée par la Fédération française des sociétés d’assurance (FFSA) et par le GEMA en 2011 (Cf. Fiche 17 du Recueil des engagements à caractère déontologique des entreprises d’assurance membres de la FFSA ou du GEMA. La dernière version de juillet 2015 est consultable sur les sites des deux fédérations). Ne peuvent plus y souscrire que les organismes de droit privé sans but lucratif (associations, fondations, etc.), les sociétés non soumises à l’impôt sur les sociétés ayant une faible activité commerciale ou industrielle. L’article 206-5 du code général des impôts stipule que les associations sont assujetties à l’impôt sur les sociétés au taux réduit sur leurs revenus patrimoniaux à des taux qui diffèrent selon la typologie des revenus.

---

# 1. LES ÉTAPES CLÉS DU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

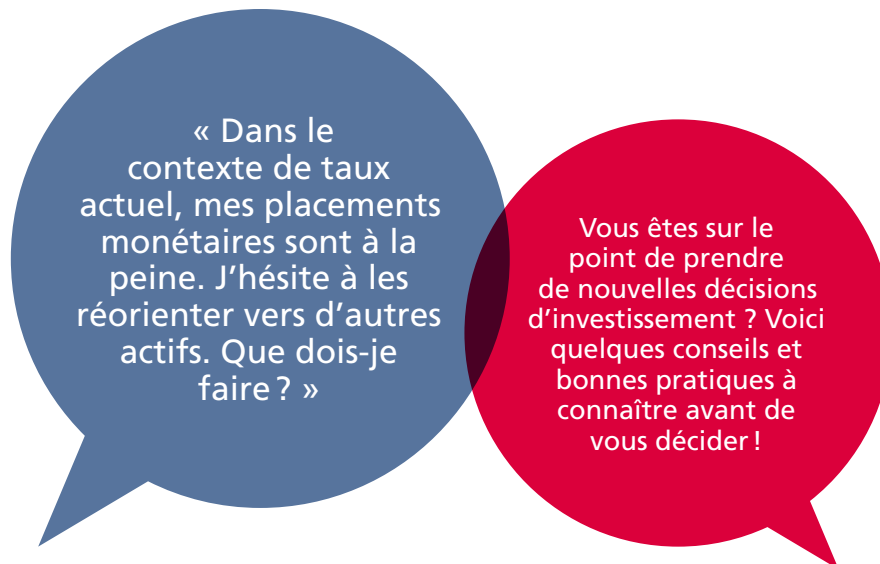
- 1.1. Se poser les bonnes questions avant d'investir
- 1.2. Recourir à un intermédiaire financier
- 1.3. Rester vigilant après avoir investi

05  
08  
11



## 1.1 Se poser les bonnes questions avant d'investir

Dans ce premier volet, retraçons ensemble la chronologie d'un investissement financier. Nous distinguerons les trois étapes ci-dessous :



### Quel est mon objectif d'investissement ?

Le choix de vos investissements dépend des objectifs de votre institution.

Exemples :

#### **Optimiser la gestion de la trésorerie**

Cet objectif vise à gérer au mieux les excédents de trésorerie (temporaires ou non) sur l'horizon temporel correspondant. Il consiste à piloter le décalage de temps entre la perception de certaines ressources (appel de cotisations, dons, subventions) et le cycle des dépenses tout au long de l'exercice. Pour ce faire, la mission première de la personne en charge de la gestion de la trésorerie est de veiller à la liquidité des supports d'investissement. Cette liquidité doit être en adéquation avec les flux (ressources / charges) anticipés sur la période.

Certains organismes peuvent recourir à des politiques de gestion de la trésorerie plus sophistiquées en distinguant la trésorerie « courte » (inférieure à 1 an) de la trésorerie « longue » (supérieure à 1 an). La trésorerie courte est généralement placée sur des supports comme les comptes à vue, les comptes sur livret, les livrets A, les livrets B, les comptes à terme, les OPC monétaires / monétaires court terme. S'agissant de la gestion de la trésorerie « longue », l'approche retenue sera différente selon qu'elle constitue une « réserve stratégique » de liquidité ou un instrument d'équilibrage des comptes de l'institution. On rencontre ainsi deux pratiques principales :

- celle consistant à gérer cette trésorerie de manière sécurisée via des dépôts à terme, des bons du trésor ou des OPC monétaires court terme, par exemple ;
- celle consistant à investir dans des actifs un peu plus risqués comme les actions ou bien encore la gestion alternative<sup>2</sup> mais sur une partie plus limitée du portefeuille.

### **Couvrir un passif identifié**

Cet objectif vise à adosser les flux de passif identifiés avec des actifs permettant de les couvrir. Certaines institutions mettent en place des stratégies faisant appel, pour un pourcentage significatif de leurs encours, à un portefeuille d'« adossement » ou de « couverture » et pour le solde, à un portefeuille dit de « performance » dont l'objectif sera d'apporter une composante plus diversifiée. Le portefeuille d'« adossement » est généralement composé d'obligations à taux fixes ou d'obligations indexées sur l'inflation.

### **Participer de manière active aux revenus d'une institution**

Cet objectif consiste à investir sur des actifs dont le rendement éventuel (plus-value de cession et revenus) viendra compléter les autres ressources de l'entité et lui permettra de couvrir ses charges et/ou d'être en cohérence avec le profil de son passif. Dans ce cas, la fiscalité est particulièrement importante. Certains organismes peuvent avoir intérêt à privilégier une politique de cessions régulières d'actifs plutôt que de percevoir les dividendes des actions (ou coupons des obligations).

### **Garantir la pérennité d'une institution à long terme en faisant fructifier son patrimoine et les capitaux sous gestion**

En fonction de l'importance des encours sous gestion, une entité peut être amenée à rechercher une diversification<sup>3</sup> de ses actifs. Elle choisit alors d'intervenir sur des produits financiers et des marchés plus larges. Cette stratégie nécessite une organisation et des moyens renforcés. Les personnes en charge de la gestion doivent être à même de comprendre les spécificités des produits ciblés. Le recours à des professionnels spécialisés et expérimentés en gestion d'actifs et en actuariat apporte généralement un appui significatif en matière de sélection, de construction et de suivi de portefeuille. Une gestion de portefeuille plus offensive ne saurait néanmoins remplacer les bonnes décisions stratégiques qui s'imposent à l'organisme pour équilibrer sur la durée, son compte de résultat. **« Une gestion prudente ne signifie pas une gestion sans risque, mais une gestion avec un niveau de risque adapté à des objectifs et à des engagements raisonnables<sup>4</sup>. »**

Ce choix d'un objectif et d'une politique d'investissement est ainsi étroitement lié aux contraintes<sup>5</sup> et aux besoins induits par le passif et/ou l'objet social de votre organisme. À titre d'exemple, l'existence d'un échéancier de flux de décaissement tout comme son caractère prévisible ou non sont fondamentaux dans le processus de définition des objectifs d'investissement. Un organisme ayant des contraintes de décaissement prévisibles et à court terme n'aura pas les mêmes objectifs (en termes de rendement, de risque ou encore de liquidité) qu'un organisme dont les flux sont incertains et plus probables à long terme.

2. Il est difficile de définir la gestion alternative tant cette notion recouvre des stratégies, des risques et des performances diverses. La gestion alternative regroupe généralement un ensemble de stratégies visant à obtenir une performance décorrélée de l'évolution des marchés. Ces stratégies se fondent généralement sur l'utilisation de techniques financières sophistiquées via le recours aux produits dérivés notamment.

3. Notion définie en page 18.

4. Recommandation du comité stratégique des fonds de dotation – 4 décembre 2010.

5. À titre d'exemple, l'un des principes de gestion des fondations et des fonds de dotation est que leur dotation n'est pas consommable.

Avant d'investir, une première étape consiste à définir le(s) objectif(s) de votre institution et à vous doter de règles précisant le cadre dans lequel les placements financiers pourront être effectués. À ce titre, vous pouvez formaliser une **politique de placement**<sup>6</sup>. Bien compris de tous et validé par les instances de délibération (ex. : conseil d'administration, comité d'investissement<sup>7</sup>), ce document de référence précisera notamment :

- les objectifs de la gestion financière et patrimoniale de votre institution ;
- le rendement cible des capitaux placés ainsi que l'échéance considérée ;
- les actifs éligibles (en fonction de la réglementation applicable ou selon des contraintes fixées en interne) ;
- le(s) indice(s) de référence retenus à titre de comparaison et pour le suivi de la gestion dans le cadre des tableaux de bord ;
- l'organisation de la gestion (moyens mis en œuvre, définition des rôles, dispositif de contrôle) ;
- les modalités de *reporting* ;
- le dispositif de gestion de crise.

La politique de placement permettra de faire régulièrement le point sur les placements réalisés pour le compte de l'organisme. Sauf circonstances exceptionnelles, elle pourra être révisée, ajustée ou amendée tous les deux ou trois ans.

## Quel est mon horizon d'investissement ?

Le produit choisi doit être en adéquation avec votre horizon d'investissement ou, d'une manière plus générale, avec les contraintes du passif de votre institution. Afin de vous guider dans vos choix, pour les placements collectifs, des documents d'information comme le prospectus ou parfois le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) précisent la durée de placement recommandée. Vérifiez que cette durée correspond à vos objectifs et que vous n'aurez pas besoin des fonds pendant la durée du placement.

## Quels risques suis-je prêt à prendre ?

Le potentiel de rendement d'un placement financier est toujours lié à son niveau de risque. Investir sur des produits risqués (dont la valeur peut évoluer de manière importante à la hausse comme à la baisse) nécessite d'y consacrer du temps et de réfléchir calmement avant de prendre une décision. Il est donc impératif de comprendre et d'identifier les typologies de risque ou d'exposition que vous souhaitez ou que vous vous interdisez (actions, taux, crédit, zone géographique, devises, etc.).

## Quel traitement fiscal et comptable est applicable ?

Vous devez également vous intéresser à la fiscalité des produits ainsi qu'aux frais et commissions qui seront prélevés. Ils peuvent avoir un impact non négligeable sur le rendement potentiel de votre investissement. Par ailleurs, la liquidité des actifs en portefeuille est un élément primordial à prendre en compte dans la décision d'investissement.

6. Cette notion est développée dans la section « 3.1 Les clés d'une bonne gouvernance », page 33.

7. Dans certaines institutions, comme les fonds de dotation, l'existence d'un comité d'investissement est même obligatoire au-delà de 1 000 000 d'euros de dotation.

## 1.2 Recourir à un intermédiaire financier

Votre décision est prise, vous allez investir dans des produits financiers. Vous êtes donc susceptible de rencontrer un certain nombre d'acteurs financiers : prestataires de services d'investissement (établissement de crédit ou entreprise d'investissement), sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers, démarcheurs. Mais qui sont-ils ?

Acteurs régulés <sup>8</sup>	Activité	Autorité de supervision	Sites utiles
Sociétés de gestion de portefeuille	Sociétés qui fournissent à titre principal le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou qui gèrent un ou plusieurs placement(s) collectif(s).	AMF	www.amf-france.org www.afg.asso.fr www.afic.asso.fr www.aspim.fr
Prestataires de services d'investissement (PSI) : établissements de crédit ou entreprises d'investissement	Établissements agréés pour fournir des services d'investissement	ACPR et/ou AMF	www.acpr.banque-france.fr www.ffsa.fr www.gema.fr www.roam.asso.fr
Conseillers en investissements financiers (CIF)	Acteurs qui fournissent le service de conseil en investissement et de réception/transmission d'ordres <sup>9</sup>	AMF, notamment via les associations de CIF	www.amf-france.org www.orias.fr

### Les appels d'offres

N'hésitez pas à rencontrer, pour n'importe quelle prestation, plusieurs intermédiaires financiers et à mettre ces derniers **en concurrence** les uns avec les autres, dans le respect de la réglementation qui vous est applicable (notamment du code des marchés publics). Certains guides standardisés accessibles en ligne (sur le site de l'Association française de la gestion financière : [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)) vous permettront de bien préparer vos appels d'offres :

- à l'échelle des sociétés ;
- à l'échelle des produits.

Les fonds de dotations et fondations travaillent en moyenne avec **4 ou 5 prestataires financiers**<sup>10</sup>. Le nombre de prestataires financiers augmente naturellement avec le montant des actifs détenus. Il peut être intéressant de diversifier le nombre de ses partenaires financiers.

### ATTENTION !

Certaines activités peuvent intervenir dans un cadre régulé ou, à défaut, sur une base purement contractuelle. Il est important de bien identifier le cadre dans lequel la prestation va être rendue, de manière à mieux cerner le niveau de protection associé.

8. Un acteur est dit « régulé » lorsqu'il dépend d'une autorité de tutelle, l'AMF par exemple.

9. Le CIF peut recevoir un ordre d'un client qui souhaite souscrire des parts ou actions d'organismes de placement collectif (par exemple OPCVM ou OPCI) pour lesquelles il lui a fourni au préalable une prestation de conseil.

10. Source : enquête 2014 du Centre français des fonds et fondations.



## Une relation décomplexée avec ses intermédiaires

Que vous soyez novice ou investisseur depuis de nombreuses années, il n'est jamais trop tôt ou trop tard pour poser des questions. Il n'y a pas de mauvaises questions quand ces dernières portent sur des décisions d'investissement. **Ne soyez pas intimidé** et gardez à l'esprit que ce sont vos capitaux qui sont en jeu. Vous rémunérez un intermédiaire professionnel pour son assistance. Un bon professionnel des marchés financiers accueillera vos questions avec bienveillance, même les plus basiques. Un client instruit est un atout, un intermédiaire préférera répondre à vos interrogations en amont plutôt que d'avoir à gérer votre confusion ou votre colère par la suite. Enfin, n'hésitez pas à vous entourer d'experts<sup>11</sup> afin de prendre les meilleures décisions.

Lors de vos échanges, n'hésitez pas à prendre des notes pour attester du sérieux de votre démarche. Cela pourrait s'avérer utile en cas de litige. En tout état de cause, l'AMF conseille de ne signer aucune décharge de responsabilité.

## Les différentes questions

Les questions sur un intermédiaire financier peuvent être de plusieurs natures :

### **Je m'interroge sur son profil et ses activités**

Comment se rémunère-t-il ?

Mon intermédiaire offre-t-il des produits en « architecture ouverte »<sup>12</sup> ?

Quels sont ses clients-type ?

Propose-t-il un style de gestion particulier ?

Quel est le cadre de son contact avec moi ? Ses services sont-ils régulés ?

### **J'étudie sa réputation, son expérience et son sérieux**

A-t-il déjà été condamné ou sanctionné ?

Si mon interlocuteur appartient à un groupe, quels sont ses liens avec ce dernier ?

### **Je détermine l'adéquation possible entre les produits qu'il propose et mon objectif d'investissement**

Le produit proposé est-il compatible avec la politique de placement de mon organisme ? Est-il en adéquation avec les objectifs et la taille des encours de mon institution ?

Quelle garantie pour ce produit ?

Quel est le maximum que je peux perdre ?

Quelle est la liquidité de ce produit ?

Quelle est la performance de ce fonds par rapport à des fonds similaires ou à un indicateur de référence ?

Quels sont les moteurs de performances et les risques spécifiques du produit ?

Quel est le montant des frais prélevés sur le produit :

- à la souscription ;
- en cours de vie ;
- lors d'un rachat ?

Le produit est-il autorisé à la commercialisation en France ?

Existe-t-il une information suffisamment détaillée sur le produit ?

11. Plus de détails sur cette démarche en page 34.

12. L'architecture ouverte désigne le fait pour un intermédiaire financier de ne pas proposer uniquement des fonds « maison » à ses clients mais également des produits provenant d'autres distributeurs, offrant ainsi des perspectives d'investissement plus larges.

## ➤ À SAVOIR

### La requalification en tant que « clients non professionnels »

Ce guide s'adresse principalement aux investisseurs « non professionnels », qui devraient être qualifiés en tant que tels. Cependant, la taille du bilan de certaines entités peut conduire un intermédiaire financier à les catégoriser en tant que « clients professionnels<sup>13</sup> ». Dans un tel cas de figure, le client professionnel peut demander à son prestataire de services d'investissement de lui reconnaître le statut de client non professionnel, soit de manière générale, soit pour des instruments financiers, services d'investissement ou transactions déterminés. Si le prestataire accède à cette demande, une convention établie sur papier ou un autre support durable détermine les instruments financiers, services d'investissement et transactions concernés. Un « client non professionnel » bénéficiera d'une meilleure protection, notamment à travers une information plus complète.

## Que faire en cas de litige avec un intermédiaire financier ?

La médiation de l'AMF n'est pas exclusivement réservée aux clients particuliers.

- Une première démarche écrite de réclamation est nécessaire auprès de votre intermédiaire.
- Si cette démarche est infructueuse, vous pouvez adresser un courrier à l'adresse suivante :

Autorité des marchés financiers

Le médiateur

17, place de la Bourse

75082 Paris Cedex 02

- Des formulaires de saisine du médiateur sont également à votre disposition sur le site internet de l'AMF : <http://www.amf-france.org/Le-mediateur-de-l-AMF>

La médiation de l'AMF est en effet compétente en matière de litiges avec des investisseurs institutionnels.

## Exemple : La relance d'une relation commerciale grâce à la médiation

En 2012, le médiateur de l'AMF a reçu le dossier d'un investisseur institutionnel qui avait confié la gestion de plusieurs fonds dédiés à une même société de gestion. Un des produits avait, en seulement quelques jours, enregistré une perte de change de plus d'un million d'euros. Après une analyse approfondie du dossier par le médiateur, ce qui a impliqué une interprétation des termes des documents contractuels et de la volonté des parties au moment de la rédaction de ces documents, les parties se sont entendues sur un geste commercial, sous la forme, pour une partie, de l'abandon de frais de gestion.

## ATTENTION !

### Le piège potentiel de la sollicitation inversée

Certains supports d'investissement, comme les FIA<sup>14</sup> étrangers, ne peuvent pas être commercialisés en France auprès d'investisseurs non professionnels. En revanche, si vous avez connaissance de l'un de ces produits et que vous choisissez d'en faire l'acquisition de votre propre initiative, il s'agit d'une sollicitation inversée. Cette démarche est déconseillée dans la mesure où il existe un risque de mauvaise compréhension du fonctionnement du produit ou d'inadaptation à votre profil.

13. Notion définie en page 3.

14. Notion définie en page 15.

## 1.3 Rester vigilant après avoir investi

Interrogez vos interlocuteurs sur la fréquence et le contenu des rapports de gestion qui vous seront transmis. Il convient de déterminer si l'information délivrée est suffisante pour que vous puissiez à votre tour rendre des comptes à votre conseil d'administration ou à votre comptable. N'hésitez pas à exiger un maximum de transparence (exemple : communication de l'intégralité des lignes du portefeuille des produits détenus).

- Vérifiez régulièrement vos investissements : en termes de performance mais également d'adéquation avec vos objectifs. L'investissement **est-il toujours adapté aux besoins de votre institution ?** À titre d'exemple, on peut interroger son interlocuteur sur la valeur exacte de l'un de ses investissements si ce dernier était vendu aujourd'hui. Afin de faciliter un suivi global des investissements au regard de la **charte d'investissement ou de la politique de placement** de votre institution, il est conseillé de mettre en place des **tableaux de bord** mis à jour régulièrement.
- Intéressez-vous à l'actualité économique et financière et diversifiez vos sources d'information.
- Toutes vos décisions doivent être **mûrement réfléchies** : ne cédez pas à la panique en cas de baisse du marché boursier, au risque de vendre au plus bas. Gardez votre sang froid. L'investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.
- N'hésitez pas à **renégocier régulièrement** avec les fournisseurs de produits financiers afin de bénéficier des meilleurs tarifs au regard des encours confiés et de l'évolution des conditions de marché.

### À SAVOIR

**Le visa ou l'agrément de l'AMF ne constitue pas une recommandation de souscrire un produit, ni de participer à une opération ou de choisir un intermédiaire agréé plutôt qu'un autre. Il assure à l'investisseur que les prestataires remplissent les conditions fixées par la réglementation, que les documents légaux des OPC<sup>15</sup> contiennent les informations essentielles ou encore que le document d'information des sociétés cotées en bourse est complet et compréhensible.**

---

## 2. LES DIFFERENTS TYPES D'INVESTISSEMENT

2.1. Le couple « rendement / risque »	13
2.2. Les différents modes de gestion	14
2.3. L'investissement via des organismes de placement collectif (OPC)	15
2.4. L'investissement en obligations	25
2.5. L'investissement en actions	30

## 2.1 Le couple « rendement / risque »

Afin de prendre des décisions d'investissement de façon éclairée, il est crucial de pouvoir distinguer de manière objective les différentes typologies d'investissement que l'on vous propose. Les fiches suivantes ont été élaborées dans cette optique. Elles proposent une définition des principaux véhicules d'investissement avec, le cas échéant, un schéma illustrant leur mode de fonctionnement, une description du couple rendement/risque qui leur est associé et un avertissement sur des structures de frais ou d'éventuelles dispositions fiscales spécifiques.

Tous les investisseurs n'ont pas les mêmes objectifs. Le niveau de rendement attendu ou le risque accepté par ces derniers va donc générer des profils « rendement / risque » très divers. Le schéma ci-dessous permet de comparer, les classes d'actifs principales sur lesquelles il est possible d'investir.

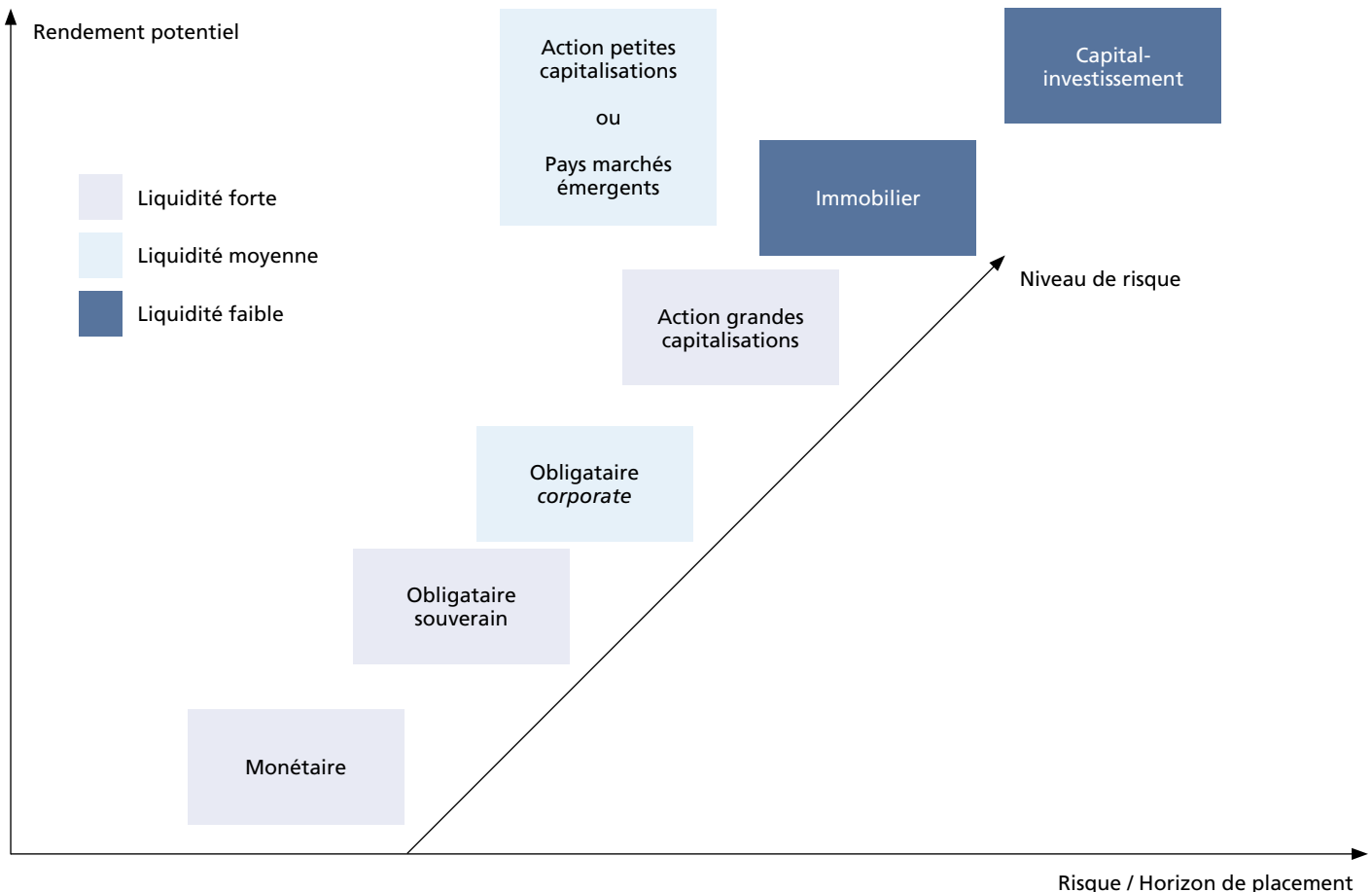
### + CONSEIL DE L'AMF

Dans vos décisions d'investissement, il est capital de ne jamais dissocier la notion de rendement du risque qui lui est associé.

### ATTENTION !

Investissez uniquement dans les produits que vous comprenez !

#### Couple rendement / risque selon les différentes classes d'actifs



## + À SAVOIR

**Aucun véhicule d'investissement ou aucun actif n'est intrinsèquement plus attractif qu'un autre, tout est affaire de contexte et d'objectif de placement.**

**Tout accroissement du rendement potentiel d'un produit s'accompagne d'une augmentation du risque qui lui est associé.**

Une des mesures du risque utilisée est **la volatilité**.

La volatilité mesure l'amplitude des variations du prix d'un actif financier ou d'un portefeuille d'actifs. Cette notion fait abstraction de la direction des mouvements (à la hausse et à la baisse) et traduit simplement le risque associé à un placement. La volatilité est différente selon la période observée.

Pour de nombreux OPC, ce risque a été traduit par un indicateur de risque : le **SRRI** (*Synthetic Risk and Reward Indicator*) sur une échelle de 1 à 7 (7 traduisant le profil rendement/risque le plus élevé). Plus le SRRI est important, plus le couple rendement/risque est élevé, impliquant notamment une durée de placement nécessaire plus longue.

## ATTENTION !

**Certains risques ne sont pas évalués par le SRRI. C'est le cas des risques suivants : le risque de crédit<sup>16</sup>, le risque de liquidité<sup>17</sup>, le risque opérationnel<sup>18</sup>, le risque lié à l'impact de techniques financières<sup>19</sup> et le risque de contrepartie<sup>20</sup>.**

## 2.2 Les différents modes de gestion

Les placements financiers d'une institution peuvent être réalisés en direct ou via des organismes de placement collectif (OPC).

S'agissant de ses investissements en direct, une institution peut avoir recours aux services de gestion sous mandat<sup>21</sup> d'un prestataire de services d'investissements ou d'une société de gestion de portefeuille. Un document contractuel est alors signé entre le gestionnaire (le mandataire<sup>22</sup>) et son client non professionnel (le mandant)<sup>23</sup>. Ce document donne un cadre à l'activité de gestion du mandataire. Il fixe plusieurs éléments clés : objectif de gestion, catégories d'instruments financiers que peut comporter le portefeuille, modalités d'information du mandant, durée et modalités de reconduction/résiliation du mandat, accord exprès du client sur la possibilité ou non de participer à certaines opérations, rémunération du mandataire. Il existe des mandats discrétionnaires personnalisables et des mandats dits « profilés » dont le niveau de personnalisation par le mandant est moindre mais plus abordables en termes de frais associés.

Si elle opte pour un investissement en OPC, l'institution met alors en commun ses avoirs avec d'autres investisseurs pour investir dans une large gamme d'actifs.

## + À SAVOIR

**Les produits financiers présentés dans les pages suivantes peuvent être acquis et gérés en direct par une institution. Leur gestion peut également être confiée à un mandataire habilité dans le cadre d'un mandat de gestion. Enfin, si l'institution choisit d'acquérir un véhicule de gestion collective, elle pourra retrouver les différents produits présentés à l'actif des OPC qui lui seront proposés.**

16. Voir définition en page 28.

17. Voir définition en page 27.

18. Le risque opérationnel représente le risque de défaillance de processus / systèmes internes et le risque lié à des événements externes tels que le risque technologique ou environnemental, par exemple.

19. Ce risque est notamment lié à l'utilisation de dérivés en vue d'obtenir, d'augmenter ou de réduire une exposition à des actifs sous-jacents.

20. Le risque de contrepartie est notamment présent lorsque le fonds est adossé à une garantie d'un tiers, ou lorsque l'exposition de ses investisseurs résulte, dans une large mesure, d'un ou de plusieurs contrats avec une contrepartie. Il correspond au risque de défaillance de cette contrepartie.

21. La notion de gestion sous mandat correspond au service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

22. Le mandataire doit être agréé par l'AMF ou l'ACPR pour offrir le service de gestion sous mandat.

23. L'article L. 533-14 du code monétaire et financier dispose que « lorsqu'ils fournissent un service d'investissement autre que le conseil en investissement, les prestataires de services d'investissement concluent avec leurs nouveaux clients non professionnels une convention fixant les principaux droits et obligations des parties, dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »

## 2.3 L'investissement via des organismes de placement collectif

Le recours à des fonds d'investissement présente différents avantages.

La grande diversité des organismes de placement collectif (OPC) proposés permet de trouver la réponse aux objectifs et au niveau de risque recherchés par votre institution. Vous pouvez avoir accès à une large palette d'instruments financiers sur les marchés financiers français et internationaux. Chaque OPC possède **un dépositaire** qui assure la conservation des différents instruments financiers ainsi qu'un contrôle sur la gestion. Le dépositaire assure dès lors un niveau de protection supplémentaire aux investisseurs. Vous pouvez souscrire des parts d'OPC pour un montant unitaire correspondant à vos possibilités d'investissement. L'orientation de placement (objectif et politique d'investissement) est précisée dans le prospectus et le DICI (document d'information clé pour l'investisseur) de l'OPC.

Dans la grande famille des OPC, on distingue :

### Les OPCVM et les FIA

**Les OPCVM** (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) sont soumis à des règles d'investissement harmonisées au niveau européen et peuvent disposer d'un passeport de libre commercialisation dans l'Union européenne et l'Espace Economique Européen.

**Un FIA** (fonds d'investissement alternatif) possède, quant à lui, des règles plus souples sur un univers d'investissement plus large. Là où un OPCVM sélectionne des valeurs mobilières, un FIA permet, par exemple, une exposition immobilière ou en capital investissement.

#### + À SAVOIR

**Les fonds d'investissement domiciliés en dehors de l'Union européenne ne présentent pas les mêmes niveaux de protection que les FIA/OPCVM européens.**

### Les SICAV et les FCP

Les OPCVM et les FIA sont généralement constitués sous la forme de SICAV ou de FCP.

**Les SICAV** (sociétés d'investissement à capital variable) émettent des actions, elles possèdent la personnalité morale et leur propre gouvernance, l'investisseur en SICAV en devient actionnaire.

En achetant des parts de **FCP** (fonds communs de placement), un investisseur devient membre d'une copropriété de valeurs mobilières mais ne dispose d'aucun droit de vote. Il n'en est pas actionnaire. Un FCP est représenté et géré, sur les plans administratif, financier et comptable par une société de gestion unique qui peut elle-même déléguer ces tâches.

### La capitalisation et la distribution

Les produits collectifs dits de **distribution** (ie : qui distribuent tout ou partie de leurs revenus) et les produits dits de **capitalisation** (ie : qui réinvestissent automatiquement leurs revenus dans le fonds).

#### ATTENTION !

**Le régime de distribution/capitalisation n'est pas neutre fiscalement.**

## Cartographie des OPC

Les principaux types d'OPC <sup>24</sup>	
Dénomination	Typologie de véhicule d'investissement
OPCVM	OPCVM
Fonds d'investissement à vocation générale	FIA : Fonds ouverts à des investisseurs non professionnels
FCPR / FCPI / FIP (page 20)	
OPCI / SCPI (page 22)	
Sociétés d'épargne forestière	
Société d'investissement à capital Fixe	
Fonds de fonds alternatifs	
Fonds professionnels à vocation générale	FIA : Fonds ouverts à des investisseurs professionnels <sup>25</sup>
OPCI professionnel	
Fonds professionnels spécialisés	
Fonds professionnels de capital investissement	

## Les fonds « dédiés » et les fonds « tous souscripteurs »

On fait également la distinction entre les OPC « tous souscripteurs » et les OPC juridiquement « dédiés » à un ou plusieurs porteurs. Ces fonds « dédiés » sont créés et gérés sur mesure afin de respecter au mieux les objectifs d'un ou plusieurs porteurs. Seuls les FIA peuvent être intégralement « dédiés » à un ou plusieurs investisseurs. Les OPCVM possèdent une ou plusieurs parts dites « tous souscripteurs » et, le cas échéant, des parts dites « réservées » à certains investisseurs.

## La gestion passive et la gestion active

S'agissant de la stratégie mise en œuvre au sein d'un OPC, la gestion passive, également appelée gestion indicielle<sup>26</sup> a pour objectif de répliquer le plus fidèlement possible la performance d'un indice boursier. A contrario, on parle de gestion active lorsque le gérant cherche à surperformer un indice de référence en sélectionnant des titres de façon discrétionnaire en fonction de ses anticipations. Ce surplus potentiel de performance peut se traduire par des frais supplémentaires (de recherche et de mouvements sur le portefeuille.)

## La gestion directe et/ou indirecte (multi-gestion)

Certains OPC réalisent leurs investissements en direct, en achetant des titres sur les marchés financiers. Dans une stratégie de multi-gestion, le fonds privilégiera un investissement indirect, via d'autres fonds. Un fonds investi en totalité dans un fonds unique (et à titre accessoire en liquidités) est appelé « fonds nourricier ». Chacune de ces typologies d'investissement possède ses forces et ses faiblesses. Le mode de gestion retenu (direct ou indirect) peut notamment avoir un impact sur la structure tarifaire, qu'il conviendra d'étudier avec attention.

24. La gamme présentée ici n'est pas exhaustive. Parmi les OPC, on trouve également notamment : les fonds d'épargne salariale, les SEF (sociétés d'épargne forestière), les SICAF (sociétés immobilières commerciales agricoles forestières) ou les organismes de titrisation.

25. Ces fonds sont également accessibles à des clients non professionnels sous réserve que leur souscription initiale soit au moins égale à 100 000 euros.

26. Ce type de gestion est à travers des fonds appelés ETF (*exchange-traded funds*) ou encore *trackers*.



Pour une meilleure lisibilité, l'AMF propose une grille de classification de certains OPC en fonction de leur exposition. Cette grille n'est valable que pour les OPC de droit français.

Familles	Catégories
OPC actions	Actions françaises Actions des pays de la zone euro Actions des pays de l'Union européenne Actions internationales
OPC obligations et autres titres de créances	Obligations et autres titres de créances libellés en euros Obligations et autres titres de créances internationaux
OPC monétaires	Monétaires Monétaires court terme
OPC de fonds alternatifs	OPC de multigestion alternative
OPC à formule	OPC à formule <sup>27</sup>
OPC diversifiés	OPC diversifiés

## ATTENTION !

Les OPC de classification « diversifiée » le sont car ils ne relèvent d'aucune autre classification : ce n'est pas le gage d'une diversification<sup>28</sup> des actifs en portefeuille !

## Ces fonds peuvent intégrer une dimension solidaire et/ou ISR

### Les fonds solidaires

Ils incluent une poche de 5 % à 10 % investie directement ou indirectement dans des titres solidaires<sup>29</sup>. Le marché des 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 de portefeuille d'honorer à tout moment les demandes de rachat des parts de leurs OPCVM, celles-ci doivent s'organiser en conséquence. Par exemple, des contrats de liquidité peuvent être mis en place. 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 les spécificités de ces titres dans les rubriques « stratégie d'investissement » et « profil de risque ».

### Les fonds dits « ISR » (investissement socialement responsable)

La notion d'investissement socialement responsable (ISR) traduit l'intégration de critères extra-financiers au sein d'une stratégie d'investissement classique. Le chapitre 2.6 du présent guide est dédié plus particulièrement à cette thématique.

27. Un fonds à formule délivre une performance structurée sur la base d'une formule prédéterminée, plus ou moins simple à appréhender. Il est indispensable de comprendre le fonctionnement du produit avant tout investissement.

28. Ce terme est défini en page 18.

29. Titres émis par des entreprises solidaires agréées en application de l'article L. 3332-17-1 du code du travail. Une entreprise solidaire poursuit comme objectif principal la recherche d'une utilité sociale, ledit objectif ayant un impact significatif sur son compte de résultat. Par ailleurs, ces entreprises encadrent la politique de rémunération des salariés afin de plafonner l'écart entre les salaires les plus élevés et les salaires les plus faibles.

## 2.3.1 Comment choisir un OPC ?

Avant d'investir, comparez les OPC afin de choisir le produit qui correspond le mieux à vos besoins et à vos objectifs.

### Définir vos objectifs personnels

Il convient de définir tout d'abord :

- l'objectif de votre investissement (maintien de la valeur, obtention de revenus complémentaires, etc.);
- la durée de placement adaptée aux objectifs de votre institution;
- le niveau de risque que vous acceptez de prendre.

#### **+ À SAVOIR**

##### **La diversification, un concept essentiel**

La diversification des investissements est une méthode de gestion des risques. Une bonne diversification réduit les fluctuations de la valeur globale d'un investissement et procure une valorisation plus régulière du capital sur le long terme. Comment ? En choisissant des placements qui n'évoluent pas tous dans le même sens : des actions de différents pays et secteurs économiques, des obligations de différentes monnaies ou encore des fonds dont la stratégie diverge de manière substantielle.

### Sélectionner un OPC

Choisissez les fonds qui correspondent le mieux aux objectifs de votre institution.

Dans la mesure du possible, comparez les offres de plusieurs établissements financiers. Vous trouvez dans le **DICI** et le **prospectus de l'OPC**, les informations concernant la **fréquence de publication de la valeur liquidative** (quotidienne ou autre) et **l'heure limite de transmission d'ordre** d'achat ou de vente.

#### **+ CONSEILS DE L'AMF**

##### **Lire la documentation**

Avant de souscrire à un OPC, lisez les DICI, ainsi que la note détaillée et le règlement ou les statuts. Ces différents documents sont disponibles sur la base GECO, accessible via le site internet [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org). Ces documents vous aideront à comprendre l'OPC et à prendre connaissance de ses différentes caractéristiques (frais, modalités de rachat, objectifs d'investissement, profil de risque et de rendement, etc.). Par ailleurs, à partir du code ISIN du produit, vous pouvez accéder à toute une série d'informations utiles (valeur liquidative, évolution du nombre de parts etc.).

### Rencontrer son conseiller

Avant toute souscription, votre intermédiaire financier doit se renseigner sur votre expérience et vos connaissances en matière d'investissement. Il peut vous aider à préciser vos objectifs à plus ou moins long terme et à choisir un profil de risque adapté à votre propre stratégie d'investissement (dynamique, équilibrée ou prudente). Pour plus d'information sur ce point, consultez la partie « Les étapes clés du processus d'investissement » (page 4).

## 2.3.2 Comment acheter des parts d'OPC ?

Les parts de FCP et les actions de SICAV sont vendues par des distributeurs (réseaux bancaires, conseillers en investissements financiers, etc.) ou par la société de gestion. Le prix d'achat d'une part d'OPC correspond à la valeur liquidative de l'OPC majorée des frais d'entrée (commission de souscription). Cette **valeur liquidative est publiée** par la société de gestion. Elle est communiquée à toute personne qui en fait la demande.

## 2.3.3 Quels sont les frais applicables à un OPC ?

Les frais sont facilement identifiables et comparables dans le prospectus et le DICI des différents fonds d'investissement. Les principaux frais des OPC sont :

### Les frais d'entrée et de sortie

Ils sont payés lors de la souscription et du rachat. Une partie de ces frais est négociable.

### Les frais courants<sup>30</sup>

Ils représentent l'ensemble des frais facturés nets à l'OPC. La standardisation de ces frais permet d'avoir une vision globale et transparente des frais prélevés. Les frais courants intègrent les commissions de mouvements, leur montant dépend du niveau de facturation sur chaque transaction mais aussi du taux de rotation du portefeuille. Certaines stratégies induisent une rotation élevée du portefeuille et donc des commissions de mouvements importantes.

### La commission de surperformance

Elle rémunère la société de gestion lorsqu'elle dépasse l'objectif préalablement fixé. Le calcul de la commission peut dépendre de la surperformance du fonds par rapport à un indice de référence ou par rapport à un taux de rendement à atteindre sur une période de référence donnée. Des mécanismes de *high water mark* peuvent être mis en place afin que le gérant ne se rémunère qu'en cas de progression continue. Si ces modalités sont en phase avec l'objectif de gestion du fonds, la commission de surperformance peut faciliter la convergence des intérêts de la société de gestion et ceux du porteur de parts. L'indicateur retenu doit être cohérent avec la gestion mise en œuvre. Si l'indicateur retenu est structurellement trop faible, la commission de surperformance pourra majorer significativement le niveau des frais prélevés sur le fonds.

### ATTENTION !

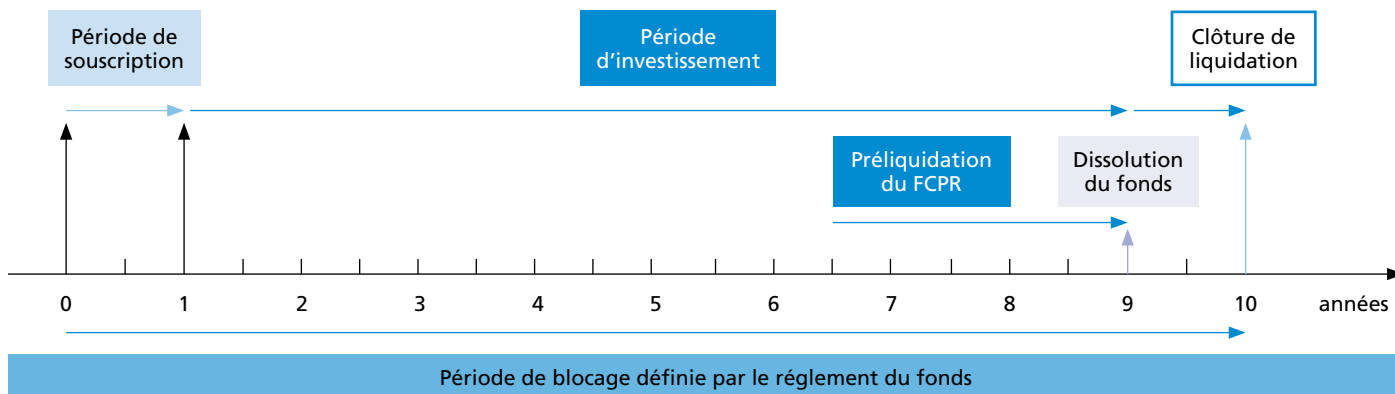
**La structure tarifaire de fonds mettant en œuvre une stratégie similaire peut varier. Il est essentiel d'opérer des comparaisons avant de faire son choix.**

30. Ces frais comprennent les frais de gestion directe et indirecte, les frais liés au dépositaire, les frais de commissariat aux comptes, les commissions de mouvement, les droits d'entrée et de sortie lorsque l'OPC souscrit ou rachète des parts ou actions d'un autre fonds d'investissement, les frais liés à la distribution et, le cas échéant, des frais liés au teneur de compte, les frais liés au conseil de gestion (financier, administratif et comptable), les frais liés à l'enregistrement du fonds dans d'autres États membres, les frais d'audit et les frais juridiques.

## 2.3.4. Focus sur les fonds de capital-investissement

Le capital-investissement, aussi connu sous le terme anglais « *private equity* », se définit comme la prise de participations dans des sociétés non cotées en bourse. Les FCPR (fonds communs de placement à risques) sont investis en titres d'entreprises non cotées à hauteur de 50 % minimum. Le cycle de vie d'un fonds de capital investissement est le suivant :

### Exemple de FCPR disposant d'une période de souscription d'un an et d'une durée de vie de dix ans



Le règlement de ces produits peut prévoir une ou plusieurs **périodes de souscription** ayant une durée déterminée. En dehors de ces périodes, il vous est impossible de souscrire des parts de FCPR.

Au cours de la période d'investissement, la société de gestion recherche des entreprises « cibles » dans lesquelles elle souhaite investir. Elle réalise ses investissements dans les cibles sélectionnées et en assure le suivi pour le compte du FCPR.

La société de gestion commence à céder les participations et, le cas échéant, à procéder aux premières distributions. Vous êtes informé de la **mise en préliquidation** du FCPR (étape facultative) par un courrier de la société de gestion. Pendant cette période, seuls des investissements complémentaires dans les sociétés du portefeuille sont autorisés.

Par la dissolution, la société de gestion de portefeuille décide de mettre un terme à la vie du FCPR. Elle entraîne l'ouverture de la **période de liquidation** et cette opération est soumise, au préalable, à l'agrément de l'AMF. La société de gestion liquide les dernières participations du FCPR. À la clôture de la **liquidation**, qui intervient au plus tard à l'échéance du FCPR, les éventuelles plus-values réalisées sont partagées entre les porteurs de parts.

### ATTENTION !

Avant d'investir, il convient d'examiner minutieusement les liens qui sont entretenus entre la société de gestion et ses cibles d'investissement. En effet, certains services proposés par la société de gestion à l'égard des cibles peuvent générer des frais indirects et/ou des situations de conflits d'intérêts.

## Quel est le profil rendement / risque d'un fonds de capital investissement ?

### Différentes sources de rendement potentiel

Les FCPR ont une poche de 50 % minimum en titres d'entreprises non cotées. Le rendement potentiel d'un tel fonds provient du potentiel de valorisation de ces titres non cotés ainsi que des investissements du fonds sur le reste de son actif.

Il existe des sous-catégories de FCPR dont la stratégie cible certains types de titres non cotés en particulier :

- **les FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation)** : ils sont investis en titres de sociétés innovantes non cotées en bourse à hauteur de 70 % minimum ;
- **les FIP (fonds d'investissement de proximité)** : ils sont investis dans des PME régionales à hauteur de 70 % minimum.

Les FIP et les FCPI peuvent permettre aux investisseurs particuliers de bénéficier d'une fiscalité avantageuse en contrepartie d'une durée de blocage des parts importante et d'un risque de perte en capital.

### ATTENTION !

**Le traitement fiscal et comptable dépend notamment du respect, par le produit, de certaines règles d'investissement, de la durée de détention et du régime fiscal de l'investisseur.**

**Avant d'investir, renseignez-vous sur la structure tarifaire du fonds. Certains frais spécifiques sont applicables aux FCPR (ex : les frais liés à la constitution, facturés lors de la création du fonds).**

Avant de vous engager, examinez attentivement l'ensemble des facteurs de risque. Ils sont présentés dans le DICI et sont décrits dans le règlement du FCPR.

#### Risque de perte en capital

En investissant dans des fonds de capital-investissement, vous risquez de ne pas récupérer l'intégralité de votre capital (risque de perte partielle ou totale). Cela tient au fait que les perspectives de développement des sociétés dans lesquelles le fonds investit sont incertaines.

#### Risque de liquidité

Le fonds de capital investissement investit dans des actifs non cotés qui, par définition, ne sont pas liquides. La liquidité dépend de la capacité du FCPR à céder rapidement ses actifs non cotés à un prix raisonnable. Cette liquidité est notamment obtenue par la cession des titres à un autre professionnel du capital investissement ou par introduction en bourse.

#### Risque lié à la valorisation des titres en portefeuille

La valorisation des titres non cotés détenus par le FCPR/FCPI/FIP est basée sur la valeur actuelle de ces titres. Cette valeur actuelle est notamment calculée par référence à des transactions significatives récentes concernant les sociétés du portefeuille ou des sociétés comparables.

**Ainsi, cette valorisation peut-elle ne pas refléter le prix reçu en contrepartie d'une cession ultérieure desdits titres.**

### + CONSEIL DE L'AMF

**Il est fondamental de vérifier la cohérence entre ce type de produits et les objectifs d'investissement de votre institution.**

### + À SAVOIR

**Il est important de vérifier l'adéquation entre ce type de produits et les objectifs d'investissement de votre institution. En tout état de cause, l'investissement dans des produits de capital investissement ne devrait pas représenter une part significative de vos actifs mais plutôt être perçu comme un outil supplémentaire de diversification.**

## 2.3.5 Focus sur les fonds immobiliers (SCPI et OPCl)

### Les deux structures principales

#### Les SCPI

Une société civile de placement immobilier (SCPI) a pour objet l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier affecté à la location. Détenir des parts de SCPI permet d'investir indirectement dans l'immobilier moyennant un ticket d'entrée plus faible qu'un investissement direct (150 à 1 000 euros la part en moyenne) et de déléguer la gestion de l'immobilier à une société de gestion agréée, en contrepartie d'une commission de gestion.

Un placement dans une SCPI comporte des particularités. Les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme. Elles doivent être acquises dans une optique de diversification du patrimoine.

On distingue principalement les **SCPI « d'entreprise »** qui détiennent un patrimoine composé d'immeubles à usage commercial (bureaux, entrepôts, boutiques, etc.) et les **SCPI « d'habitation »** (majoritairement des SCPI « fiscales ») détiennent un patrimoine d'immeubles à usage d'habitation.

#### Les OPCl

Les organismes de placement collectif immobilier (OPCl) sont des véhicules de gestion collective investis directement et/ou indirectement en immobilier. Ils ont été lancés en 2005 avec pour ambition de réunir le monde de l'immobilier non coté avec la structure juridique des OPC. Ils s'adressent généralement :

- **aux investisseurs non professionnels**, dans une démarche de diversification et d'exposition au marché immobilier, en sus d'autres actifs financiers et d'une poche de liquidité ;
- **aux investisseurs professionnels** pour externaliser les immeubles à l'actif d'une entreprise ou procéder à l'acquisition de nouveaux biens. Il s'agit alors d'OPCl professionnels (ou « OPPCl »), ces derniers constituant l'essentiel du marché français des OPCl.

L'investissement des **OPCl « grand public »** est théoriquement plus diversifié que celui des SCPI dans la mesure où l'investissement immobilier doit représenter au moins 60 % du portefeuille dans le premier cas et la quasi-intégralité du portefeuille dans le second.

### + À SAVOIR

**Il est important de vérifier l'adéquation entre ce type de produits et les objectifs d'investissement de votre institution. En tout état de cause, l'investissement dans des produits immobiliers ne devrait pas représenter une part significative de vos actifs mais plutôt être perçu comme un outil supplémentaire de diversification.**

## Les souscriptions et les rachats

### L'achat de parts de SCPI

Vous pouvez acheter des parts de SCPI auprès :

- de la société de gestion ;
- des réseaux bancaires et des conseillers en investissements financiers.

Les parts de SCPI peuvent être acquises :

- au moment de leur émission (création de la SCPI ou augmentation de capital) ;
- dans le cadre de transactions de gré à gré (cession libre entre associés sur le marché secondaire) ou par le biais d'un registre permettant de confronter l'offre et de la demande.

### La vente de parts de SCPI

#### Cas des SCPI à capital fixe

- Vous pouvez revendre vos parts de SCPI si vous trouvez un acheteur sur le marché secondaire. Un prix d'exécution est déterminé à partir de la confrontation des ordres d'achat et de vente, selon une périodicité de 1 jour à 3 mois.
- Ces prix d'achat et de vente ainsi que les quantités demandées et offertes à ces prix figurent sur un registre d'achat et de vente (carnet d'ordres), tenu au siège de la société de gestion. Ces informations sont rendues publiques.

#### Cas des SCPI à capital variable

- Le porteur de parts transmet une demande de retrait (ou remboursement) à la société de gestion par lettre recommandée avec accusé de réception.
- C'est la société de gestion qui reçoit les ordres des acheteurs et des vendeurs de parts.
- La vente de parts par un associé est recensée sur le registre de retrait : elle doit être compensée par une souscription et s'effectue à un prix de retrait défini par la société de gestion. Ce prix ne peut être supérieur au prix de souscription diminué de la commission de souscription (définis lors de l'émission).

#### Les OPCI professionnels

L'OPCI est un placement à plus long terme, avec une durée de vie importante, segmentée de la façon suivante :

- un blocage intégral des rachats (*lock up*) pouvant aller jusqu'à 10 ans ;
- puis, des conditions de sorties extrêmement limitées jusqu'à la fin de vie du produit (mécanisme de limitation des rachats autrement appelé *gates* et commissions de rachat acquises au fonds).

## Quel est le profil rendement/risque d'un investissement immobilier ?

### Les moteurs de performance

Si vous êtes porteur de parts de SCPI, vous percevez des **dividendes (revenus fonciers)** généralement sous la forme d'acomptes trimestriels. La valeur des parts de SCPI est également impactée, positivement ou négativement, par la **valorisation annuelle des immeubles détenus**. Ces deux sources de rendement dépendent de la qualité du patrimoine géré et de sa rentabilité. Les dividendes perçus peuvent dès lors augmenter ou baisser en fonction des loyers et/ou du taux d'occupation d'un immeuble.

De la même façon, un OPCI est doté d'une obligation de distribution :

- de 50 % des plus-values en cas de cession d'un immeuble détenu ;
- de 85 % des revenus nets des actifs immobiliers.

Avant de vous engager, examinez attentivement l'ensemble des facteurs de risque.

### Risque de perte en capital

L'investissement immobilier implique le **risque de ne pas récupérer l'intégralité de votre capital** (risque de perte partielle ou totale). Par ailleurs, les revenus d'une SCPI ne sont pas garantis. Lors de la vente des parts, le prix dépendra des prix sur le marché primaire ou secondaire.

### Risque de liquidité

Ces placements étant investis principalement en immobilier, ils sont considérés comme peu « liquides ». Les conditions de cession (délais, prix) des parts de SCPI varient en fonction de l'évolution du marché de l'immobilier et de la non-transmissibilité de l'avantage fiscal (dans le cas des SCPI « fiscales »). S'agissant des OPCI, si la présence d'une poche de liquidité et, le cas échéant, d'une poche financière renforcent la liquidité du produit, les possibilités de rachat sont très limitées voire inexistantes et le produit ne doit pas être appréhendé autrement que sur sa durée de vie totale.

### ATTENTION !

**Avant d'investir, renseignez-vous sur la structure tarifaire de votre investissement. Certains frais spécifiques sont applicables (ex : la commission de gestion annuelle ou trimestrielle varie entre 8 % et 10 % des revenus annuels de la SCPI). En complément, il convient de notamment prendre en compte les frais de souscription et de sortie du produit.**



## 2.4 L'investissement en obligations

### 2.4.1 Qu'est-ce qu'une obligation ?

Une obligation est une part d'un emprunt émis par une entreprise, une entité du secteur public ou l'État (l'émetteur). À cet égard, le porteur d'une obligation reçoit généralement un intérêt versé périodiquement et calculé en fonction de la valeur nominale du titre (le « coupon »).

#### Les différents types d'obligations

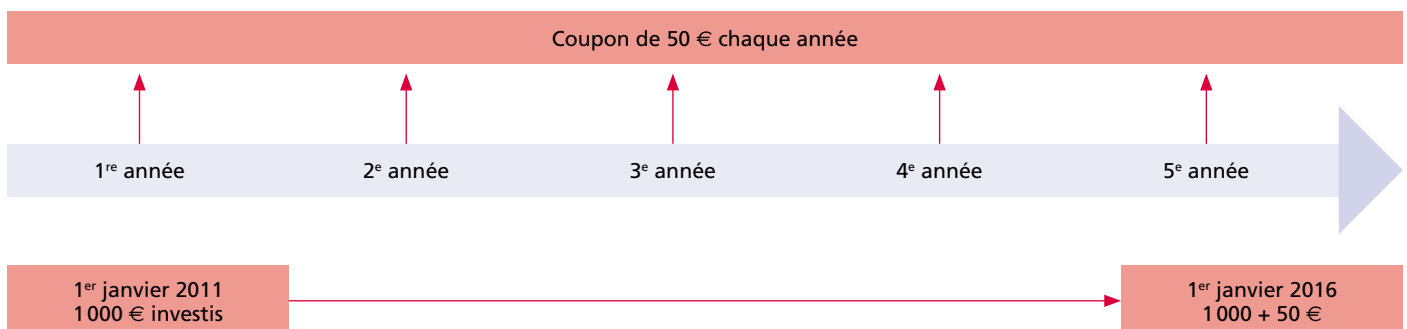
- **L'obligation à taux fixe** est la plus répandue et permet de recevoir une rémunération constante pendant toute la durée de détention du produit.
- **L'obligation à taux variable** prévoit que les coupons et/ou le remboursement du capital soient complètement ou partiellement indexés sur un taux de référence. La rémunération peut varier pendant toute la durée de détention du produit. Ces titres appartiennent à la famille des obligations indexées, dans laquelle on peut notamment citer les obligations indexées sur l'inflation.
- **L'obligation structurée** est émise par des institutions financières et propose un profil rendement / risque plus complexe qu'une obligation classique. Elle n'est donc pas adaptée à tout type d'investisseur et la présence d'éléments optionnels **nécessite des connaissances approfondies en matière financière (valorisation, analyse des risques, etc.)**. On peut notamment citer le cas des obligations perpétuelles qui sont souvent assorties d'une option d'achat à la main de l'émetteur.

Il convient donc également de distinguer :

- les obligations garanties en capital à l'échéance. Le montant qui vous sera reversé est théoriquement garanti (hors cas de défaut)<sup>31</sup>.
- les obligations présentant un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance.

#### Le fonctionnement de l'obligation

Exemple : sur le marché primaire, vous achetez une obligation à taux fixe de 5 % (hors frais et fiscalité), échéance 5 ans et d'une valeur nominale de 1 000 €. Cette obligation vous rapportera un coupon de 50 € chaque année (1 000 x 5 %). À l'échéance, vous percevrez en plus des 1 000 € initialement investis le dernier coupon de 50 €. Votre revenu total sur les 5 années s'élèvera à 250 € (50 x 5).



Les obligations sont cotées en pourcentage de leur valeur nominale (part de l'emprunt). Dans l'hypothèse où la valeur nominale d'une obligation est de 500 € et que cette dernière cote 99 %, son prix de marché est alors de  $500 \times 99 \% = 495$  €. La cotation en pourcentage facilite la comparaison d'obligations de caractéristiques différentes.

En revanche, une même obligation sur le marché secondaire intègre dans sa valorisation le montant du coupon couru<sup>32</sup>.

31. Le risque de défaut est le risque que l'émetteur (entreprise ou État) des obligations ne puisse pas les rembourser à leur échéance.

32. Pour rappel, le prix de l'obligation est égal au produit de la valeur nominale de l'obligation par le pourcentage de cotation. C'est ce qu'on appelle la cotation pied de coupon. À ce calcul, il faut ajouter l'intérêt dû au titre de la période de détention de l'obligation. Ce « coupon couru » est un *pro rata temporis* de l'intérêt entre la date d'émission de l'obligation ou la date du dernier paiement d'intérêt et la date de règlement de l'obligation.

## 2.4.2 Quel est le profil rendement/risque d'une obligation ?

### + À SAVOIR

Souscrire à une obligation comporte des risques. Ces risques sont différents dans le cas d'une conservation jusqu'à l'échéance ou d'une vente en cours de vie. Toute perspective de rendement est associée à un niveau de risque qu'il convient de bien cerner. Par ailleurs, certains risques sont imputables au produit obligataire ou à son marché, là où d'autres risques proviennent directement de l'émetteur du produit.

Dans un environnement de taux bas, l'offre obligataire se diversifie et de nouveaux produits structurés font leur apparition. Afin d'éviter toute déconvenue, il est très important d'appréhender correctement le couple rendement/risque de votre investissement. **L'AMF conseille de ne pas investir dans des produits dont la valorisation ou les mécanismes semblent complexes.** Au-delà des obligations à taux fixe, indexées ou structurées, il existe d'autres typologies d'obligations prévoyant des modalités de fonctionnement particulières. C'est le cas des obligations convertibles, des obligations à bons de souscription d'actions ou des obligations remboursables en actions. Ces obligations intègrent une option d'échange contre des actions auxquelles elles permettent d'accéder.

Les obligations sont souscrites sur le **marché primaire** lors de leur émission et sur le **marché secondaire** par la suite. Elles peuvent être souscrites directement en passant un ordre de bourse ou via un intermédiaire agréé comme votre banquier ou votre conseiller financier.

Dans tous les cas, des **frais implicites** sont à l'origine de l'écart des prix acheteurs et vendeurs sur un titre donné. On parle de fourchettes de prix (*bid-ask spread*) qui permettent de rémunérer les animateurs de marché. De manière générale, plus un marché est liquide, plus la fourchette de prix se réduit. Les écarts de cours à l'achat et à la vente peuvent avoir un impact sur la rentabilité. Soyez vigilant quant à la meilleure exécution possible de vos ordres sur le marché secondaire.

### ATTENTION !

Les rendements présentés dans la documentation relative à l'émission d'une obligation s'entendent hors frais et hors impôts. Renseignez-vous auprès de votre intermédiaire financier sur les frais de tenue de compte et sur la fiscalité relative aux obligations.

## Le risque de perte en capital

Il n'existe pas de garantie sur le prix de cession de l'obligation en cours de vie. Le cours de l'obligation évolue en fonction du niveau des taux d'intérêt, de la qualité de l'émetteur et de la liquidité du marché. Si vous souhaitez revendre votre titre avant son échéance, vous encourez un **risque de perte en capital** non mesurable a priori.

## Le risque de liquidité

Si vous souhaitez revendre une obligation avant son échéance, vous pouvez rencontrer des difficultés à trouver un acquéreur. Vous encourez un risque de liquidité. En effet, le marché obligataire est un marché relativement peu liquide (moins d'échanges que sur le marché actions).

## Le risque de taux

En cours de vie, l'obligation est sensible aux variations des taux d'intérêt. La valeur de marché d'une obligation à taux fixe évolue en sens inverse des taux d'intérêt. L'investisseur est exposé à un risque de taux.

- En cas de hausse des taux, le prix de marché de l'obligation à taux fixe baisse.

Exemple : un porteur détient des obligations à taux fixe de 5 % depuis 2 ans. Aujourd'hui, le taux du marché augmente (passe de 5 % à 6 %), le prix de l'obligation à 5 % baisse (son cours baisse).

- En cas de baisse des taux, le prix de l'obligation anciennement émise augmente.

Exemple : le taux baisse (de 5 % à 4 %), le prix de l'obligation à 5 % augmente.

La sensibilité à l'évolution des taux est d'autant plus grande que la durée de vie de l'obligation est longue.

### **+** À SAVOIR

**La valeur de marché d'une obligation à taux fixe évolue en sens inverse des taux d'intérêt.**

**En cas de hausse des taux, le prix de marché de l'obligation à taux fixe baisse. En effet, dans ce cas, de nouvelles opportunités d'investissement sont possibles à des taux plus avantageux. La valeur de l'obligation va donc baisser jusqu'à ce que le taux de rendement offert par le titre égalise celui versé par les nouvelles émissions, pour une même durée et un même niveau de risque. On parle d'effet balançoire.**

## Le risque de crédit

Toute chose égale par ailleurs, la perception de la qualité de crédit de l'émetteur a également un impact sur le cours de l'obligation. On parle alors de risque de crédit d'un émetteur. Ce risque est important pour les obligations spéculatives pour lesquelles la probabilité que l'émetteur ne soit pas en mesure de tenir son engagement en temps voulu est plus élevée.

Le remboursement de l'obligation dépend de la capacité de l'émetteur à faire face à ses engagements. **Le risque de crédit, dont le cas extrême est le défaut**, est le risque lié à la solvabilité de l'entité qui a émis les titres. Dans le cas d'un défaut, le capital initial peut être impacté. La dette dite « senior » sera remboursée avant les tranches dites « juniors » (ou subordonnées), en contrepartie d'un rendement généralement inférieur.


### **+** À SAVOIR

#### **Focus : les agences de notation**

**Le risque de crédit d'un émetteur est fondamental pour appréhender le profil de risque d'une obligation. Des agences spécialisées peuvent noter la solvabilité des emprunteurs. En parallèle, les établissements de crédit, assureurs et autres sociétés de gestion évaluent elles-mêmes les risques de crédit et ne recourent pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit pour évaluer la qualité d'une entité ou d'un instrument financier. Les notes sont regroupées sous différentes catégories, d'une qualité de crédit supérieure à spéculative voire hautement spéculative. La dégradation (ou l'appréciation) de la qualité de crédit d'un émetteur peut engendrer des variations importantes sur le prix des titres, en particulier si l'émetteur est proche de la catégorie inférieure (ou supérieure).**

## Échelle de notation long terme des trois grandes agences de notation

Perception du risque de crédit



Fitch	Moody's	Standard & Poor's
AAA	Aaa	AAA
AA+	Aa1	AA+
AA	Aa2	AA
AA-	Aa3	AA-
A+	A1	A+
A	A2	A
A-	A3	A-
BBB+	Baa1	BBB+
BBB	Baa2	BBB
BBB-	Baa3	BBB-
BB+	Ba1	BB+
BB	Ba2	BB
BB-	Ba3	BB-
B+	B1	B+
B	B2	B
B-	B3	B-
CCC+	Caa1	CCC+
CCC	Caa2	CCC
CCC-	Caa3	CCC-
CC	Ca	CC
CD	C	CD

Catégorie dite « d'investissement » (*Investment Grade*)

Catégorie dite « spéculative » (*Speculative Grade* ou *High Yield*)

### + À SAVOIR

Les titres de créance négociables (TCN) regroupent :

- les bons du Trésor émis par l'État,
- les billets de trésorerie émis par les entreprises industrielles et commerciales à horizon court terme,
- les certificats de dépôt négociables émis par les banques et les institutions financières à horizon court terme,
- les bons à moyen terme négociables émis par les entreprises et les banques à horizon moyen terme<sup>33</sup>.

Ces titres diffèrent des obligations de par leur mode d'émission. Un emprunt obligataire doit être intégralement souscrit pour apparaître sur le marché alors que les TCN peuvent être en théorie émis en continu sur le marché. Dans la pratique, ce sont les banques qui garantissent la bonne fin d'une émission obligataire ou qui se substituent au marché dans le cadre des TCN. Outre ce point, TCN et obligations ont des modes de fonctionnement très proches.

33. Pour plus d'informations, consultez le site <https://www.banque-france.fr/politique-monetaire/marche-des-tcn>

## 2.5 L'investissement en actions

---

### 2.5.1 Qu'est-ce qu'une action ?

---

Une action représente une fraction du capital d'une entreprise. Si vous détenez une action, vous êtes propriétaire d'une partie de la société. Ceci vous donne droit à recevoir des dividendes.

Les entreprises introduisent leurs actions en bourse pour y lever des fonds destinés à leur développement.

#### Les différents types d'actions

- Les actions « **au porteur** » ne permettent pas à la société dont vous êtes actionnaire de vous identifier, c'est le cas le plus fréquent. Les actions « **nominatives** » entraînent l'inscription des actionnaires sur les registres juridiques de la société.
- Les actions **cotées** sont traitées sur un marché boursier, les actions **non cotées** peuvent s'échanger de gré à gré<sup>34</sup> entre les investisseurs, à un prix qu'ils conviennent.
- Certaines actions sont associées à un droit particulier, comme les actions à dividende prioritaire (ADP) ou encore les actions à bon de souscription d'actions (ABSA).

### 2.5.2 Quel est le profil rendement/risque d'une action ?

---

#### Les différentes sources de rendement potentiel

- Certaines stratégies permettent aux investisseurs d'accumuler du capital, au sens où un actionnaire profite de l'appréciation du cours de bourse.

On distingue plusieurs types de stratégies sur les actions :

- la stratégie *growth* (ou croissance) : elle consiste à investir dans des sociétés identifiées comme ayant un fort potentiel de valorisation dans des secteurs d'avenir (ex : *start-ups* dans les nouvelles technologies);
- la stratégie *value* (ou valeur) : elle consiste à repérer des titres dont le cours de bourse est sous-valorisé par rapport à leur valeur intrinsèque actuelle.
- D'autres titres offrent plutôt un **rendement régulier**, c'est-à-dire que leur cours de bourse pourra varier de façon moins marquée en contrepartie d'un dividende récurrent. Une **stratégie du type high dividend** consiste à investir dans des entreprises qui versent en moyenne des dividendes plus élevés que les entreprises comparables issues du même secteur.
- Le comportement d'une action pourra varier en fonction de paramètres comme la **zone géographique** concernée, le secteur d'activité de la société ou encore sa taille.

34. Par opposition au marché organisé, sur un marché de gré à gré, la transaction s'effectue directement entre l'acheteur et le vendeur. Les transactions sont donc personnalisables, dans un cadre moins standardisé.

## Les différents risques

### Le risque de perte en capital

Un investissement en actions ne bénéficie, en général, d'aucune garantie ni protection sur le capital. Le capital initialement investi pourra donc ne pas être intégralement restitué. On distingue deux sources de risques associés aux actions : le risque spécifique et le risque systématique.

- Le risque spécifique correspond au risque propre à chaque société (ex : départ d'un dirigeant clef dans l'entreprise mettant en péril la continuité de l'activité). Ce risque peut être substantiellement réduit grâce à une bonne diversification de son portefeuille d'investissement.
- Le risque systématique correspond au risque de marché. Le Bêta représente la sensibilité d'un actif par rapport au risque de marché<sup>35</sup>. Cette mesure indique la relation existant entre la fluctuation de la valeur d'un titre et les fluctuations du marché.

### Le risque lié à une gestion discrétionnaire

Dans le cas d'une gestion active, la performance d'un portefeuille actions dépend des titres sélectionnés. Il existe donc un risque que l'investisseur ou son gérant ne choisisse pas les titres les plus performants et que l'allocation ainsi mise en place ne soit pas optimale.

### Le risque lié aux sociétés de petite et moyenne capitalisation

Les actions d'une société de petite capitalisation (*small caps*) seront moins liquides et plus volatiles que les actions de société de capitalisation importante (*large caps*). L'investisseur accepte une baisse potentielle du prix des actifs pour lesquels il existe une demande plus limitée sur le marché.

### Le risque lié aux investissements sur des marchés émergents

Les actions de ces marchés offrent une liquidité plus restreinte que les grandes capitalisations des pays développés. Par conséquent, la gestion de ces titres augmente potentiellement le niveau de risque de portefeuille.

### Le risque sectoriel

Il s'agit du risque lié à la concentration des investissements dans un ou plusieurs secteurs. En cas de baisse de ces secteurs, la valeur de l'investissement pourra baisser de manière importante.

35. Il ne faut pas confondre risque systématique et risque systémique, ce dernier illustrant le risque de contagion d'un évènement à une partie importante du système financier, avec des impacts potentiels sur l'économie réelle.

## 2.6 L'investissement socialement responsable

### 2.6.1 Qu'est-ce que l'investissement socialement responsable ?

La notion d'**investissement socialement responsable (ISR)** recouvre les diverses démarches d'intégration du développement durable au sein de la gestion financière.

L'ISR « est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable »<sup>36</sup>.

Cette définition souligne les liens entre ISR et développement durable. Elle met par ailleurs l'accent sur l'impact attendu de l'ISR. En conséquence, une gestion ne devrait se revendiquer ISR que si elle contribue au développement durable et que si elle influence la gouvernance et/ou le comportement des acteurs financés.

L'investissement socialement responsable répond généralement à trois objectifs principaux :

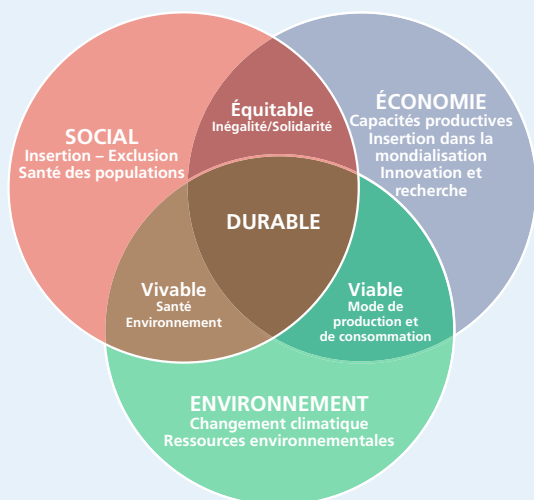
- investir selon une certaine philosophie et dans le respect de certaines valeurs ;
- investir en prenant en compte les risques et les opportunités tirés de l'analyse extra-financière des émetteurs (empreinte environnementale, respect de valeurs sociales, engagement sociétal, gouvernement d'entreprise) ;
- investir en visant un impact favorable sur les aspects sociaux, environnementaux et de gouvernance. Les investissements sont dès lors réalisés sur la base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (critères ESG).

#### + À SAVOIR

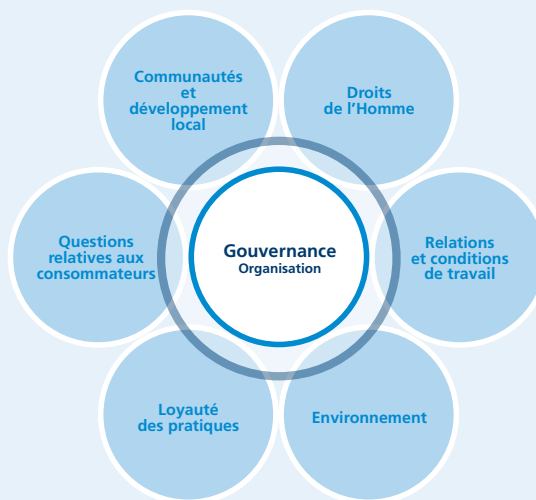
##### Le développement durable

Le rapport Brundtland (*Our Common Future*), publié en 1987 par les Nations Unies, définit le développement durable comme « le développement qui permet à la génération présente de satisfaire ses besoins sans compromettre la capacité des générations futures à assurer les leurs ».

##### Les piliers du développement durable



Source : Université Rennes 2



Source : AFNOR

36. Définition proposée en juillet 2013, par l'Association française de la gestion financière (AFG) et le Forum pour l'investissement responsable (FIR).



## 2.6.2 L'investissement socialement responsable : des approches variées

Les débuts de l'ISR tel qu'on le connaît aujourd'hui, datent du XX<sup>e</sup> siècle avec la création des premiers fonds « éthiques » basés sur l'exclusion des « valeurs du péché » (l'armement, l'alcool, les jeux d'argent, la pornographie et le tabac). Depuis, de nombreuses approches ISR autres que l'exclusion se sont développées.

6 grands types de méthodologies ISR peuvent être distingués<sup>37</sup> :

<b>Stratégies positives</b> Sélection des émetteurs sur la base de leur contribution positive en matière ESG comparativement à leurs concurrents	<b>Best-in-class</b>	Sélection/pondération des meilleurs émetteurs de chaque secteur sans exclure aucun secteur a priori.
	<b>Best-in-universe</b>	Sélection/pondération des meilleurs émetteurs d'un périmètre choisi (« l'univers de départ »). Dans cette démarche, on choisit les meilleurs émetteurs sans forcément chercher à ce que tous les secteurs soient représentés. <i>Exemple : dans l'univers des entreprises composant l'indice « CAC 40 », les sociétés ou secteur automobile ou pétrolier pourraient être éliminées malgré leur poids dans cet univers.</i>
	<b>Best-efforts</b>	Sélection/pondération des émetteurs ayant consenti le plus d'efforts en matière de développement durable. Les émetteurs ayant le plus progressé ne sont pas forcément les meilleurs de l'univers en matière ESG. <i>Exemple : une entreprise ayant fortement baissé ses émissions de CO<sup>2</sup> pourrait être privilégiée à une entreprise moins polluante, mais ne progressant pas sur ce plan.</i>
<b>Intégration ESG (systématique)</b>	Prise en compte systématique de critères ESG dans l'analyse et la gestion financière du fonds. <i>Exemple : lors de l'analyse d'une société, le gérant peut s'intéresser au nombre de femmes dans le conseil d'administration, à sa consommation d'énergie...</i>	
<b>Stratégies négatives : exclusion</b>	Exclusion de certains émetteurs sur la base de critères ESG ou sur une base plus normative (non-respect de certaines conventions internationales). <i>Exemple : exclusion des entreprises ayant un taux de rotation du personnel trop important (un critère ESG) ou prise en compte des conventions d'Ottawa (1999) et d'Oslo (2010) qui interdisent la production, l'emploi, le stockage, la commercialisation et le transfert des mines anti-personnel et des bombes à sous-munitions (critère normatif).</i>	
<b>Engagement actionnariat</b>	Sélection d'entreprises que la société de gestion s'engage à faire progresser dans une démarche active. <i>Exemple : la société de gestion peut encourager les mesures allant dans le sens du respect de l'humain et de l'environnement, via le vote en assemblée générale, le dépôt de résolution et/ou le dialogue avec les émetteurs en portefeuille.</i>	
<b>Impact investing</b>	Investissement dans des entreprises (souvent non cotées) dont l'objet social contribue à résoudre des problèmes sociaux ou environnementaux. <i>Exemple : société recrutant des personnes handicapées ou luttant contre l'exclusion.</i>	
<b>Investissement thématique</b>	Investissement dans des valeurs liées à des thématiques ISR aussi diverses que les droits humains, les énergies renouvelables ou bien encore l'eau.	

Il n'est pas évident de classer chaque fonds ISR existant dans l'une de ces catégories : plusieurs approches peuvent en effet se cumuler pour constituer la stratégie ISR d'un fonds. Par exemple, un fonds ISR donné peut parfaitement cumuler les approches « Exclusion », « Best-in-class » et « Engagement ».

### ATTENTION !

Du point de vue des méthodes de sélection, une même approche ISR peut mener à la construction de portefeuilles peu comparables. À l'inverse, il est parfois possible de constater de grandes similitudes entre un portefeuille géré selon une démarche ISR et un portefeuille classique non ISR de même classification.

N'hésitez pas à interroger votre société de gestion sur le(s) type(s) d'approche(s) ISR retenue(s).

37. Sont cités ici les catégories choisies par le Forum pour l'investissement responsable (FIR) européen. D'autres classifications, sensiblement comparables, peuvent exister.

## 2.6.3 Les questions à se poser

### Sur les techniques de gestion

Si chaque approche ISR correspond à une démarche spécifique en matière de sélection des entreprises en portefeuille, les techniques de gestion compatibles avec un produit financier dit « ISR » sont rarement évoquées<sup>38</sup>. Pourtant, la prise en compte de ces deux aspects est fondamentale.

Voici quelques questions à vous poser :

La stratégie ISR qui m'est proposée me permet-elle d'investir concrètement dans l'économie réelle ou seulement indirectement ?

Certaines stratégies permettent de ne pas acheter les titres mais de s'y exposer et/ou de les prêter. Dans ce cas, l'exercice des droits de vote peut s'avérer délicat, et rendre toute démarche d'engagement actionnarial compliquée à mettre en œuvre.

La stratégie ISR qui m'est proposée me permet-elle d'avoir accès à toute une série de stratégies ISR sous-jacentes ? Si oui, sur quels critères ces stratégies ISR sous-jacentes sont-elles sélectionnées ? Comment le gestionnaire s'assure-t-il de la cohérence d'ensemble ?

Une stratégie ISR basée sur différentes stratégies ISR peut être perçue comme une source utile de diversification. Mais cette technique peut nuire à la lisibilité et à la cohérence de l'ensemble. En effet, certaines stratégies ISR sous-jacentes peuvent avoir des objectifs ou des philosophies contradictoires.

La stratégie ISR qui m'est proposée est-elle indicielle ? Si oui, est-elle contrainte par une limite de *tracking error* (indicateur d'erreur de répliation) ?

L'existence d'une *tracking error* limite les marges de manœuvre du gérant qui doit impérativement répliquer son indice de référence. L'investisseur doit s'interroger sur la bonne adéquation de la méthodologie de l'indice répliqué à ses propres attentes en matière ISR.

### + À SAVOIR

De telles techniques de gestion peuvent être mises en œuvre dans le cadre de certains produits ISR. Il est important que vous vérifiiez que les stratégies décrites dans la documentation légale des fonds sont en adéquation avec votre propre philosophie. N'hésitez pas à interroger votre société de gestion ou votre conseiller.

38. Pour des éléments plus complets, voir le rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective (document publié sur le site internet de l'AMF le 26 novembre 2015) : <http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Epargne-et-prestataires.html>

## Sur la nature des actifs

Au-delà des classes d'actifs traditionnelles, comme les actions ou les obligations d'entreprise, il est légitime de se demander dans quelle mesure et à quelles conditions certaines classes d'actifs (actifs monétaires, obligations souveraines, obligations vertes, titrisation ou encore matières premières et métaux précieux) sont susceptibles de s'inscrire dans le champ de l'ISR.

Classes d'actifs	Limites en matière ISR
Actifs monétaires	Actifs ayant une durée de vie courte : quelle action de long terme ? Marges de manœuvre limitées en matière d'engagement
Obligations souveraines	Analyse extra-financière des États parfois moins aboutie que celle des entreprises Atomicité des marchés obligataires souverains Indépendance des politiques publiques
Obligations vertes <sup>39</sup>	Instruments innovants encore peu encadrés malgré la formalisation des <i>Green Bond Principles</i> . <sup>40</sup>
Matières premières et métaux précieux	L'intervention d'un fonds ISR sur les matières premières et les métaux précieux est un sujet sensible
Capital-investissement	En matière de diffusion d'informations extra-financières, les sociétés non cotées ne répondent pas aux mêmes standards que les entreprises cotées.
Immobilier	L'immobilier ISR se différencie de l'ISR classique par la difficulté à traduire les critères de gouvernance et les critères sociaux. <sup>41</sup>

### 2.6.4 En savoir plus sur vos fonds ISR

Pour toute information sur la dimension « ISR » de votre fonds, vous pouvez consulter :

- **la documentation légale (DICI / prospectus / règlement ou statuts)** : ces documents doivent présenter les principes de la stratégie extra-financière ;
- **le code de transparence** : il a pour but d'offrir une plus grande transparence aux investisseurs pour comprendre les pratiques et les partis pris des gestionnaires d'actifs en matière d'ISR. Requis pour tous les fonds ISR ouverts au public et gérés par des sociétés de gestion adhérentes de l'Association française de la gestion financière ou du Forum pour l'investissement responsable (FIR), il impose aux gestionnaires de répondre aux questions qui y sont posées pour leurs fonds ISR ;
- **le reporting extra-financier** : il vient rendre compte des conséquences concrètes a posteriori sur le déroulement de la stratégie ISR ;
- **la politique de vote** : ce document décrit les grands principes suivis par la société de gestion en matière de vote. Ce point est d'autant plus important que la dimension ISR est basée sur l'engagement actionnarial ;
- **les rapports de vote et/ou de dialogue** : de la même manière que le reporting extra-financier rend compte des impacts concrets de la stratégie ISR, le rapport de vote/de dialogue rend compte de l'application de la politique de vote et/ou de dialogue.

**Sous la notion d'ISR peuvent cohabiter plusieurs types de stratégies, de techniques de gestion ou de classes d'actifs qui peuvent mener à des résultats très différents.**

**De ce fait, et pour être certain que le produit qui vous intéresse correspond vraiment à votre vision, à vos attentes et à votre philosophie, il est important de bien consulter les différents documents d'information disponibles et de ne pas hésiter à poser des questions au gestionnaire pour mieux comprendre la logique poursuivie.**

39. Contrairement aux obligations souveraines ou aux obligations d'entreprise, ce n'est pas l'émetteur qui est évalué mais le projet sous-jacent qui est financé par ce moyen et donc ses impacts environnementaux et sociaux.

40. Lancés en janvier 2014 à New York, ces principes promeuvent « leur transparence et leur intégrité » avec un objectif de standardisation du marché des obligations vertes.

41. Les critères sociaux suivants peuvent, par exemple, être utilisés : l'accès pour les personnes à mobilité réduite (PMR) ; le confort et le bien-être des occupants de l'immeuble avec la prise en compte de dispositifs garantissant un bon niveau de confort (visuel, acoustique, olfactif, hygrothermique).

---

## 3. LA GOUVERNANCE ET LES CONFLITS D'INTERÊTS

3.1. Les clés d'une bonne gouvernance	37
3.2. La gestion des conflits d'intérêts	38

## 3.1 Les clés d'une bonne gouvernance

La gouvernance désigne généralement l'ensemble des règles, des processus et des actions qui sont mis en œuvre dans le but de concrétiser un objectif donné. Elle favorise la compréhension des enjeux stratégiques et l'élaboration d'un plan d'actions pour y répondre. Elle permet de faire converger les membres d'une organisation vers une cible commune.

### Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance ?

- **Une organisation adaptée** : le rôle de chacun, les modalités de prise de décisions et les délégations de pouvoirs doivent être définies avec précision. Le nombre de participants à la gouvernance doit être bien calibré en fonction des encours gérés. Le profil des parties prenantes doit être adapté au type de gestion mis en œuvre.
- **Plus de transparence et de clarté** : le mode de fonctionnement de l'organisation doit être clair. Chacun doit être en mesure d'appréhender son environnement et ce qui est attendu de lui.
- **Une participation active de chaque membre ou partie prenante** : chacun doit être en mesure de jouer son propre rôle au sein de l'organisation. Cette participation sera d'autant plus efficace que le niveau de connaissance et de formation sera adapté aux fonctions de chacun. À titre d'exemple, il est important de désigner les personnes qui proposeront des choix d'investissement, celles qui prendront effectivement les décisions d'investissement et enfin celles qui s'assureront du bienfondé des décisions prises et qui contrôleront le processus d'investissement dans son ensemble.
- **La cohérence d'ensemble** : il est important de veiller à la fluidité des processus. La coordination est un gage d'efficacité.
- **Une évaluation régulière des politiques mises en œuvre** : il est conseillé de rédiger une charte d'investissement ou une politique de placement, fût-elle sommaire, de façon à faire régulièrement le point sur les investissements réalisés pour le compte de l'institution. Cet exercice permet un suivi renforcé de la gestion financière, afin de garantir que les décisions prises par la personne (ou les personnes) en charge des investissements sont en adéquation avec les objectifs de l'institution. De façon plus ponctuelle, il est également conseillé de vérifier que la charte d'investissement est toujours adaptée aux attentes de l'institution et à l'évolution du monde économique dans sa globalité. Dans le cas contraire, il est envisageable d'amender cette charte. Enfin, une comparaison efficace entre les investissements réalisés et les objectifs fixés devrait se traduire par l'élaboration de tableaux de bord.

### Les bonnes pratiques

#### Formaliser des règles d'organisation internes

Ce point est généralement pris en compte dans des organisations de taille importante, ne serait-ce que pour articuler le rôle des différents organes ou comités par exemple. Or, cet aspect peut être pertinent y compris dans de petites structures. En effet, cette formalisation permet de définir des règles de fonctionnement a priori et donne des clefs de lecture afin d'identifier le comportement adéquat à avoir face à une situation donnée.

#### CONSEIL DE L'AMF

**En matière de prise de décision financière, l'AMF conseille d'appliquer la règle des « quatre yeux »**

**Il est important de toujours veiller à ce qu'au moins deux personnes soient impliquées dans le processus de prise de décision financière et ce, afin que l'une soit en mesure de prendre du recul sur le choix de l'autre avant qu'une quelconque action ne soit finalement entreprise. Cet aspect est particulièrement important dans des organisations de petite taille où le nombre de personnes est limité.**

### Veiller à la formation des acteurs et s'entourer d'experts

Participation et formation vont souvent de pair. Il est important que les organisations les plus étoffées s'attachent à former les membres de leur conseil d'administration afin que ces derniers exercent pleinement leur rôle de contrôle vis-à-vis des directions financières.

Cet aspect est là encore particulièrement délicat à gérer pour certaines organisations aux moyens limités. Toutefois, on note des initiatives intéressantes en la matière.

- Certaines congrégations religieuses peuvent mettre en place un conseil des sages composé de personnalités aguerries en matière financière, pouvant être consultées en amont des décisions. Ces dispositions sont notamment prévues par le droit canonique.
- Les fondations peuvent également s'entourer de professionnels du secteur dans le cadre de comités consultatifs.
- Enfin, certaines fondations peuvent mutualiser des ressources en se faisant abriter par une autre fondation. Ceci peut également permettre un partage des compétences.

## 3.2 La gestion des conflits d'intérêts

Une mauvaise identification des risques de conflits d'intérêts peut conduire à la perte de crédibilité d'une institution auprès du public. Par ailleurs, la prise illégale d'intérêts, qui peut découler d'une situation conflictuelle, est sanctionnée pénalement.

Le conflit d'intérêts correspond à l'immixtion de la sphère personnelle dans la sphère professionnelle (et inversement).

### 3.2.1 Qu'est-ce qu'un conflit d'intérêts?

Un conflit d'intérêts est dit :

- « **potentiel** » lorsqu'il n'est pas encore matérialisé;
- « **apparent** » lorsqu'il est possible mais qu'aucun intérêt suspect n'a pu être prouvé;
- « **réel** » lorsqu'il est avéré qu'un intérêt personnel peut influencer le comportement de la personne exerçant ses fonctions professionnelles;
- « **volontaire** » ou « **involontaire** » en fonction d'une recherche de résultat ou non.

#### + À SAVOIR

Le meilleur moyen de lutter contre les problématiques qui découlent des conflits d'intérêts est de définir en amont des règles précises et objectives afin de prévenir et, le cas échéant, de gérer toute occurrence d'une situation conflictuelle.

Un conflit d'intérêts correspond à une **situation d'interférence** entre le but non lucratif ou la mission d'intérêt général de l'institution et l'intérêt privé d'une personne qui concourt à l'exercice de cette mission, lorsque cet intérêt, par sa nature et son intensité, peut influencer ou paraître influencer **l'exercice indépendant, impartial et objectif** de ses fonctions.

## ATTENTION !

En matière de conflit d'intérêts, il existe des situations à fort risque qui nécessitent une attention toute particulière : **Les cadeaux, voyages ou autres avantages ne doivent en aucun cas altérer une décision future ou impliquer une quelconque redevabilité de la part du receveur.**

**Un traitement inégalitaire de vos différents intermédiaires peut rapidement être associé, à tort ou à raison, à du favoritisme.** Le risque de réputation est alors bien réel !

De la même façon, un investissement personnel dans une entité liée, de près ou de loin, à votre activité est un conflit d'intérêts apparent.

**Le cumul de plusieurs fonctions accompagnées d'un pouvoir de décision génère structurellement des conflits d'intérêts.**

Enfin, toute accointance avec le **cercle familial ou relationnel** peut remettre en cause l'intégrité d'une prise de décision.

La notion d'intérêts n'est pas uniquement financière mais doit être comprise **au sens large**. Les conflits d'intérêts peuvent donc être d'ordre financier, politique, professionnel, familial voire sentimental ! La détection et la prévention des conflits d'intérêts est donc un exercice de tous les instants !

## + À SAVOIR

Si les investisseurs institutionnels doivent éviter autant que faire se peut les conflits d'intérêts, certaines situations sont incontournables. Il convient alors de rendre publics les cas potentiels de conflits d'intérêts et de prendre des mesures appropriées pour les encadrer.

### 3.2.2 Trois cas pratiques de gestion de conflits d'intérêts

Voici quelques exemples illustrant certaines situations tendancieuses. Saurez-vous identifier les bonnes pratiques à adopter ?

#### Cas n°1 – Appel d'offres et adjudication de marchés

##### Le contexte

Dans le cadre d'un placement de trésorerie, mon association a lancé un appel d'offres pour sélectionner différents véhicules d'investissement. Monsieur A, membre du panel chargé d'examiner les offres présentées, est un proche d'un gérant de l'une des sociétés soumissionnaires. La décision étant collégiale, il prévient les autres membres décisionnaires et s'engage à étudier chaque proposition de façon équitable.

##### Les réflexes à avoir

Sans remettre en cause l'expertise et la bienveillance de Monsieur A, une telle situation peut compromettre, ou on peut raisonnablement craindre qu'elle puisse compromettre, sa capacité à prendre une décision impartiale. Une bonne pratique serait dès lors de se désister du panel pour la durée de l'appel d'offre et ainsi d'éviter toute suspicion malencontreuse.

## Cas n°2 – Voyages

### Le contexte

Une partie de la trésorerie de mon institution est investie dans un fonds de la société de gestion de portefeuille SGP AM. Pour me remercier de ma fidélité et me présenter sa nouvelle gamme de produits, la société m'invite à un séminaire de quatre jours au Brésil. Mon temps sera apparemment réparti entre activités culturelles et réunions avec plusieurs opérationnels. Le transport, l'hébergement et les sorties seront pris en charge par la société de gestion. Dans ce contexte, comment dois-je réagir ?

### Les réflexes à avoir

Là encore, le caractère impartial des relations que j'entretiens avec la société de gestion SGP AM peut être remis en cause si j'accepte l'invitation. Je décline donc cette invitation. Si je suis intéressé par les nouveaux produits en question, je rencontre la société de gestion dans un cadre exempt de tout soupçon.

## Cas n°3 – Cadeaux

### Le contexte

Trésorier bénévole, sympathique et performant, je suis apprécié de mes collègues du conseil d'administration et des professionnels que je sollicite pour les placements de mon institution. Ces derniers, conscients de l'importance de nouer de bonnes relations avec mon institution, me font parvenir de temps à autres quelques cadeaux (chocolats, vin, stylos...). Pourquoi ne pourrais-je pas accepter ces « petits » cadeaux ? Si je les refuse de manière systématique, ne vais-je pas vexer mon interlocuteur et nuire à la qualité de nos relations ?

### + À SAVOIR

**L'acceptation des cadeaux est fortement simplifiée si des règles de mutualisation sont définies au préalable. Par ailleurs, il peut être décidé qu'un cadeau d'une valeur supérieure à un montant donné n'est pas acceptable.**

### Les réflexes à avoir

Accepter un cadeau pourrait nuire :

- à l'image de mon institution, car cela laisse entendre que les administrateurs et moi-même sommes sensibles aux cadeaux reçus et, qu'en fonction de ces derniers, nous pourrions accorder un traitement préférentiel à certains intermédiaires ;
- à ma propre image, en tant qu'administrateur et acteur de la gestion institutionnelle, dans la mesure où je pourrais me retrouver dans une situation de conflit d'intérêts.

Que la valeur du cadeau soit faible ou non, avant d'accepter, je réfléchis donc à l'image qui serait renvoyée en cas d'acceptation.

Face à ce dilemme, je ne suis pas seul : j'informe sans tarder le président de mon institution, lequel devra me confirmer son accord avant que je puisse accepter ce cadeau. Pour éviter toutes insinuations, si le cadeau est acceptable, je le partage avec mes collègues du conseil d'administration. D'ailleurs, en toute transparence et pour souligner mon indépendance et celle de mon institution, je remercie celui qui me l'a offert en lui précisant que toute l'institution en a profité.



### 3.2.3 L'encadrement des conflits d'intérêts

#### Une meilleure connaissance pour une meilleure appréhension

Afin de minimiser l'occurrence et l'impact des différentes situations conflictuelles, il convient dans un premier temps d'identifier les zones à risques. Ces dernières peuvent varier fortement d'une activité à une autre. Il est possible de mettre en lumière certaines zones à risque en répondant à quelques questions élémentaires :

- de quelles missions suis-je responsable ?
- ai-je des intérêts privés (au sens large) en lien avec ces missions ?
- si oui, je suis en situation de conflit d'intérêts.

#### L'encadrement dans les textes

Une fois les zones à risques connues, une politique et des solutions détaillées doivent être éditées. Chaque situation est soigneusement étudiée au regard de textes ne laissant que peu de place à la subjectivité. Ces dispositions peuvent être présentes dans des statuts, une charte de déontologie ou encore un règlement intérieur. Au-delà de son caractère contraignant, l'encadrement des conflits d'intérêts doit être perçu de façon pédagogique. En effet, un nombre significatif de situations peuvent être désamorçées en amont par une meilleure connaissance des cas de figure tendancieux.

Afin de renforcer la transparence des intérêts de chacun, on peut également imaginer la signature d'une déclaration d'intérêts.

#### Exemples d'initiatives en matière de transparence

La crédibilité de votre établissement peut également être renforcée par d'autres initiatives. À titre d'exemple, le Comité de la charte du don en confiance est un organisme français de contrôle des associations et fondations. Ces dernières deviennent membres du Comité et acceptent dès lors de se soumettre à son contrôle. De telles initiatives permettent d'assurer la transparence de l'usage des dons, et le respect d'une charte de déontologie commune.

#### **+ CONSEIL DE L'AMF**

##### **Vous n'êtes pas seuls !**

**Lorsqu'un doute subsiste sur la gestion d'une situation conflictuelle, n'hésitez pas à solliciter le concours de votre hiérarchie. Vous affirmez ainsi une forte conscience professionnelle dans une démarche de transparence. Par ailleurs, certains exemples peuvent être discutés avec l'extérieur (d'autres investisseurs institutionnels par exemple) afin de bénéficier d'un retour d'expérience ou d'un point de vue complémentaire.**



## Quelques adresses utiles

---

### Autorité des marchés financiers

17 Place de la Bourse, 75002 Paris – Tél. : 01 53 45 60 00

**[www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)**

### Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

61 rue Taitbout, 75436 Paris Cedex 09 – Tél. : 01 49 95 40 00

**[www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr)**

### Association française des investisseurs institutionnels (Af2i)

36, rue de l'Arcade, 75008 PARIS – Tél. : 01 42 96 25 36

**[www.af2i.org](http://www.af2i.org)**

### Association française de la gestion financière (AFG)

31, rue de Miromesnil, 75008 PARIS – Tél. : 01 44 94 94 00

**[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)**

### Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC)

23 rue de l'Arcade, 75008 PARIS – Tél. : 01 47 20 99 09

**[www.afic.asso.org](http://www.afic.asso.org)**

### Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM)

18 Rue de Vienne, 75008 Paris – Tél. : 01 44 90 60 00

**[www.aspim.fr](http://www.aspim.fr)**

### Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE)

3, bis rue d'Edimbourg, 75008 PARIS – Tél. : 01 42 81 53 98

**[www.afte.com](http://www.afte.com)**

### Centre français des fonds et fondations

34 Bis Rue Vignon, 75009 Paris – Tél. : 01 83 79 03 52

**[www.centre-francais-fondations.org](http://www.centre-francais-fondations.org)**

### Fédération bancaire française (F.B.F)

18 Rue la Fayette, 75009 Paris – Tél. : 01 48 00 52 52

**[www.fbf.fr](http://www.fbf.fr)**

### Fédération française des sociétés d'assurance

26 boulevard Haussmann, 75009 Paris – Tél. : 01 42 47 90 00

**[www.ffsa.fr](http://www.ffsa.fr)**

### Novethic

47, rue de la Victoire, 75009 Paris – Tél. : 01 58 50 98 14

**[www.novethic.fr](http://www.novethic.fr)**

### Forum pour l'investissement responsable (FIR)

27, avenue Trudaine, 75009 Paris – Tél. : 01 40 36 61 58

**[www.frenchsif.org/isr/](http://www.frenchsif.org/isr/)**



**Autorité des marchés financiers**

17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02 – France

Tél. : 01 53 45 60 00 – Fax : 01 53 45 61 00

Site internet [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)