

Attention :
Certaines parties de ce guide ne sont plus à jour. Il va prochainement être actualisé.

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



La gestion alternative

Avant-propos

Vous vous interrogez sur la gestion alternative ? Que recouvre cette notion ? Comment accéder à ce type de gestion ?

Ces stratégies, mises en œuvre par des professionnels de la gestion d'actifs, connaissent un fort développement depuis quelques années.

Ce livret, à vocation pédagogique, a pour objectifs de :

- *vous aider à comprendre le fonctionnement des produits d'épargne dont la gestion est « alternative » ;*
- *vous informer sur les conditions d'accès à ces produits proposant différentes stratégies ;*
- *vous permettre d'appréhender les contraintes et les risques éventuels relatifs à ce type de gestion.*

Pour en savoir plus sur l'investissement collectif, vous pouvez également lire :

- *l'investisseur en SICAV et FCP ;*
- *les valeurs liquidatives des OPCVM.*

SOMMAIRE

03

1. Comment la gestion alternative est-elle née ?

06

2. OPCVM à Règles d'Investissement Allégées sans effet de levier

10

3. OPCVM à Règles d'Investissement Allégées avec effet de levier

14

4. OPCVM à Règles d'Investissement Allégées de fonds alternatifs

18

5. OPCVM Contractuels

22

6. Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme

25

7. Lexique

Qu'est-ce que l'Autorité des marchés financiers ?

Au service de la protection de l'épargne, l'Autorité des marchés financiers est un organisme public indépendant qui réglemente et contrôle les marchés financiers en France.

Créée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, l'Autorité des marchés financiers (AMF) est issue de la fusion de la Commission des opérations de bourse (COB), du Conseil des marchés financiers (CMF) et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF).

L'Autorité des marchés financiers comprend un Collège et une Commission des sanctions. Pour exercer ses missions, elle s'appuie sur l'expertise de 5 commissions consultatives et de 360 collaborateurs ; elle bénéficie d'une large autonomie financière et de gestion.

Missions

En application de la loi, l'Autorité des marchés financiers a pour missions de veiller :

- à la protection de l'épargne investie en produits financiers ;
- à l'information des investisseurs ;
- au bon fonctionnement des marchés.

Compétences

Dans le cadre de ses missions, l'Autorité des marchés financiers exerce 4 types de responsabilités :

- elle réglemente ;
- elle autorise les acteurs et les produits (agrément), les opérations financières (enregistrements, conformité et visas) ;
- elle surveille et contrôle les acteurs et les marchés ;
- elle sanctionne en cas de manquement aux règles applicables. Les décisions de l'Autorité des marchés financiers sont susceptibles de recours devant les juridictions administratives ou judiciaires.

1

Comment la gestion alternative est-elle née ?

Les OPCVM recherchant une performance décorrélée des indices de marché sont apparus en France au début des années 1990 et se sont, dans un premier temps, développés de façon marginale. Les premiers fonds concernés par ce type de gestion n'étaient pas destinés à une diffusion auprès d'un large public et représentaient de faibles encours.

Un contexte de marché difficile et les demandes particulières de certains investisseurs ont entraîné, ces dernières années, le développement de cette activité en France, parallèlement à celle des *hedge funds** et des fonds de *hedge funds* au plan international.

Ces gestions, aujourd'hui communément désignées comme « alternatives », n'ont pas de définition internationalement reconnue : leur contenu recouvre des stratégies, des risques et des performances variés et permettent de répondre à des objectifs très diversifiés.

Les investisseurs y accèdent indirectement (fonds de *hedge funds*) ou directement (*hedge funds*).

De la gestion alternative indirecte...

Afin d'organiser et de réglementer la pratique de la sélection de fonds d'investissement, essentiellement de droits étrangers, la Commission des opérations de bourse avait été amenée, en avril 2003, à préciser

* Se reporter au lexique pour la définition des termes figurant en bleu dans le texte.

Comment la gestion alternative est-elle née ?

les règles s'appliquant aux fonds de fonds alternatifs (règles d'investissement, classification et programme de commercialisation) ainsi qu'aux sociétés de gestion opérant cette sélection (au travers de l'approbation préalable d'un programme d'activité spécialisé).

Cette pratique nécessitait, en effet, la formalisation de procédures de contrôle et d'information en adéquation avec l'activité envisagée et supposait, outre des moyens humains et techniques adaptés, des diligences particulières sur les fonds sous-jacents.

...à la gestion alternative directe

L'offre n'était pourtant pas complète sans la possibilité de mettre en œuvre l'ensemble de la gamme des stratégies alternatives directes *via* des véhicules d'investissement de droit français (ou « *on shore* »), offrant plus de souplesse en matière d'investissement et d'effet de levier que des OPCVM classiques.

La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a ainsi créé deux nouveaux véhicules d'investissement, les OPCVM agréés à règles d'investissement allégées (ARIA) et les OPCVM contractuels.

Ces nouveaux produits répondent à un double objectif :

- **permettre aux investisseurs d'accéder à la gestion alternative directe dans un cadre réglementé :**

- les sociétés de gestion doivent soumettre à l'Autorité des marchés financiers un programme d'activité spécialisé (à l'exception des ARIA simples¹, c'est-à-dire sans effet de levier),

- tous les acteurs intervenant (commissaires aux comptes, dépositaire, société gestion) sont régulés,

- les conditions d'accès sont adaptées à la nature des investisseurs (en distinguant les investisseurs qualifiés des autres investisseurs) et au risque potentiel des OPCVM,
- les règles d'information répondent à la spécificité des fonds, à la stratégie mise en œuvre et à la sophistication de l'investisseur (degré de connaissance et maîtrise des concepts financiers),

- la liquidité des produits est adaptée à la nature des stratégies et des investisseurs ;

- **favoriser la compétitivité de la Place financière française en matière de gestion alternative grâce, notamment, à :**

- des règles d'investissement assouplies,
- la possibilité de mise en œuvre d'un effet de levier,

¹ Voir les cas particuliers dans le chapitre 2.

– la nature même de l'OPCVM contractuel, qui est un véhicule de gestion non agréé, totalement exempt de ratios réglementaires.

Quels véhicules d'investissement pour accéder à la gestion alternative ?

Les produits d'épargne permettant de mettre en œuvre une gestion dite « alternative » sont les suivants :

- les **OPCVM ARIA simples, c'est-à-dire sans effet de levier** (dérogation portant essentiellement sur les ratios de dispersion des risques et d'emprise) ;
- les **OPCVM ARIA à effet de levier** (dérogation sur les ratios de dispersion des risques et d'emprise, mise en œuvre d'un effet de levier de 4 et contrainte réduite en termes de risque de contrepartie) ;
- les **OPCVM ARIA de fonds alternatifs** (investis dans d'autres fonds alternatifs) ;
- les **OPCVM contractuels** : support permettant de proposer une réponse d'invest-

tissement « sur-mesure » aux investisseurs expérimentés, grâce à un régime dérogatoire extrêmement souple (que ce soit pour mettre en œuvre une gestion alternative ou tout autre type de gestion ou d'investissement) ;

- les **fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)** : premiers fonds ayant permis la mise en œuvre de la gestion alternative, notamment grâce au recours à un effet de levier illimité et à l'investissement en instruments financiers à terme.

BON À SAVOIR

L'Autorité des marchés financiers a créé une **classification spécifique** aux « OPCVM de fonds alternatifs » à laquelle appartiennent tous les fonds exposés à hauteur au minimum de 10 % en fonds d'investissement de droits étrangers, OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA), OPCVM contractuels et fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT).

2

OPCVM à Règles d'Investissement Allégées sans effet de levier

Niveau de risque : moyen à élevé

Principe de fonctionnement

L'OPCVM ARIA simple déroge à la [règle de dispersion des risques \(5/10/20/40\)](#) s'appliquant aux OPCVM à vocation générale.

Conditions d'accès

Les investisseurs potentiels sont soumis aux conditions d'accès suivantes :

SOUSCRIPTION MINIMUM	INVESTISSEURS POTENTIELS
125 000 euros	Tous investisseurs.
10 000 euros	Investisseurs déclarant détenir au minimum 1 000 000 d'euros de patrimoine financier.
10 000 euros	Personnes physiques déclarant avoir occupé pendant au moins un an, une position professionnelle dans le secteur financier leur ayant permis d'acquérir une connaissance de la stratégie mise en œuvre par cet OPCVM.
Sans minimum	<ul style="list-style-type: none"> Investisseurs mentionnés à l'article L. 214-35-1 du code monétaire et financier (investisseurs qualifiés ou étrangers appartenant à une catégorie équivalente). État, ou dans le cas d'un État fédéral, le ou les membres composant la fédération. La Banque centrale européenne, les Banques centrales, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, la Banque européenne d'investissement. Sociétés répondant aux critères suivants (impérativement deux des trois critères) : total bilan > 20 000 000 euros ; chiffre d'affaires > 40 000 000 euros ; capitaux propres > 2 000 000 euros.

Information spécifique des investisseurs

Le prospectus est semblable à celui des OPCVM à vocation générale (prospectus simplifié, note détaillée, règlement ou statuts). Il est soumis à l'approbation préalable de l'AMF. Le prospectus mentionne obligatoirement l'avertissement suivant :

“L'OPCVM X est un OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/ actions] de l'OPCVM X.”

Lorsque l'OPCVM est exclusivement commercialisé hors de France, le prospectus peut être rédigé dans une langue financière usuelle autre que le français, par exemple l'anglais. Un avertissement spécifique doit alors être, également, inséré dans le prospectus :

“L'OPCVM X est un OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peut donc être plus risqué. Cet OPCVM n'est pas commercialisé en France ou auprès de

résidents français, seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/ actions] de l'OPCVM X.”

Un OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier n'est pas un OPCVM coordonné et ne peut bénéficier d'un passeport européen.

Modalités de fonctionnement de l'OPCVM

- **Valeur liquidative** : au moins mensuelle.
- **Souscription-rachat** : délai de 15 jours maximum entre la date de centralisation de l'ordre de souscription ou de rachat et la date de livraison des parts ou actions. Ce délai est de 60 jours maximum lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.

Règles d'investissement spécifiques

- **Effet de levier** : 2 (1 fois l'actif en hors bilan), comme les OPCVM classiques.
- **Instruments financiers éligibles à l'actif** : actions négociées sur un marché réglementé, parts ou actions d'OPCVM, parts

OPCVM à Règles d'Investissement Allégées sans effet de levier

de fonds communs de créances. Liquidités à titre accessoire. Titres de créance négociables, obligations et dépôts selon des critères spécifiques (comme pour les OPCVM classiques). Instruments financiers à terme. Fonds d'investissement de gestion alternative de droits étrangers répondant aux 13 critères² d'éligibilité décrits dans le règlement général de l'AMF.

- Dispersion des risques :
 - actions : jusqu'à 35 % sur un même émetteur ;
 - obligations : jusqu'à 35 % sur un même émetteur ;
 - OPCVM : jusqu'à 50 % sur un même OPCVM et jusqu'à 20 % d'un fonds d'investissement de gestion alternative de droit français ou de droits étrangers ;
 - liquidités : jusqu'à 10 % ;
 - autres valeurs : 50 %.
- Ratio de contrepartie : 10 %.

Stratégies alternatives possibles

Un OPCVM ARIA sans effet de levier peut mettre en œuvre différentes stratégies : *long-short* levier faible (inférieur à 2), *event-driven*, *merger arbitrage*, *arbitrage de convertibles*, *distressed securities*, etc.

Conditions d'exercice de la société de gestion

Il n'est pas nécessaire que la société dispose, préalablement à la création de ce type d'OPCVM, d'un programme d'activité spécialisé, sauf si le fonds est investi (dès le premier euro) dans un fonds alternatif étranger (programme d'activité spécialisé « Multigestion alternative ») ou si la gestion repose sur l'utilisation d'instruments financiers non couverts par l'agrément de la société, comme par exemple les instruments financiers complexes ou les dérivés de crédit (programmes d'activité spécialisés « Dérivés de crédit » ou « Instruments financiers complexes »).

Principale réglementation applicable

Code monétaire et financier

Partie législative : L. 214-35 et L. 214-35-1.
Partie réglementaire : R. 214-29 à R. 214-31 et R. 214-37.

² L'exigence de cotation du fonds d'investissement, anciennement prévue par le décret n° 89-623, a été supprimée par le décret n° 2005-875 du 25 juillet 2005.

Règlement général de l'AMF : Livre IV - Produits d'épargne collective

Dispositions communes : articles 411-1 à 411-56-2 à l'exception des 2^e et 3^e alinéas de l'article 411-54.

Dispositions particulières : articles 413-1 à 413-11.

Instructions de l'AMF

Instruction n° 2005-02 relative au prospectus complet des OPCVM.

Instruction n° 2005-01 relative aux modalités d'agrément et à l'information périodique.

Voir également sur le site Internet de l'AMF, www.amf-france.org, les programmes d'activités spécialisés : rubrique « Prestataires>Formulaires> sociétés de gestion » et les procédures d'agrément : rubrique « Prestataires>Formulaires> OPCVM ».

3

OPCVM à Règles d'Investissement Allégées avec effet de levier

Niveau de risque : élevé

Principe de fonctionnement

L'OPCVM ARIA avec effet de levier déroge à la règle de dispersion des risques s'appliquant aux OPCVM classiques et peut mettre en œuvre un effet de levier supérieur à 2 (mais limité à 4).

Conditions d'accès

Les investisseurs potentiels sont soumis aux conditions d'accès suivantes :

SOUSCRIPTION MINIMUM	INVESTISSEURS POTENTIELS
125 000 euros	Tous investisseurs.
10 000 euros	Investisseurs déclarant détenir au minimum 1 000 000 d'euros de patrimoine financier.
10 000 euros	Personnes physiques déclarant avoir occupé pendant au moins un an, une position professionnelle dans le secteur financier leur ayant permis d'acquérir une connaissance de la stratégie mise en œuvre par cet OPCVM.
Sans minimum	<ul style="list-style-type: none"> Investisseurs mentionnés à l'article L. 214-35-1 du code monétaire et financier (investisseurs qualifiés ou étrangers appartenant à une catégorie équivalente). État, ou dans le cas d'un État fédéral, le ou les membres composant la fédération. La Banque centrale européenne, les Banques centrales, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, la Banque européenne d'investissement. Sociétés répondant aux critères suivants (impérativement deux des trois critères) : total bilan > 20 000 000 euros ; chiffre d'affaires > 40 000 000 euros ; capitaux propres > 2 000 000 euros.

Information spécifique des investisseurs

Le prospectus est semblable à celui des OPCVM à vocation générale (prospectus simplifié, note détaillée, règlement ou statuts). **Il est soumis à l'approbation préalable de l'AMF.** Le prospectus mentionne obligatoirement l'avertissement suivant :

“L'OPCVM X est un OPCVM à règles d'investissement allégées avec effet de levier. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/ actions] de l'OPCVM X.”

Lorsque l'OPCVM est exclusivement commercialisé à l'étranger, le prospectus peut être rédigé dans une langue financière usuelle autre que le français, par exemple l'anglais. Un avertissement spécifique doit être également inséré dans le prospectus :

“L'OPCVM X est un OPCVM à règles d'investissement allégées avec effet de levier. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peut donc être plus risqué. Cet OPCVM n'est

pas commercialisé en France ou auprès de résidents français, seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/ actions] de l'OPCVM X.”

Un OPCVM à règles d'investissement allégées avec effet de levier n'est pas un OPCVM coordonné et ne peut bénéficier d'un passeport européen.

Modalités de fonctionnement de l'OPCVM

- Valeur liquidative : au moins mensuelle.
- Souscription-rachat : délai de 15 jours maximum entre la date de centralisation de l'ordre de souscription ou de rachat et la date de livraison des parts ou actions. Ce délai est de 60 jours maximum lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.

Règles d'investissement spécifiques

- Effet de levier : 4 (3 fois l'actif en hors bilan).

OPCVM à Règles d'Investissement Allégées avec effet de levier

- Instruments financiers éligibles à l'actif : actions négociées sur un marché réglementé, parts ou actions d'OPCVM, parts de fonds commun de créances. Liquidités à titre accessoire. Titres de créance négociables, obligations, dépôts bancaires selon des critères spécifiques (comme pour les OPCVM classiques). Instruments financiers à terme. Fonds d'investissement de gestion alternative de droits étrangers, répondant aux 13 critères³ d'éligibilité décrits dans le règlement général de l'AMF.

- Dispersion des risques :
 - actions : jusqu'à 35 % d'un même émetteur ;
 - obligations : jusqu'à 35 % d'un même émetteur ;
 - OPCVM : jusqu'à 50 % d'un même OPCVM ;
 - liquidités : jusqu'à 10 % ;
 - autres valeurs : 50 %.
- Ratio de contrepartie : 50 %.

Stratégies alternatives possibles

Toutes les stratégies utilisant un effet de levier peuvent être mises en œuvre : *long-short* levier moyen à élevé (<4),

event-driven, *merger arbitrage*, arbitrage de convertibles, *distressed securities*, **arbitrage taux** (*fixed income*) ou **crédit** à faible levier, etc.

Conditions d'exercice de la société de gestion

La société de gestion doit faire approuver par l'AMF, préalablement à la demande d'agrément d'un tel fonds, un programme d'activité spécialisé permettant de contrôler la capacité à suivre l'effet de levier du fonds et les risques inhérents aux stratégies mises en œuvre.

Voir également sur le site Internet de l'AMF, www.amf-france.org, les programmes d'activités spécialisés : rubrique « Prestataires>Formulaires> sociétés de gestion » et les procédures d'agrément : rubrique « Prestataires>Formulaires> OPCVM ».

³ La société de gestion doit néanmoins apporter la preuve qu'il s'agit bien d'un instrument financier.

Principale réglementation applicable

Code monétaire et financier

Partie législative : L. 214-35 et L. 214-35-1.
Partie réglementaire : R. 214-32 à R. 214-35.

Règlement général de l'AMF : Livre IV - Produits d'épargne collective

Dispositions communes : articles 411-1 à 411-56-2, à l'exception des 2^e et 3^e alinéas de l'article 411-54.

Dispositions particulières : articles 413-1 à 413-11.

Instructions de l'AMF

Instruction n° 2005-02 relative au prospectus complet des OPCVM.

Instruction n° 2005-01 relative aux modalités d'agrément et à l'information périodique.

4

OPCVM à Règles d'Investissement Allégées de fonds alternatifs

Niveau de risque : moyen

Principe de fonctionnement

L'OPCVM ARIA de fonds alternatifs permet d'accéder à la gestion alternative au travers de la sélection de fonds français ou de droits étrangers mettant en œuvre des stratégies alternatives. Les fonds d'investissement étrangers sous-jacents sont soumis à des [critères d'éligibilité](#) juridiques et la règle de dispersion des risques applicable est celle des OPCVM classiques. Les sociétés de gestion doivent disposer d'un programme d'activité spécialisé approuvé par l'AMF dès le 1^{er} euro investi en fonds alternatifs de droits étrangers.

Conditions d'accès

Les investisseurs potentiels sont soumis aux conditions d'accès suivantes :

SOUSCRIPTION MINIMUM	INVESTISSEURS POTENTIELS
10 000 euros	Tous investisseurs, lorsque l'OPCVM ne garantit pas le capital souscrit.
Sans minimum	Tous investisseurs, lorsque l'OPCVM garantit le capital souscrit et bénéficie lui-même d'une garantie, ou fait bénéficier ses porteurs d'une garantie.
Sans minimum	<ul style="list-style-type: none"> Investisseurs mentionnés à l'article L. 214-35-1 du code monétaire et financier (investisseurs qualifiés ou étrangers appartenant à une catégorie équivalente). État, ou dans le cas d'un État fédéral, le ou les membres composant la fédération. La Banque centrale européenne, les Banques centrales, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, la Banque européenne d'investissement. Sociétés répondant aux critères suivants (impérativement deux des trois critères) : total bilan > 20 000 000 euros ; chiffre d'affaires > 40 000 000 euros ; capitaux propres > 2 000 000 euros.

Information spécifique des investisseurs

Le prospectus est semblable à celui des OPCVM à vocation générale (prospectus simplifié, note détaillée, règlement ou statuts). **Il est soumis à l'approbation préalable de l'AMF.** Le prospectus mentionne obligatoirement l'avertissement suivant :

"L'OPCVM X est un OPCVM de fonds alternatifs. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/actions] de l'OPCVM X."

Lorsque l'OPCVM est exclusivement commercialisé à l'étranger, le prospectus peut être rédigé dans une langue financière usuelle autre que le français, par exemple, l'anglais. Un avertissement spécifique doit être également inséré dans le prospectus :

"L'OPCVM X est un OPCVM à règles d'investissement de fonds alternatifs. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peut donc être plus risqué. Cet OPCVM n'est pas commercialisé en France ou auprès de résidents français, seules les personnes

mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/actions] de l'OPCVM X."

Un OPCVM à règles d'investissement allégées de fonds alternatifs n'est pas un OPCVM coordonné et ne peut bénéficier d'un passeport européen.

Modalités de fonctionnement de l'OPCVM

- Valeur liquidative : au moins mensuelle.
- Souscription-rachat : délai de 15 jours maximum entre la date de centralisation de l'ordre de souscription ou de rachat et la date de livraison des parts ou actions. Ce délai est de 60 jours maximum lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.

Règles d'investissement spécifiques

- Effet de levier : 2 (1 fois l'actif en hors bilan), comme les OPCVM classiques.
- Instruments financiers éligibles à l'actif : actions négociées sur un marché réglementé, parts ou actions d'OPCVM, parts de

OPCVM à Règles d'Investissement Allégées de fonds alternatifs

Fonds Commun de Créances. Liquidités à titre accessoire. Titres de créances négociables, obligations, et dépôts bancaires selon des critères spécifiques. Fonds d'investissements étrangers, lorsqu'ils répondent aux 13 critères⁴ d'éligibilité décrits dans le règlement général de l'AMF. Instruments financiers à terme.

- Dispersion des risques : ratios identiques aux OPCVM classiques (5/10/20/40). Ainsi, si l'OPCVM est investi à 100 % en fonds alternatifs, il devra être composé au minimum de 16 fonds⁵.
- Ratio de contrepartie : 10 %.

Stratégies alternatives possibles

Les fonds sous-jacents peuvent mettre en œuvre tous types de stratégies.

Conditions d'exercice de la société de gestion

La société de gestion doit faire approuver par l'AMF, préalablement à la demande d'agrément d'un tel fonds, un programme

d'activité spécialisé, permettant de démontrer sa capacité à :

- évaluer les risques juridiques et opérationnels ;
- comprendre les stratégies et les risques associés ;
- sélectionner et suivre les fonds sous-jacents.

Voir également sur le site Internet de l'AMF, www.amf-france.org, les programmes d'activités spécialisés : rubrique « Prestataires » Formulaires » sociétés de gestion » et les procédures d'agrément : rubrique « Prestataires » Formulaires » OPCVM ».

Principale réglementation applicable

Code monétaire et financier

Partie législative : L. 214-35 et L. 214-35-1.
Partie réglementaire : R. 214-36 à R. 214-37.

⁴ L'exigence de cotation du fonds d'investissement, anciennement prévue par le décret n° 89-623, a été abrogée par le décret n° 2005-875 du 25 juillet 2005.

⁵ 4 fonds à hauteur de 10 % maximum et 12 fonds à hauteur de 5 % maximum.

Règlement général de l'AMF : Livre IV - Produits d'épargne collective

Dispositions communes : articles 411-1 à 411-56-2 à l'exception des 2^e et 3^e alinéas du 411-54.

Dispositions particulières : articles 413-12 à 413-21.

Critères d'éligibilité : article 411-34.

Instructions de l'AMF

Instruction n° 2005-02 relative au prospectus complet des OPCVM.

Instruction n° 2005-01 relative aux modalités d'agrément et à l'information périodique.

5

OPCVM contractuels

Niveau de risque : fonction de la stratégie mise en œuvre

Principe de fonctionnement

L'OPCVM contractuel peut investir dans tous types d'instruments financiers (cotés ou non cotés, français ou étrangers, effet de levier illimité), sous réserve que l'information du souscripteur soit adaptée (prospectus et règlement ou statut) et que la société de gestion ait fait valider, par l'Autorité des marchés financiers, un programme d'activité spécialisé.

Conditions d'accès

Les investisseurs potentiels sont soumis aux conditions d'accès suivantes :

SOUSCRIPTION MINIMUM	INVESTISSEURS POTENTIELS
250 000 euros	Tous investisseurs
30 000 euros	Investisseurs déclarant détenir minimum 1 000 000 d'euros (de patrimoine financier)
30 000 euros	Personnes physiques déclarant avoir occupé pendant au moins un an, dans le secteur financier, une position professionnelle leur ayant permis d'acquérir une connaissance de la stratégie mise en œuvre par cet OPCVM
Sans minimum	<ul style="list-style-type: none"> Investisseurs mentionnés à l'article L. 214-35-3 du code monétaire et financier (investisseurs qualifiés ou étrangers appartenant à une catégorie équivalente). État, ou dans le cas d'un État fédéral, le ou les membres composant la fédération. La Banque centrale européenne, les Banques centrales, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, la Banque européenne d'investissement. Sociétés répondant aux critères suivants (impérativement deux des trois critères) : total bilan > 20 000 000 euros ; chiffre d'affaires > 40 000 000 euros ; capitaux propres > 2 000 000 euros.

Information spécifique des investisseurs

Il n'y a pas de prospectus simplifié, mais une note détaillée accompagnée du règlement ou des statuts du fonds. L'information des porteurs doit être adaptée à la nature des stratégies mises en œuvre.

L'avertissement suivant est obligatoire :

“L'OPCVM X est un OPCVM contractuel.

Il n'est pas soumis à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers et n'est pas soumis aux règles applicables aux OPCVM agréés : ses règles de gestion et de fonctionnement sont fixées par son prospectus complet. Avant d'investir dans cet OPCVM, vous devez comprendre comment il sera géré et quels sont les risques particuliers liés à la gestion mise en œuvre. En particulier, vous devez prendre connaissance des conditions et des modalités particulières de fonctionnement et de gestion de cet OPCVM :

– règles d'investissement et d'engagement ;

– conditions et modalités des souscriptions, acquisitions, rachats des parts et des actions ;

– valeur liquidative en deçà de laquelle il est procédé à sa dissolution.

Ces conditions et modalités sont énoncées

dans le règlement ou les statuts de l'OPCVM, aux articles [8, 8 bis et 23 des statuts (s'il s'agit d'une SICAV) / 3, 3 bis et 11 du règlement (s'il s'agit d'un FCP)], de même que les conditions dans lesquelles le règlement et les statuts peuvent être modifiés.”

“Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/actions] de l'OPCVM X.”

Lorsque l'OPCVM est exclusivement commercialisé à l'étranger, le prospectus peut être rédigé dans une langue financière usuelle autre que le français, par exemple l'anglais. Par exception, le second avertissement n'est pas mentionné lorsque l'OPCVM n'est commercialisé qu'à l'étranger et que la souscription et l'acquisition de ses parts ou actions sont réservées aux investisseurs non résidents en France.

Un OPCVM contractuel n'est pas un OPCVM coordonné et ne peut bénéficier d'un passeport européen.

Modalités de fonctionnement

- Valeur liquidative : au moins trimestrielle.
- Souscription-rachat : modalités particulières (préavis) devant être prévues dans le prospectus :

OPCVM contractuels

- possibilité de *lock-up* de deux ans à compter de la création du fonds ;
- préavis impératif, au-delà de cette période de *lock-up* : maximum 3 mois (pour les rachats).
- Pas d'agrément préalable de l'OPCVM (déclaration *a posteriori* à l'AMF).

Règles d'investissement spécifiques

- Effet de levier : limite définie librement dans le prospectus.
- Instruments financiers et actifs éligibles : tous les instruments financiers ainsi que les dépôts.
- Règles d'investissement : libres, fixées dans le règlement du fonds (pas de règle imposée de dispersion des risques, l'OPCVM contractuel peut investir jusqu'à 100 % de son actif dans un seul instrument, un émetteur unique⁶, etc.).

Stratégies alternatives possibles

Un OPCVM contractuel peut mettre en œuvre différentes stratégies : *global macro*, arbitrage avec effet de levier supérieur à 4,

gestion alternative indirecte (sélection de *hedge funds*) dont les sous-jacents ne répondent pas aux 13 critères énoncés par le Règlement général de l'AMF⁷, stratégies classiques mais avec des règles d'investissement contractuelles très précises, « sur-mesure ».

Conditions d'exercice de la société de gestion

La société de gestion doit disposer, préalablement à la gestion d'OPCVM contractuels, d'un programme d'activité spécialisé. L'agrément préalable permet à l'AMF de contrôler :

- l'existence de procédures de création de chacun des OPCVM contractuels constitués par la société de gestion de portefeuille ;

Voir également sur le site Internet de l'AMF, www.amf-france.org, les programmes d'activités spécialisés : rubrique « Prestataires>Formulaires sociétés de gestion » et les procédures d'agrément : rubrique « Prestataires>Formulaires>OPCVM ».

⁶ Dans le respect des règles applicables à tous fonds commercialisés en France.

⁷ La société de gestion doit néanmoins apporter la preuve qu'il s'agit bien d'un instrument financier.

- l'existence de procédures de définition des règles contractuelles de chacun de ces OPCVM, et de vérifier la bonne application de ces règles et du contrôle de leur application ;
- les moyens humains et techniques spécifiques au suivi et au contrôle de la constitution et du fonctionnement de ces OPCVM.

Principale réglementation applicable

Code monétaire et financier

Partie législative : L. 214-35-2, L. 214-35-3, L. 214-35-4, L. 214-35-5 et L. 214-35-6.

Règlement général de l'AMF : Livre IV - Produits d'épargne collective

Dispositions communes : 411-3 et 411-4, cinquième alinéa de l'article 411-7, 411-8 à 411-11 ; 411-14 ; 411-53 ; 411-53-1 et 411-56.
Dispositions particulières : articles 413-22 à 413-40.

Instructions de l'AMF

Instruction n° 2005-03 relative aux procédures de déclaration des OPCVM contractuels.
Instruction n° 2005-04 relative au prospectus complet des OPCVM contractuels et des FCIMT.

6

Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme

Niveau de risque : fonction de la stratégie mise en œuvre et de l'existence d'un effet de levier

Principe de fonctionnement

Le FCIMT a pour caractéristique de pouvoir investir sur les marchés d'instruments financiers à terme et de matières premières tout en mettant, éventuellement, en œuvre un effet de levier qui n'est pas limité.

Conditions d'accès

Ces fonds ne peuvent faire l'objet de démarchage.

Les investisseurs potentiels sont soumis aux conditions d'accès suivantes :

SOUSCRIPTION MINIMUM	INVESTISSEURS POTENTIELS
10 000 euros	Tous investisseurs.
Sans minimum	<ul style="list-style-type: none"> Investisseurs mentionnés à l'article L. 214-35-1⁸ du code monétaire et financier (investisseurs qualifiés ou étrangers appartenant à une catégorie équivalente). État, ou dans le cas d'un État fédéral, le ou les membres composant la fédération. La Banque centrale européenne, les Banques centrales, la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, la Banque européenne d'investissement. Sociétés répondant aux critères suivants (impérativement deux des trois critères) : total bilan > 20 000 000 euros ; chiffre d'affaires > 40 000 000 euros ; capitaux propres > 2 000 000 euros.

⁸ En vertu des articles L. 214-3 et L. 214-42 du code monétaire et financier.

Information spécifique des investisseurs

Le FCIMT présente un prospectus similaire à celui de l'OPCVM contractuel, mais le **FCIMT fait l'objet d'un agrément**. Le prospectus présente, obligatoirement, l'avertissement suivant :

“L'OPCVM X est un FCIMT. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « Tous souscripteurs » et peut donc être plus risqué. Le FCIMT doit être considéré comme un fonds spéculatif et ne s'adresse qu'à des investisseurs conscients des risques de pertes importantes et rapides sur les marchés à terme. Celles-ci peuvent représenter la totalité de l'investissement effectué.”

“Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » peuvent acheter des [parts/actions] de l'OPCVM X.”

Lorsque l'OPCVM est exclusivement commercialisé à l'étranger, le prospectus peut être rédigé dans une langue financière usuelle autre que le français, par exemple, l'anglais. Par exception, le second avertissement n'est pas mentionné lorsque l'OPCVM n'est commercialisé qu'à

l'étranger et que la souscription et l'acquisition des parts ou actions de cet OPCVM contractuel sont réservées aux investisseurs non résidents en France.

Un OPCVM contractuel n'est pas un OPCVM coordonné et ne peut bénéficier d'un passeport européen.

Modalités de fonctionnement

Les FCIMT publient leur valeur liquidative chaque jour de négociation à l'exception des jours fériés, si le règlement du fonds le prévoit.

Règles d'investissement spécifiques

- Instruments financiers et actifs éligibles : instruments financiers et dépôts selon des critères spécifiques (la liste des marchés à terme sur lesquels peuvent intervenir les FCIMT est fixée par un arrêté du Ministre de l'économie).
- Dispersion des risques :
 - 10 % en titres d'un même émetteur ;

Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme

- aucune limitation applicable aux titres émis ou garantis pour un État membre de l'OCDE ;
- montant minimum de **liquidités de 40 %** (liquidités ou valeurs assimilées : bons du Trésor, TCN, obligations ou OPCVM dont l'actif est composé essentiellement de valeurs assimilées à des liquidités).
 - Ratio de contrepartie : 10 %.

Stratégies alternatives possibles

Un FCIMT peut mettre en œuvre différentes stratégies : *commodities trading, fonds de futures*.

Conditions d'exercice de la société de gestion

L'AMF vérifie que l'agrément de la société de gestion permet le recours à des instruments des marchés à terme. Si la société de gestion souhaite utiliser des instruments financiers à terme complexes, elle devra faire approuver par l'AMF un programme d'activité spécialisé.

Principale réglementation applicable

Code monétaire et financier

Partie législative : L. 214-42.

Partie réglementaire : R. 214-90 et R. 214-91.

Règlement général de l'AMF : Livre IV - Produits d'épargne collective

Dispositions communes : articles 411-1 à 411-56-2, à l'exception des 2^e et 3^e alinéas de l'article 411-54.

Dispositions particulières : articles 416-1 à 416-10.

Instruction de l'AMF

Instruction n° 2005-04 du 25 janvier 2005 relative au prospectus complet des OPCVM contractuels et des FCIMT.

Voir également sur le site Internet de l'AMF, www.amf-france.org, les programmes d'activités spécialisés : rubrique « Prestataires>Formulaires> sociétés de gestion » et les procédures d'agrément : rubrique « Prestataires>Formulaires> OPCVM ».

7

Lexique

Arbitrage de taux : stratégie visant à tirer profit des mouvements et des déformations de la courbe des taux.

Arbitrage de crédit : stratégie visant à tirer parti des inefficiences de marché dans la valorisation relative des créances (d'un même émetteur ou de même qualité de crédit).

Arbitrage de convertibles : stratégie consistant à acheter des obligations convertibles mal valorisées sur le marché tout en vendant à découvert les actions sous-jacentes.

Commodities trading : stratégie portant sur la vente et l'achat de matières premières échangées sur un marché à terme.

Critères d'éligibilité : série de critères inscrits dans le règlement général de

l'AMF ayant pour objet de limiter les risques lorsqu'un OPCVM de droit français souhaite investir dans un fonds de droits étrangers. Ces 13 critères, respectés en permanence par le sous-jacent, portent sur la transmissibilité par inscription en compte ou par tradition sur un registre ; l'égalité des droits des porteurs ; ou actionnaires l'existence d'un actif et d'un passif propre ; la responsabilité de la conservation des actifs du fonds confiée à une ou plusieurs sociétés, distinctes de la société de gestion de portefeuille ; la ségrégation des actifs du fonds avec ceux de l'établissement conservateur ; les possibilités de réutilisation, par le conservateur du fonds sous-jacents, soumises à des règles cumulatives strictes ; la soumission à une autorité de contrôle, de l'entité exerçant soit la gestion soit le conseil en investissement du fonds sous-jacent ; la certification des comptes annuels (ou équivalent) du fonds par un contrôleur

Lexique

légal des comptes ; l'engagement des porteurs ou actionnaires du fonds limité à hauteur de leur investissement ; l'existence d'un prospectus décrivant ses règles de gestion et statutaires ; l'établissement d'une information au moins trimestrielle sur la gestion mentionnant, notamment, les informations significatives sur l'évolution du portefeuille et des résultats ; la mise à disposition, au moins mensuellement, d'une valeur liquidative ou d'une valeur estimative ; le pays d'origine du fonds sous-jacents ne doit pas figurer sur la liste des États dont la législation n'est pas reconnue suffisante ou dont les pratiques ne sont pas considérées comme conformes aux dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme par l'instance internationale de concertation et de coordination en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Distressed securities : voir ***event driven***.

Effet de levier : ratio réglementaire exprimant le recours à des instruments financiers dérivés à terme ou à de l'endettement, et mesurant la capacité du fonds à amplifier les mouvements des marchés.

Si les marchés montent, la valeur liquidative du fonds pourra monter plus vite. En revanche, s'ils baissent, la valeur liquidative du fonds pourra baisser plus vite. Ce ratio ne permet pas de mesurer l'ensemble des risques associés aux instruments financiers à terme.

Event driven : stratégie visant à tirer profit des opportunités liées aux événements intervenant dans la vie des entreprises : fusions, acquisitions, voire difficultés financières, telles que faillites ou restructuration financière (***distressed securities***).

Fonds de futures : fonds gérés selon une approche systématique et intervenant sur l'ensemble des marchés, au travers d'instruments financiers à terme (notamment des « ***futures*** »). Fonds de Futures est également le nom donné aux FCIMT.

Futures : contrat à terme ferme négocié sur un marché réglementé.

Global macro : stratégie visant à tirer profit des évolutions des différents agrégats économiques.

Hedge funds : littéralement, fonds de couverture. Appellation désignant communément les fonds d'investissement

utilisant l'endettement ou les produits dérivés pour améliorer leur performance. À l'origine, la « couverture » permettait de limiter le « risque ».

Hors bilan : éléments non comptabilisés à l'actif de l'OPCVM. Cette notion permet d'apprécier l'effet de levier : un OPCVM à vocation générale (classique) peut engager une fois, en hors bilan, son actif ; un OPCVM ARIA à effet de levier, trois fois, etc. C'est dans l'engagement hors bilan que l'on retrouve les instruments financiers à terme.

Long short : stratégie consistant à prendre des positions longues (acheteuses) et courtes (vendeuses) sur des actifs appartenant au même secteur ou à une même zone géographique.

Lock-up : période de blocage, imposée aux détenteurs de parts ou actions de certains OPCVM, interdisant toute sortie du fonds.

Merger arbitrage : stratégie visant à tirer profit, lors d'opération de fusion-acquisition (OPA ; OPE) de l'écart entre le prix annoncé par l'acquéreur et le prix auquel se traite la cible sur le marché.

Programme d'activité spécialisé : ensemble de diligences à réaliser et des éléments spécifiques à fournir à l'Autorité des marchés financiers par une société de gestion souhaitant gérer ou utiliser des instruments financiers spécifiques : dérivés de crédit, instruments financiers complexes, multigestion alternative (lorsque les fonds sous-jacents sont de droits étrangers). Le programme d'activité spécialisé permet à l'AMF d'estimer l'adaptation des moyens (humains, techniques, matériels) et la capacité, pour la société de gestion, à mettre en œuvre les contrôles *ad hoc* à l'exercice d'une telle activité.

Prospectus : document remis préalablement à toute souscription et donnant une information essentielle sur la nature, le fonctionnement, les objectifs, la durée de placement recommandée et les risques identifiés de l'OPCVM. Sauf cas particulier, il se compose d'un prospectus simplifié, d'une note détaillée et des statuts ou du règlement du fonds.

Ratio de contrepartie : ratio réglementaire visant à limiter l'exposition d'un OPCVM sur une même contrepartie (tiers ou co-contractant avec lequel l'OPCVM peut conclure des contrats constituant des

Lexique

instruments financiers à terme ou des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres, en vue de protéger ses actifs ou de réaliser son objectif de gestion), afin de limiter le risque potentiel de perte financière pour l'OPCVM si cette contrepartie est défaillante.

Règle de dispersion des risques

5/10/20/40 : afin d'éviter la concentration du risque de l'OPCVM sur un même émetteur d'instruments financiers, cette règle impose de limiter l'investissement ou l'exposition d'un OPCVM sur les instruments financiers d'un même émetteur à 5 % maximum de ces actifs.

Cette limite peut être portée à 10 % par entité si :

- les instruments financiers de plusieurs entités appartenant au même « groupe » émetteur ne dépassent pas 20 % ;
- la somme cumulée des « groupes » émetteurs dépassant 5 % est inférieure ou égale à 40 %.

Valeur Liquidative : prix d'une part (dans le cadre d'un FCP) ou d'une action (dans le cadre d'une SICAV), à l'achat (souscription) ou lors de la revente (rachat).

Comment contacter l'Autorité des marchés financiers ?

Centre de Documentation

Tél. 01 53 45 62 00

Permanences téléphoniques :
du lundi au jeudi,
de 9 h 30 à 12 h 30 et de 14 h 30 à 16 h 30
Courriel : centrededoc@amf-france.org

Médiateur

Madame Madeleine Guidoni

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

17, place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02

Courriel : mediation@amf-france.org

Permanences téléphoniques :
mardi et jeudi de 14 h 00 à 16 h 00

Tél. 01 53 45 64 64

Fax 01 53 45 59 60



17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02

Métro : Bourse

Tél. 01 53 45 60 00 - Fax 01 53 45 61 00

Site Internet : www.amf-france.org