

Guide d'élaboration des prospectus des OPC

1. Considérations générales

1.1. Textes de référence (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Instructions AMF :

- instruction n° 2005-01 du 25 janvier 2005, relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France ;
- instruction n° 2005-02 du 25 janvier 2005, relative au prospectus complet des OPCVM agréés par l'AMF, à l'exception des FCIMT, FCPR, FCPI, FIP, FCPE et des SICAVAS ;
- instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005, relative aux OPCVM d'épargne salariale ;
- instruction n° 2005-04 du 25 janvier 2005, relative au prospectus complet des OPCVM contractuels et des FCIMT ;
- instruction n°2009-01 du 06 janvier 2009, relative aux procédures à l'agrément et à l'information périodique des OPCI
- instruction n° 2009-02 du 06 janvier 2009, relative au prospectus complet des OPCI agréés par l'AMF ;
- instruction n° 2009-05 du 04 juin 2009, relative au prospectus complet de fonds communs de placement à risques agréés ;
- instruction n° 2009-06 du 04 juin 2009, relative au prospectus complet de fonds communs de placement à risques bénéficiant d'une procédure allégée ;
- instruction n° 2009-09 du 03 novembre 2009, relative au prospectus complet de fonds communs de placement à risques contractuels

Les dispositions du code monétaire et financier sont disponibles sur le site Internet de Légifrance à l'adresse suivante : <http://www.legifrance.gouv.fr>. Le règlement général de l'AMF et les instructions de l'AMF sont disponibles sur le site Internet de l'AMF à l'adresse suivante : <http://www.amf-france.org>.

1.2. Objet du présent document (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Ce guide a pour objet d'aider les sociétés de gestion à élaborer des prospectus et notices d'information conformes à la réglementation. Il pourra être mis à jour, autant que de besoin, en fonction de l'évolution de la réglementation applicable et des techniques de gestion mises en œuvre au sein des OPCVM et des OPCI.

Les dispositions du présent guide s'inscrivent dans la continuité des positions déjà externalisées par l'AMF ou appliquées par l'AMF dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément individuels. A ce titre, elles ont donc vocation à s'appliquer à l'ensemble des OPCVM et des OPCI à créer ou existants visés par ce guide ; si des mises en cohérence de l'information diffusée par des OPCVM ou des OPCI existants devaient toutefois être réalisées par les sociétés de gestion, il conviendrait tout particulièrement de s'attacher à vérifier le respect des dispositions de ce guide pour les OPCVM et les OPCI faisant à ce jour l'objet d'une commercialisation active.

Les informations que l'OPCVM (ou l'OPCI) est tenu réglementairement de diffuser et, en particulier, celles que contient son prospectus complet, doivent être transparentes, complètes et claires¹. A cette fin, ce guide :

- rappelle certaines règles applicables et leurs modalités d'application,
- énonce des recommandations pour l'application de ces règles,
- recense des bonnes et mauvaises pratiques fréquemment rencontrées et illustrant ces règles et recommandations².

¹ Articles 411-7-1 et 411-5-1 du règlement général de l'AMF

² Afin de faciliter leur identification, ces bonnes et mauvaises pratiques sont en italiques

Il opère également de nombreux renvois vers des publications antérieures de l'AMF, disponibles sur son site internet, auquel le lecteur pourra utilement se référer. La liste des documents concernés figure en annexe de ce guide.

Ce guide n'a pas pour objet de recenser l'ensemble des règles applicables et recommandations de l'AMF en matière d'élaboration des documents d'information des OPCVM et des OPCI. Il est de la responsabilité des sociétés de gestion d'identifier ces règles et de veiller à leur respect.

Si une société de gestion considère que, compte tenu des caractéristiques de l'OPCVM (ou de l'OPCI), il est nécessaire de s'écarter des modalités d'application des règles ou des recommandations mentionnées dans ce document ou dans les documents auxquels il renvoie, elle doit, lors du dépôt de la demande d'agrément de l'OPCVM, faire état de cette situation et expliquer les raisons de ces écarts dans la rubrique de la fiche d'agrément détaillant les spécificités de l'OPCVM ou de l'OPCI.

La constitution d'un OPCVM (ou d'un compartiment d'OPCVM) est soumise à l'agrément de l'AMF. L'AMF agréé le fonds sur la base de son règlement (ou de ses statuts dans le cas d'une SICAV) et de l'information délivrée aux investisseurs, notamment dans le cadre du prospectus complet. L'AMF approuve la conformité des documents réglementaires mis à disposition des investisseurs mais ne délivre pas d'agrément sur le contenu de ces documents, la société de gestion restant seule responsable des informations délivrées dans ces documents. La société de gestion ne peut donc pas communiquer sur un agrément par l'AMF des prospectus complets relatifs aux OPC qu'elle gère.

1.3. OPCVM concernés par ce guide (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Ce guide concerne principalement les OPC disposant d'un prospectus complet, régis par les instructions AMF n° 2005-02, n° 2009-02 et n°2009-05 :

- OPCVM à vocation générale ;
- OPCVM ARIA (ARIA simple, ARIA à effet de levier, ARIA de fonds alternatifs) ;
- OPCI ;
- fonds communs de placement à risques agréés.

Ce guide concerne également, au sein des OPCVM à vocation générale, les OPCVM établissant [un prospectus simplifié sous format libre](#). En effet, ces OPCVM ne sont pas tenus de respecter le plan du prospectus prévu par l'instruction AMF n°2005-02 mais sont soumis aux mêmes obligations rédactionnelles et de contenu.

La rédaction des documents d'information des autres OPCVM, et en particulier la rédaction des notices d'information des OPCVM d'épargne salariale, devra également tenir compte des dispositions de ce guide dans la mesure où ces documents doivent contenir des informations similaires à celles que l'on retrouve dans un prospectus complet détaillé dans l'instruction n° 2005-02. Ce guide comporte par ailleurs des dispositions spécifiques relatives aux OPCVM d'épargne salariale.

Enfin, la rédaction des documents d'information des FCIMT, des OPCVM contractuels, des FCPR bénéficiant d'une procédure allégée et des FCPR contractuels, s'inspireront des principes majeurs qui sont présentés dans ce guide, en les adaptant aux spécificités de ces OPCVM.

1.4. Principes (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Conformément aux articles 411-5, 411-7 et 424-5 du règlement général de l'AMF, l'agrément d'un OPCVM (ou d'un OPCI et, le cas échéant, l'agrément de chacun de ses compartiments, sont subordonnés au dépôt préalable auprès de l'AMF d'un dossier comportant les éléments précisés par une instruction de l'AMF. L'instruction n° 2005-01 pour les OPCVM et l'instruction 2009-01 pour les OPCI précise ainsi le contenu du dossier attendu qui inclut le prospectus complet que tout OPC doit établir. Conformément à ces Instructions, ce prospectus est composé :

- du prospectus simplifié ;

- de la note détaillée ;
- du règlement du fonds ou des statuts de la SICAV (ou SPPICAV) ;

Le contenu du prospectus simplifié et celui de la note détaillée sont distincts. L'article 411-45 (et 424-58 pour les OPC) du règlement général de l'AMF précise en effet :

- « La note détaillée [décrit] précisément les règles d'investissement et de fonctionnement de l'OPCVM ou de l'OPCI ainsi que l'ensemble des modalités de rémunération de la société de gestion de portefeuille et du dépositaire. Elle mentionne également l'identité de la société de gestion de portefeuille et du dépositaire ;
- Le prospectus simplifié [donne] les renseignements essentiels et nécessaires à la décision de l'investisseur. [...] Il est structuré et rédigé de façon à pouvoir être compris facilement par l'investisseur et donne une information transparente, complète, claire permettant à l'investisseur de prendre une décision sur son investissement en toute connaissance de cause.»³

Par conséquent, le prospectus simplifié ne doit pas consister en une simple copie des éléments figurant dans la note détaillée.

2. Rubriques liées à la présentation des OPC

Les dispositions présentées au sein du présent paragraphe ont vocation à assurer un haut niveau de qualité des informations communiquées au souscripteur, et notamment au souscripteur non professionnel. Les rubriques du prospectus visées par ce guide seront donc, sauf mention contraire explicite, celles du prospectus simplifié, ce dernier servant de support privilégié de commercialisation auprès des souscripteurs non professionnels.

2.1. Généralités (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

En fonction des profils spécifiques des OPC, il peut être nécessaire d'attirer l'attention de l'investisseur sur certaines caractéristiques juridiques de l'OPC ou sur les stratégies mises en œuvre.

Un avertissement doit ainsi être inséré pour les OPC suivants :

- les OPCVM ARIA simples, ARIA à effet de levier et ARIA de fonds alternatifs⁴ ;
- les OPCVM à formule⁵ ;
- les FCPR agréés⁶ ;
- les OPC⁷ .

Par ailleurs, il convient également de mentionner qu'un avertissement spécifique doit figurer pour les OPCVM suivants :

- les OPCVM contractuels⁸ ;
- les FCIMT⁹ ;
- Les FCPR bénéficiant d'une procédure allégée¹⁰ ;
- Les FCPR contractuels¹¹ .

L'avertissement doit être encadré et mis en gras.

2.2. Dénomination de l'OPCVM (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

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

³ Article 411-45-1 du règlement général de l'AMF

⁴ Article 10.III et 13 de l'instruction n°2005-02, en application des articles 413-1 et suivants et articles 413-5 et 413-16 du règlement général de l'AMF

⁵ Article 30.II de l'instruction n°2005-02

⁶ Annexe 1 de l'instruction n°2009-05 relative au prospectus complet des FCPR agréés

⁷ Article 10 de l'instruction n°2009-02 relative au prospectus complet des OPCI agréés

⁸ Rédaction similaire à celle prévue pour les fonds ARIA, article 413-27 du règlement général de l'AMF

⁹ Rédaction similaire à celle prévue pour les fonds ARIA.

¹⁰ Annexe 1 de l'instruction n°2009-06 relative au prospectus des FCPR bénéficiant d'une procédure allégée

¹¹ Annexe 1 de l'instruction n°2009-09 relative au prospectus des FCPR contractuels

L'utilisation du terme « garanti » dans le nom d'un OPCVM/OPCI qui présente un risque de perte en capital n'est pas adaptée.

*Il en est de même pour l'utilisation du terme « prudent » pour un OPCVM susceptible d'exposer plus de 30 % de son actif net en actifs risqués de type actions , obligations à haut rendement **ou en tous types d'actifs qui constitueraient une source de performance potentielle élevée pour l'OPCVM.***

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

Cas des fonds de capital-risque éligibles à l'ISF (ajout § le 02 février 2009)

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

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

Dans tous les cas, les documents réglementaires devront également être complétés d'une information sur les risques, la durée de blocage des avoirs liés à l'investissement dans ces véhicules et de l'avertissement suivant : « L'AMF attire l'attention des souscripteurs sur le fait que la délivrance de son agrément ne signifie pas que le produit présenté est éligible aux différents dispositifs fiscaux. L'éligibilité à ces dispositifs dépendra notamment du respect de certaines règles d'investissement au cours de la vie de ce produit, de la durée de détention ainsi que de la situation individuelle de chaque souscripteur. »

2.3. La classification (1^{ère} publication le 02 février 2009)

Conformément à l'article 31 de l'Instruction 2005-02, la classification « diversifié » rassemble tous les OPCVM qui ne relèvent pas d'une autre catégorie. Dans le seul cas où les limites d'exposition d'un OPCVM telles que définies dans le prospectus ne répondent à aucune limite fixée par les articles 20 à 30 de l'Instruction n° 2005-02 relatifs aux classifications, celui-ci pourra être classé « diversifié ».

Un OPCVM qui afficherait des fourchettes d'exposition de 0 à 40% au marché obligataire et de 60 à 100% au marché actions de la zone euro ne peut en aucun cas avoir une classification « diversifié » puisqu'il répond aux critères définis par l'article 22 de l'Instruction 2005-02 relatifs à la classification « actions de la zone euro ».

2.4. L'objectif de gestion (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Principe

L'objectif de gestion doit pouvoir être compris indépendamment de la lecture du reste du prospectus et permettre au souscripteur d'identifier quelles sont les orientations principales et les grandes caractéristiques de la gestion mise en œuvre par l'OPCVM/OPCI. Il doit naturellement être cohérent avec la stratégie d'investissement, l'indicateur de référence, et plus généralement avec les caractéristiques techniques et financières de l'OPCVM/OPCI :

- L'objectif de gestion doit être cohérent avec le seuil de déclenchement d'une éventuelle commission de surperformance.
Ainsi, le seuil de prélèvement de la commission de surperformance ne doit pas être inférieur à l'objectif de gestion du fonds.

Le seuil de prélèvement ne peut pas être fixé à EONIA pour un OPCVM visant à surperformer l'indice EURIBOR 3M ou visant à surperformer EONIA + 1%.

De même, ce seuil ne peut pas être fixé au niveau du taux du marché monétaire pour un OPCVM de classification Actions.

A l'inverse, la position publiée par l'AMF relative aux frais de gestion variables a supprimé cette obligation de cohérence entre le seuil de prélèvement de la commission de surperformance et les rubriques objectif de gestion ou indicateur de référence de l'OPCVM pour les fonds ARIA.

– La rubrique objectif de gestion doit donner une description précise en évitant des formules générales comme par exemple « valorisation du capital¹² », terme ne donnant que peu d'information sur le profil rendement/risque recherché par le fonds. Ce type de formulation est cependant toléré lorsque la stratégie d'investissement présente de façon claire et précise le profil rendement /risque de l'OPCVM/ OPCl.

Par exemple, un fonds de type ARIA fonds de fonds alternatifs peut afficher un objectif de gestion tel que « la recherche de la valorisation du capital (ou la recherche d'une maximisation de la performance) par le biais de fonds d'investissement mettant en œuvre des stratégies de gestion alternatives » lorsque la stratégie d'investissement du fonds présente clairement le recours à ce type d'instruments.

– L'objectif de gestion doit éviter toute rédaction imprécise de l'objectif de performance visé par le fonds, qui ne donnerait pas aux porteurs une juste appréciation du rendement attendu de l'OPC.

Dès lors que le profil de rendement net de frais ne permet pas d'envisager une rémunération donnée (Exemple : EONIA), les sociétés de gestion éviteront une rédaction de type « le fonds cherchera à obtenir une performance « similaire », « proche » ou « équivalente à l'EONIA » et préférera une rédaction comme « le fonds cherchera à obtenir une performance égale à l'Eonia diminuée des frais de gestion [...] ». **(ajout § le 21 juin 2010)**

– La description de l'objectif de gestion doit également identifier clairement le nom de l'éventuel indicateur de référence. Il ne peut pas se contenter d'y faire un simple renvoi.

L'AMF recommande ainsi d'éviter une rédaction comme « L'OPCVM cherchera à surperformer son indicateur de référence [...] » et de retenir plutôt une rédaction comme « L'OPCVM cherchera à surperformer l'indice CAC 40 [...] ».

– Lorsque l'indicateur de référence est un titre obligataire, et que l'OPCVM se fixe comme objectif de suivre ou surperformer sur une période donnée le rendement de cette obligation, la mention des caractéristiques du titre, permettant de l'identifier, inclut le plus souvent le taux facial auquel l'obligation a été émise, alors que le rendement réel de l'obligation, compte tenu de son prix d'achat au jour du lancement de l'OPCVM, peut être fortement différent. Afin d'éviter que l'information communiquée soit potentiellement trompeuse, la mention du taux facial seul doit être évitée, et systématiquement complétée du taux actuariel de rendement de l'obligation. **(ajout § 30 juillet 2009)**

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

Un fonds ayant pour objectif de battre le CAC 40 en mettant en œuvre une stratégie de gestion systématique à l'aide d'un modèle mathématique peut faire état de cette particularité dans l'objectif de gestion.

– L'objectif de gestion affiché doit être cohérent avec la gestion mise en place dans l'OPCVM pour l'atteindre. **(ajout § 02 février 2009)**

Si le profil rendement/risque d'un OPCVM n'est pas identique à celui du marché monétaire, l'objectif de gestion de l'OPCVM ne peut pas faire référence à la sécurité du capital investi.

En effet, si un OPCVM cherche à faire bénéficier les porteurs d'un rendement supérieur au taux dit « sans risque » du marché monétaire en recherchant des sources de rendements additionnelles par rapport aux instruments les plus sécurisés du marché monétaire, il ne saurait faire état d'un objectif de préservation du capital, qui n'est pas révélateur des risques pris par l'OPCVM.

¹²

III de l'article 10 de l'instruction 2005-02

Impact des frais

L'objectif de gestion doit être cohérent avec la gestion mise en œuvre et compatible avec les niveaux de frais affichés.

Un OPCVM monétaire dont le Total des Frais sur Encours (TFE) est de 1 % ne peut pas avoir comme objectif de « surperformer l'EONIA ».

Ce même principe de cohérence de l'information s'appliquera aux OPCVM nourriciers qui prélèvent des frais en plus des frais de l'OPCVM maître. L'objectif de gestion doit alors indiquer les frais propres au nourricier, y compris si l'OPCVM maître affiche un objectif de performance chiffré.

L'AMF recommande de préciser dans l'objectif de gestion de l'OPCVM nourricier que « la performance de l'OPCVM X sera inférieure à celle de son maître, l'OPCVM Y, compte tenu des frais propres à X ».

Un OPCVM maître a un objectif de gestion chiffré de 7% sur la durée de placement recommandée. L'OPCVM nourricier créé, dont le TFE prévisionnel est de 0,5%, ne peut pas afficher un objectif de gestion de 7%. L'AMF recommande d'afficher alors un objectif de performance de 6,5%. Ceci suppose néanmoins que la société de gestion vérifie au préalable que les caractéristiques de l'OPCVM nourricier ne sont pas de nature à rendre cet objectif de gestion non réaliste.

Ce principe s'applique de manière équivalente aux OPCVM affichant un objectif de performance chiffrée en offrant plusieurs catégories de parts supportant des frais de gestion différents.

En effet, un OPCVM souhaitant offrir un rendement brut égal à EONIA + 2% et qui propose deux catégories de parts :

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

pourra afficher comme objectif de gestion :

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

Utilisation de la notion de « performance absolue »

L'information que l'on adresse à tout éventuel souscripteur répondant aux conditions de souscription et d'acquisition de l'OPCVM doit être claire. Elle ne doit donc pas utiliser des termes peu compréhensibles car trop techniques ou trop peu explicites.

Ainsi, l'AMF considère qu'un OPCVM ne peut pas avoir un objectif de gestion faisant état d'un « objectif de performance absolue » dès lors que l'OPCVM met en œuvre des stratégies présentant un biais directionnel significatif, c'est à dire que sa performance dépend de façon significative des variations à la hausse ou à la baisse des marchés. Ceci vaut même lorsque ce biais directionnel n'existe que sur de courtes périodes.

Un OPCVM dont la stratégie serait d'avoir une exposition longue sur les marchés actions lorsque les marchés montent, et courte lorsque les marchés baissent ne peut faire état d'un objectif de performance absolue.

En revanche, un OPCVM mettant en œuvre une stratégie de long/short equity sans biais directionnel significatif peut faire référence à un objectif de performance absolue.

Objectif de performance chiffré

Un objectif de performance chiffré est parfois mentionné dans l'objectif de gestion des OPCVM.

L'AMF recommande d'afficher les objectifs de performance chiffrés sous forme de taux annualisés.

La cohérence entre l'objectif de performance affiché et la gestion mise en œuvre implique que la société de gestion vérifie que cet objectif de performance est cohérent avec les hypothèses de marché habituelles. Il existe

en effet un risque que cet affichage soit interprété par certains investisseurs comme une garantie de performance.

Lorsque, après vérification de cette cohérence, l'objectif de performance est élevé, un avertissement doit être inséré après la rubrique « objectif de gestion », rappelant au souscripteur que cet objectif est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché arrêtées par la société de gestion de portefeuille et qu'il ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance de l'OPCVM.

Lorsque la stratégie d'investissement mise en oeuvre implique que l'objectif de performance annoncé n'a de sens que sur la durée de placement recommandée pour l'OPCVM, l'AMF recommande d'en faire état dans l'objectif de gestion.

Un fonds de classification Actions, exposé à plus de 60% aux marchés actions, ne peut pas afficher un objectif de gestion chiffré sans préciser que celui-ci s'entend sur la durée de placement recommandée (généralement 5 ou 7 ans). La valeur liquidative de l'OPCVM est en effet susceptible de baisser sur des périodes courtes.

Le cas des OPCVM mettant en oeuvre une gestion de type assurance de portefeuille et souhaitant afficher un objectif de performance chiffré est traité au 3.7.

2.5. L'indicateur de référence (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Indices et indicateurs

Si l'indicateur est un indice, le prospectus doit systématiquement préciser s'il est calculé en intégrant le réinvestissement des coupons ou des dividendes (ou équivalent).

Pour rappel, la [liste de questions/réponses relatives à la mise à jour de la partie B du prospectus simplifié des OPCVM](#) publiée par l'AMF précise qu'il est dans la mesure du possible préférable de recourir à des indicateurs dividendes ou coupons réinvestis, afin d'éviter de délivrer une information potentiellement trompeuse pour un investisseur peu averti.

De même, il faut également rappeler que l'absence d'indicateur de référence doit rester une exception.

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

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

(Ajout § 30 juillet 2009) Afin d'assurer aux porteurs une information claire, exacte et non trompeuse, les remarques relatives aux indices mentionnées dans le guide de rédaction des documents commerciaux doivent être prises en compte pour la rédaction de la rubrique indicateur de référence. En particulier, l'indice doit être nommé « indice de stratégie » si ses règles de composition et de pondération cherchent à générer un biais ou une surperformance par rapport aux marchés, et l'existence de règles de calcul prévoyant le prélèvement d'une part de la performance sous forme de frais doit être indiquée au souscripteur (en précisant les modalités d'application *a priori* de ces règles et l'endroit où le souscripteur pourra trouver des éléments chiffrés sur l'impact de ces frais en terme de performance). Les modalités par lesquelles le porteur peut avoir accès à la composition de l'indice ou à ses règles de fonctionnement doivent être mentionnées.

Indicateur de référence : reflet de la gestion mise en oeuvre ou indicateur de comparaison a posteriori

(Ajout § 21 juin 2010) Deux cas peuvent être distingués pour le choix de l'indicateur de référence :

- l'objectif de gestion de l'OPCVM/OPCI fait explicitement référence à un indice. Dans ce cas, l'indicateur de référence sera généralement constitué par cet indice. Une telle situation concerne les OPCVM indiciels, les OPCVM à gestion indicielle étendue, mais également les OPCVM à gestion active ayant pour objectif de gestion de battre un indice donné ;
- l'objectif de gestion de l'OPCVM/OPCI ne fait pas explicitement référence à un indice. Dans ce cas, trois situations peuvent se présenter :

- L'univers d'investissement de l'OPCVM/OPCI est connu et il existe un indice représentatif de cet univers. Dans ce cas, l'indicateur de référence sera généralement constitué par cet indice ;

Un OPCVM dont la stratégie d'investissement serait la sélection de grandes capitalisations cotées sur Euronext Paris peut choisir comme indicateur de référence l'indice CAC 40 calculé dividendes réinvestis.

- L'univers d'investissement de l'OPCVM/OPCI est trop changeant pour pouvoir être décrit par un indice. Dans ce cas, l'indicateur de référence portera sur le choix d'un indice très large pouvant néanmoins constituer un élément de comparaison de la performance du fonds ;

Un fonds action se réservant la possibilité d'investir sur l'ensemble des marchés actions peut utiliser comme indicateur de référence l'indice MSCI World dividendes réinvestis.

- La nature des stratégies mises en oeuvre par l'OPCVM ne permet pas de se placer dans l'un des deux cas ci-dessus. Ceci sera, par exemple, le cas des OPCVM mettant en oeuvre des stratégies alternatives. Dans ce cas, l'utilisation d'un indice représentatif du marché monétaire pourra être retenue comme indicateur de référence. Il est alors recommandé de rappeler dans la rubrique « indicateur de référence » que le profil de risque de l'OPCVM sera très différent du profil de risque du marché monétaire.

(Ajout § 02 février 2009) Dans tous les cas, si un indice de référence est mentionné, celui-ci devra faire l'objet d'une présentation succincte dans le prospectus simplifié et d'une présentation exhaustive dans la note détaillée. La rubrique de la note détaillée devra donner toutes les informations nécessaires pour que l'indice soit facilement identifiable par l'ensemble des prospects ou des porteurs. Certaines familles d'indices ont des terminologies très proches qui peuvent prêter à confusion lors de leur recherche par les souscripteurs, il convient donc d'être très précis sur la dénomination exacte de l'indice pris en référence.

2.6. Stratégie d'investissement (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

2.6.1. Prospectus simplifié

Principes

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

Lorsque l'investisseur concerné est non professionnel, il est recommandé de ne pas employer de termes techniques ou appartenant au jargon financier. Ceci est également valable lorsque l'OPCVM/OPCI est souscrit

par une compagnie d'assurance mais distribué à des investisseurs non professionnels sous forme de contrats d'assurance-vie en unités de compte.

De plus, il est recommandé de mettre à profit l'existence de deux documents distincts, le prospectus simplifié et la note détaillée, pour présenter :

- d'une part, dans le prospectus simplifié, un discours simple, présentant les grandes lignes de la gestion mise en œuvre au sein de l'OPCVM ainsi que, le cas échéant, les avantages ou inconvénients des stratégies ou techniques de gestion utilisées, et
- d'autre part, dans la note détaillée, une approche plus exhaustive, permettant aux investisseurs plus aguerris aux techniques financières de se procurer l'ensemble des informations qu'ils souhaitent.

Il est rappelé qu'il n'est pas nécessaire, dans le prospectus simplifié, de mentionner, après la description générale de la stratégie d'investissement, la liste exhaustive des actifs utilisés. Cette information doit en revanche figurer dans la note détaillée.

Cas des OPCVM de fonds alternatifs (Ajout § 02 février 2009)

L'AMF a noté qu'un grand nombre de prospectus complets d'OPCVM de fonds alternatifs étaient rédigés à l'identique et ne permettaient pas aux éventuels souscripteurs d'appréhender le type de stratégies mises en place dans les fonds d'investissement cibles ni d'apprécier le profil rendement/risque global de l'OPCVM. Il est recommandé de clarifier les risques et les principales caractéristiques des fonds détenus en portefeuille et de présenter ainsi au porteur les informations essentielles à toute décision d'investissement.

Présentation générale de la stratégie d'investissement

Il est recommandé que la stratégie d'investissement se concentre prioritairement sur l'explication du profil rendement/risque recherché et sur les stratégies de gestion utilisées. Il est recommandé de ne décrire que dans un second temps ou uniquement dans la note détaillée les techniques financières mises en œuvre afin de créer ce profil rendement/risque.

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

Ceci concerne en particulier certains fonds éligibles au PEA, c'est à dire investis à hauteur d'au moins 75% de leur actif dans des actions éligibles au PEA, qui utilisent des dérivés pour remplacer leur exposition aux marchés européens par une exposition à d'autres marchés (marchés asiatiques, marchés obligataires...). L'AMF recommande de présenter de façon consolidée la stratégie d'investissement qui en découle et de ne faire état de l'information relative à l'investissement dans des titres éligibles au PEA qu'à la fin de cette rubrique ou dans la note détaillée. Une présentation de la stratégie d'investissement débutant par l'indication que l'OPCVM sera investi à hauteur de 75% en titres éligibles au PEA mais utilisera des instruments financiers à terme permettant d'échanger la performance de ces titres contre celle des titres auquel il est exposé¹³ sera en revanche évitée.

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

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

¹³ Cette présentation est par ailleurs de nature à perturber la compréhension de la stratégie pour des investisseurs pour lesquels les différences entre les notions d'investissement et d'exposition ne sont pas évidentes.

Phase d'amorçage (Ajout § 30 juillet 2009)

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

Présentation équilibrée de la stratégie d'investissement

La description de la stratégie d'investissement doit être équilibrée.

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

Un OPCVM utilisant un modèle de gestion quantitatif mais limitant sa volatilité à 4% et son effet de levier à 1,5 et faisant état d'une gestion optimisée du couple rendement/risque pourra préciser que la contrainte de volatilité et d'effet de levier réduit le potentiel de performance de la stratégie, en même temps que le niveau de risque du produit.

Par ailleurs, si certaines situations de marchés sont particulièrement négatives ou positives pour le comportement du modèle, ces situations doivent être identifiées et indiquées.

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

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

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

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

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

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

Stratégies d'investissement fortement discrétionnaires – Informations sur les méthodes d'allocation ou de sélection de titres et d'OPCVM/OPCI

Les stratégies fortement discrétionnaires donnent parfois peu d'information sur les méthodes d'allocation utilisées au sein de l'OPCVM/OPCI. Il est recommandé de préciser le profil rendement/risque recherché et d'indiquer des fourchettes d'investissement, impératives ou indicatives, accompagnées autant que possible d'allocations cibles ; ces indications apportant une meilleure clarté à l'information et permettant à l'investisseur de mieux appréhender le profil rendement/risque de l'OPCVM/OPCI.

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

sous jacents par le biais d'une analyse qualitative et quantitative ne permet pas d'appréhender le profil de risque du portefeuille de façon suffisamment claire et transparente.

Utilisation de critères « extra-financiers »

Il est possible de recourir à des critères extra-financiers pour la sélection d'instruments financiers composant le portefeuille des OPCVM. Les conditions dans lesquelles il est possible d'avoir recours à l'utilisation de ces critères sont détaillées dans une [position de l'AMF parue à la revue mensuelle de juillet 2007 relative aux critères extra-financiers de sélection de titres](#).

Utilisation d'instruments financiers à terme

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

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

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

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

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

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

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

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

Information sur le niveau d'endettement de l'OPCI

La stratégie d'investissement d'un OPCI doit comporter une information sur la politique d'endettement retenue par l'OPCI ainsi que le taux d'endettement maximum que celui-ci s'interdit de dépasser.

Ce taux d'endettement maximum comprend l'endettement global, au sens large, de l'OPCI : bancaire et non bancaire (comprenant par exemple les avances en compte courant), ainsi que l'endettement direct et indirect. En effet, si l'OPCI investit dans des actifs immobiliers de manière indirecte, il est nécessaire pour la bonne information des investisseurs de prendre en compte l'endettement de cette structure sous-jacente pour apprécier le niveau d'endettement global de l'OPCI. **(Ajout § le 21 juin 2010)**

2.6.2. Note détaillée

Principes généraux

La stratégie d'investissement au sein de la note détaillée doit décrire les catégories d'actifs et d'instruments financiers à terme dans lesquels l'OPCVM entend investir et leur contribution à la réalisation de l'objectif de gestion. Ces éléments sont précisés dans l'instruction 2005-02 pour les OPCVM à vocation générale, l'instruction 2009-02 pour les OPCI et l'instruction 2009-05 pour les FCPR agréés.

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

Utilisation de swaps de performance sur OPCVM ou sur gestion active

L'AMF a publié une position détaillant les conditions d'utilisation de swaps de performance sur OPCVM ou sur gestion active.

2.7. Profil de risque (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Le profil de risque doit être formulé en utilisant des termes simples, facilement compréhensibles. Il doit préciser l'impact sur la valeur liquidative de l'OPCVM/OPCI de la matérialisation de ces risques.

Un OPCVM pourra indiquer que « la valeur liquidative baissera si les taux d'intérêt montent ».

On évitera en revanche « les fluctuations à la hausse des taux d'intérêt pourront avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de l'OPCVM ».

Objectif de la rubrique « profil de risque »

L'objectif de la rubrique « profil de risque » est de permettre à l'investisseur de comprendre à quels risques est exposé l'OPCVM/OPCI et de comparer ce profil de risque avec celui d'autres OPCVM/OPCI.

Pour atteindre ce double objectif, la rubrique doit :

- présenter les risques de façon hiérarchisée, c'est-à-dire en citant en premier lieu les risques du fonds les plus importants, en ne détaillant pas au sein du prospectus simplifié les risques accessoires. Ces derniers sont décrits dans la note détaillée, à laquelle la rubrique « profil de risque » du prospectus simplifié peut éventuellement faire référence ;
- identifier les risques propres aux stratégies mises en oeuvre par l'OPCVM/OPCI, afin de faciliter la comparaison avec d'autres OPCVM/OPCI similaires ;
- regrouper les risques proches.

Un OPCVM classé « actions », mettant en oeuvre une stratégie de sélection de titres de petites capitalisations sur les marchés émergents pourra regrouper « les risques liés à l'investissement dans des actions de petites capitalisations des marchés émergents. »

La présentation successive d'un « risque action », d'un « risque lié à l'investissement dans de petites capitalisations » et d'un « risque lié à l'investissement dans les pays émergents » sera évitée.

Dispositif de contrôle des risques et rubrique «profil de risque»

La rubrique «profil de risque» évoquée précédemment n'a pas vocation à expliquer les modalités de contrôle des risques mis en place par la société de gestion et destinés à atténuer les risques. Si le dispositif de contrôle de risque présente un intérêt du point de vue de la gestion du fonds, il en sera fait état dans la rubrique « stratégie

d'investissement » de la note détaillée et, si cela est nécessaire dans la présentation succincte de la rubrique « stratégie d'investissement » du prospectus simplifié.

Un OPCVM investi sur les marchés américains et dont les parts sont libellées en euro subit le risque de change euro/dollar. S'il couvre systématiquement ce risque, il en sera fait état dans la rubrique « stratégie d'investissement » du prospectus simplifié et de la note détaillée. En revanche, dans la mesure où seul un risque de change résiduel existe, lié aux imperfections des couvertures mises en place, on préférera soit ne pas mentionner ce risque, soit d'y faire référence dans le prospectus simplifié en renvoyant sa description précise à la note détaillée.

OPCVM mettant en œuvre des stratégies fortement discrétionnaires

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

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

Risques directs ou indirects

Lorsque cela est pertinent, le profil de risque peut, notamment au sein de la note détaillée, préciser si les risques sont liés à un investissement direct ou aux sous-jacents choisis. Ainsi, dans le cas d'un OPCVM investissant partiellement dans d'autres OPCVM, le risque de change peut être direct ou indirect ; dans ce cas il est recommandé de préciser si le risque de change est lié aux investissements directs du fonds dans des titres libellés dans d'autres monnaies que l'euro, ou s'il est lié à l'investissement dans des OPCVM ne couvrant pas leur risque de change.

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

Risque de change différent selon les catégories de parts

Dans certains OPCVM, les catégories de parts présentent un risque de change différent, du fait de devises de libellé différentes ou de mise en œuvre de politiques de couverture différentes contre le risque de change. Dans ce cas, la rubrique « profil de risque » doit veiller à distinguer clairement la nature du risque de change en fonction des différentes catégories de parts.

Positions vendeuses

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

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

Risque de liquidité (Ajout § 02 février 2009)

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

Il ne doit pas être confondu avec le risque que la société de gestion ne soit pas en mesure d'honorer les rachats sans rompre l'égalité des porteurs. Le code monétaire et financier « oblige » en effet la société de gestion à prendre les dispositions nécessaires pour maîtriser ce risque. Ce n'est que dans des circonstances exceptionnelles que la matérialisation de ce risque de liquidité peut se traduire par une suspension des souscriptions et des rachats.

Il convient donc de souligner que l'affichage du risque de liquidité ne modifie donc pas la responsabilité de la société de gestion, qui doit s'assurer que la nature et l'ampleur des positions détenues au sein du portefeuille ne sont pas de nature à remettre en cause sa capacité à céder ces positions dans des conditions satisfaisantes pour les porteurs. Les règles de fonctionnement de l'OPCVM (modalités de souscription/rachat notamment) peuvent par ailleurs contribuer à une gestion efficace de la liquidité et des coûts associés aux investissements et aux désinvestissements.

Cas des OPCVM ARIA

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

Cas des fonds à formule

La rubrique « profil de risque » d'un OPCVM à formule doit tenir compte des inconvénients mentionnés dans la stratégie d'investissement.

Indices ou instruments financiers à terme liés à des marchandises

Les [conditions d'exposition des OPCVM à des indices de type « marchandises »](#) ont été précisées par l'AMF en 2005. Il est rappelé que l'exposition à des marchés de futures de marchandises comporte des risques spécifiques qu'il convient de décrire.

Cas des OPCVM investissant dans des titres solidaires

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

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

Enfin, l'information délivrée, notamment dans le prospectus, doit clairement mentionner les risques et spécificités de ces titres dans les rubriques « stratégie d'investissement » et « profil de risque ». **(Ajout § le 21 juin 2010)**

2.8. Garantie (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Les sociétés de gestion doivent s'assurer que le garant dispose du statut adéquat¹⁴ et que les modalités contractuelles de la garantie ne permettent pas au garant de se soustraire à son engagement, par exemple en cas de conditions de marché défavorables ou de matérialisation de risques opérationnels liés à la gestion¹⁵.

Pour les modalités particulières propres aux OPCVM de type FCPE, il convient de se reporter au relevé de décision relatif aux FCPE à effet de levier du mois d'octobre 2005.

¹⁴ Cf. article R.214-12 du Code Monétaire et Financier, ainsi que l'article R.214-27-I-2 pour les OPCVM à formule,

¹⁵ En pratique, seul l'impact d'une évolution défavorable de l'environnement fiscal a, jusqu'à lors, été considéré comme un motif valable. La société de gestion attirera donc l'attention de l'AMF sur les conditions de garantie si d'autres types de risques sont exclus par les modalités contractuelles de la garantie.

2.9. Profil du souscripteur (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Principes

L'objectif de cette rubrique est d'indiquer la cible de clientèle à laquelle l'OPCVM/OPCI est destiné, compte tenu du profil rendement/risque de ce dernier.

Cette rubrique est le plus souvent constituée de quelques paragraphes pré formatés se limitant à la simple reprise des mentions imposées par l'instruction n° 2005-02 pour les OPCVM à vocation générale et l'instruction n°2009-02 pour les OPCI ou à un renvoi à l'objectif de gestion et à la stratégie d'investissement.

Bien que la vérification de l'adéquation entre le profil rendement/risque de l'OPCVM/OPCI et les objectifs d'investissement de l'investisseur soit le plus souvent appréciée lors de la commercialisation du produit, l'AMF recommande que les sociétés de gestion cherchent à enrichir progressivement la pertinence de l'information communiquée au sein de cette rubrique, en indiquant si l'OPCVM/OPCI s'adresse à des investisseurs expérimentés ou non et quel est le niveau de risque auquel le porteur de parts ou d'actions de l'OPCVM/OPCI s'expose.

Un OPCVM « actions », au lieu d'indiquer qu'il s'adresse « aux investisseurs souhaitant s'exposer aux marchés actions », pourra par exemple s'attacher à mettre en avant la nécessité que l'investisseur ait une stratégie d'investissement à long terme et soit en mesure d'assumer une perte liée à son investissement.

Lorsque l'OPCVM vise un niveau de performance élevé et est susceptible de présenter une forte volatilité ou des risques de perte extrêmes significatifs, il pourra, de même, être précisé que l'OPCVM s'adresse à des investisseurs capables d'assumer les pertes éventuelles résultant des stratégies mises en oeuvre.

Cas des OPCVM accessibles uniquement à certaines catégories d'investisseurs

Lorsque l'OPCVM n'est réglementairement accessible qu'à certaines catégories d'investisseurs, le profil du souscripteur doit, conformément à l'instruction AMF n° 2005-02 pour les OPCVM à vocation générale ou l'instruction AMF n°2009-02 pour les OPCI ou de l'instruction n°2005-05 pour les FCPE comprendre la liste des investisseurs auxquels l'OPCVM/OPCI est accessible. Ceci concerne :

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

Par ailleurs, il convient de mentionner que cette exigence est également transposable:

- aux OPCVM contractuels
- aux FCIMT
- aux FCPR bénéficiant d'une procédure alléguée
- aux FCPR contractuels

Durée de placement recommandée

La durée de placement recommandée doit être cohérente avec la classification, la composition de l'actif de l'OPCVM et la stratégie d'investissement définie au sein du prospectus, conformément aux termes de l'article 10.III de l'instruction n° 2005-02¹⁶. Cette disposition est valable pour les OPCI conformément aux termes de l'article 10 de l'instruction n°2009-02 en fonction des règles de rachats mises en place dans ces fonds.

¹⁶ S'agissant de la durée de placement recommandée, celle-ci doit être cohérente avec l'objectif de gestion et les catégories d'instruments financiers dans lesquels l'OPCVM est investi. Elle doit être cohérente avec une prise de risque minimale en capital, en fonction de l'évolution long terme des marchés et non pas d'une situation de marché ponctuelle ou atypique. À titre d'illustration, l'AMF serait amenée à interroger la société de gestion sur les raisons de son choix si la durée de placement recommandée d'un fonds « actions » était inférieure à cinq ans.

2.10. Frais (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Clarté de la présentation

La présentation des frais doit respecter le tableau-type présenté dans l'instruction n°2005-02 pour les OPCVM à vocation générale, dans l'instruction n°2009-02 pour les OPCI et dans l'instruction n°2009-05 pour les FCPR agréés. Aucun ajout ni suppression de lignes ne doit être réalisé, afin de respecter la standardisation des présentations qui seule permet une comparaison aisée par le souscripteur potentiel.

Commissions de surperformance

En cas de prélèvement d'une commission de surperformance, le seuil de prélèvement doit être cohérent avec l'objectif de gestion et l'indicateur de référence (sauf cas des OPCVM ARIA¹⁷ et des OPCI RFA).

A cet égard, il est rappelé que les frais variables éventuellement prélevés doivent respecter les règles précisées au sein de la [position AMF relative aux frais de gestion variables dans les OPCVM](#), notamment concernant la quote-part maximum de la surperformance pouvant être prélevée.

Il est également rappelé que l'exigence d'un prélèvement de la commission de surperformance sur un exercice de durée supérieure à un an s'applique également au premier exercice de l'OPCVM/OPCI¹⁸.

Les conditions dans lesquelles peuvent être autorisés des mécanismes de type « créances d'égalisation » ont été précisées dans une [position AMF relative aux frais de gestion variables avec créances d'égalisation et frais de souscription différés](#).

Frais indirects

Conformément à l'instruction 2005-02, dans le cas d'OPCVM investissant plus de 50% dans d'autres OPCVM ou fonds d'investissement, la note détaillée doit faire mention du niveau maximal des commissions de gestion directes et indirectes. **(Ajout § le 21 juin 2010)**

De même, conformément à l'Instruction 2009-02, dans le cas d'un OPCI investissant plus de 20% de son actif indirectement dans des sous-jacents immobiliers et/ou financiers, les frais indirects doivent être inclus dans les taux mentionnés aux rubriques concernées.

Les frais indirects (frais liés à l'investissement de l'OPCVM dans des OPCVM cibles) doivent être exprimés en pourcentage de l'actif net investi dans chacun de ces OPCVM.

Les conditions de rétrocessions et d'affichage des frais indirects ont été précisées dans une [position relative aux rétrocessions des frais de souscription/rachat et des frais de gestion dans les fonds de fonds](#), ainsi que par la publication à la revue mensuelle d'un article expliquant les [modifications du Règlement Général relatives à l'interdiction de rétrocessions des frais de gestion dans les fonds de fonds](#).

Lorsque le total des frais directs et indirects et/ou le total des commissions de souscription et de rachat (hors préavis incitatifs) sont élevés¹⁹, l'AMF recommande que l'attention du souscripteur soit spécifiquement attirée sur ce point.

Il est rappelé (conformément à l'article paru dans la revue mensuelle de L'AMF de décembre 2004 que, « *les frais indirects peuvent être présentés de deux manières différentes :*

- *sous une forme littéraire ou sous forme d'un tableau de frais, indiquant le niveau maximal des frais de souscription, des frais de rachat et des frais de fonctionnement et de gestion des fonds cibles ;*

¹⁷ Voir communiqué publié par l'AMF le 05 août 2005

¹⁸ La position de l'AMF relative aux frais de gestion variables dans les OPCVM exclut explicitement les FCIMT de cette mesure, ceux-ci étant soumis à l'exigence d'un prélèvement sur une période minimale de 6 mois.

¹⁹ Sans que ces seuils n'aient de valeur normative, **un total de frais cumulés supérieur à 4,5 % et/ ou un total de commission de souscription et de rachat supérieur à 5% pourraient être considérés comme élevés.**

- sous une forme littéraire indiquant le niveau maximal cumulé des frais directs et indirects, c'est-à-dire le plafond auquel sera soumis l'ensemble des frais de fonctionnement et de gestion du fonds de tête et du coût induit par l'investissement dans d'autres OPCVM ou fonds d'investissement.

Par ailleurs, cette information peut être complétée par la définition d'un maximum pour le niveau moyen des frais indirects, c'est-à-dire des frais indirects pondérés par le poids et la durée de détention de chaque fonds cible dans l'actif du fonds. »

En conséquence, l'affichage d'un niveau moyen de frais indirects n'est possible qu'en complément de l'affichage du niveau de frais maximum indirects, cette information ne peut en aucun cas se substituer à l'information relative aux taux maximum de frais indirects. **(Ajout § le 21 juin 2010)**

Préavis incitatifs

Les montants pratiqués, concernant les commissions de souscription et de rachat acquises au fonds, sont parfois modulés en fonction de la durée s'écoulant entre la réception de l'ordre et la date de centralisation des ordres pour une Valeur Liquidative donnée. De tels systèmes, que l'on peut qualifier de préavis incitatifs, peuvent être mis en place sur des fonds ne disposant pas du statut d'ARIA, dès lors qu'ils sont cohérents avec la stratégie de gestion et les actifs détenus par l'OPCVM.

Les sociétés de gestion s'assureront que le niveau des frais pratiqué pendant la période de préavis incitatif ne s'avère pas significativement supérieur au niveau de frais habituellement pratiqué par le marché sur ce type d'OPCVM, le préavis incitatif risquant alors d'être considéré comme un préavis de fait impératif et remettant alors en cause le statut de fonds ouvert de l'OPCVM.

2.11. Modalités de souscription et de rachat (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Publication de la valeur liquidative

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

Conformément aux articles 411-54 et 424-66 du règlement général de l'AMF : « *dès lors qu'une valeur liquidative est publiée, les souscriptions et les rachats de parts ou actions d'OPCVM doivent pouvoir être effectués sur la base de cette valeur* ». Ceci rend impossible les systèmes dits de *gates*²⁰, dans lesquels l'OPCVM se réserve la possibilité de reporter le remboursement de tout ou partie des demandes de rachat lorsqu'elles dépassent un certain seuil de l'actif du fonds.

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

Le 2° de l'article 411-12 du règlement général de l'AMF précise : « *Le prospectus complet définit les situations objectives entraînant la fermeture provisoire ou définitive des souscriptions, telles qu'un nombre maximum de parts ou d'actions émises, un montant maximum d'actif atteint ou l'expiration d'une période de souscription déterminée* ». ²¹

Dans ce cas, il est recommandé que le prospectus simplifié mentionne les principes généraux de suspension et de reprise de l'émission de nouvelles parts ou actions. De même, la note détaillée indiquera de façon précise et explicite :

- les conditions ainsi que les modalités de mise en œuvre de la suspension et éventuellement de la reprise de l'émission des parts ou actions de l'OPCVM/OPCI ;

²⁰ Excepté pour les OPCVM ARIA et les OPCI

²¹ Pour les OPCI, ces dispositions sont régies par les articles 424-11 et 424-12 du règlement général de l'AMF

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

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

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

Cas des OPCVM ARIA

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

Market timing et late trading²²

Les modalités de souscriptions/rachat respectent les principes énoncés dans les [recommandations relatives aux pratiques de market timing et de late trading](#).

2.12. Catégories de parts (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Souscripteurs concernés

Les OPCVM/OPCI dédiés doivent préciser dans cette rubrique :

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

Il est rappelé que ces OPCVM/OPCI dédiés ne font pas l'objet de publicité, de démarchage ou de cotation.

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

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

²² L'expression « market timing » peut être traduite par « opération d'arbitrage sur valeur liquidative », l'expression « late trading » peut être traduite par « opération de souscription hors délai » : pour une description approfondie de la signification de ces opérations, se reporter à la [fiche pédagogique sur le market timing et le late trading](#) publiée sur le site Internet de l'AMF.

Différentiation des catégories de parts en fonction du réseau de commercialisation

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

Mise en place de couverture du risque de change sur certaines parts

Un [article publié le 15 novembre 2006 à la revue mensuelle à l'occasion de la modification de l'article 411-11 du règlement général de l'AMF](#) a précisé les conditions dans lesquelles pouvaient être créées des catégories de parts mettant en œuvre une couverture contre le risque de change. Afin de minimiser le risque opérationnel et d'assurer une bonne information des souscripteurs, les OPCVM mettant en œuvre ce type de méthode doivent :

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

2.13. Informations relatives aux performances passées (partie B du prospectus simplifié) (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Il est rappelé que l'AMF a publié une [liste de questions/réponses relatives à la mise à jour de la partie B du prospectus simplifié des OPCVM](#). Il convient cependant d'en préciser certains points qui font l'objet de questions fréquentes.

Conservation de l'historique de performances

Les performances présentées dans la partie B doivent être conservées en cas de changement de classification, de stratégie ou de forme juridique (SICAV/FCP)(SPPICAV/FPI), les transformations intervenues et leurs dates d'effet étant mentionnées en commentaire.

Lorsque le fonds change de catégorie (fonds à vocation générale / ARIA de fonds alternatifs / ARIA simple / ARIA EL pour les OPCVM à vocation générale et OPC/OPCI RFA à effet de levier/OPCI RFA sans effet de levier pour les OPC/OPCI), deux cas doivent être distingués :

- si la stratégie mise en œuvre antérieurement est inchangée, les performances passées doivent être reprises et une mention ajoutée pour signaler le changement de catégorie du fonds. Ceci suppose notamment que le fonds n'ait pas eu recours à des règles de dispersion des risques, de contrepartie ou d'engagement différentes de celles applicables à sa nouvelle catégorie ;
- dans le cas contraire, les performances passées ne peuvent pas être reprises.

2.14. Règles d'investissement de la note détaillée (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Calcul de l'engagement

Les règles d'investissement doivent préciser les modalités de calcul de l'engagement. Il est à cet égard rappelé que les OPCVM mettant en œuvre des règles de calcul de l'engagement en VaR absolue peuvent déroger au seuil de 5% (10% pour les OPCVM ARIA à effet de levier) dans la limite de 10% (respectivement 20%) dans des conditions définies précisées au sein d'un [communiqué de presse publié le 10 octobre 2007](#) et sous réserve de l'agrément de l'AMF.

3. Rubriques touchant au profil rendement/risque de l'OPCVM : spécificités des OPCVM à formule et OPCVM structurés

3.1. Généralités (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

[Un relevé de décision, publié en décembre 2002](#), spécifique aux fonds à formule est disponible sur le site Internet de l'AMF. Ce relevé précise les modalités d'informations particulières relatives à ce type de fonds comme la présentation de l'économie de l'OPCVM, les avantages et les inconvénients liés à la formule proposée, les scénarios illustrant le comportement de la formule et les conditions de structuration de ce type de fonds (modalités d'appréciation des ratios prudentiels de diversification). L'esprit des dispositions présentées dans les chapitres précédents concernant l'ensemble des OPCVM doit donc être appliqué, en l'adaptant à la situation spécifique des OPCVM à formule.

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

3.2. Garantie (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

La rubrique « Garantie » figurant avant l'objectif de gestion doit uniquement préciser si le capital est garanti ou non, à tout moment et/ou à l'échéance du produit. Aucune autre information ne peut y être ajoutée. Les éventuelles conditions dans lesquelles une protection partielle du capital est offerte, éventuellement conditionnée à l'évolution d'un indice, ne sont pas mentionnées dans ce paragraphe mais décrites de manière exhaustive dans la rubrique « Garantie ou Protection » figurant à la suite de la rubrique « Profil de risque »

Ainsi, un fonds à formule qui n'offrirait pas de garantie de capital dans le cas où l'indice CAC 40 connaîtrait une baisse de plus de 50% par rapport à son niveau initial devra simplement renseigner la rubrique « garantie » de la manière suivante : « Garantie du capital : non » (Ajout § le 21 juin 2010).

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

Ainsi, un OPCVM offrant une performance annualisée de 5% si le CAC 40 ne baisse pas de plus de 30% au cours des 5 prochaines années ne peut pas faire état d'une « *garantie partielle du capital si le CAC 40 ne baisse pas de plus de 30% au cours des 5 prochaines années* ».

3.3. Objectif de gestion (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 21 juin 2010)

Utilisation de termes non trompeurs

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

On évitera d'appeler « performance de l'action » la plus mauvaise performance obtenue par une action au cours de quatre dates de constatation.

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

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

Cas du risque de perte en capital

Lorsqu'il existe un risque de perte en capital à l'une des échéances de la formule, le prospectus simplifié doit :

- veiller à identifier clairement ce risque en capital dans la description littérale de la formule dans l'objectif de gestion.

L'AMF recommande d'identifier les différents scénarios possibles dans cette rubrique, et de mentionner en premier le ou les scénarios aboutissant à une perte en capital, même si ces scénarios semblent peu probables. Par exception, lorsque cette présentation nuit de façon importante à la lisibilité du texte, une autre présentation peut être adoptée dès lors que la mention d'une possibilité d'une perte en capital apparaît dès le début de l'objectif de gestion.

Un OPCVM offrant une performance annualisée de 5% sur 5 ans si le CAC 40 ne baisse pas de plus de 30% au cours de cette période distinguera dans la description de la formule :

- *en premier, le cas où le CAC 40 baisse de plus de 30% au cours des 5 prochaines années ;*
- *en second, le cas contraire.*

Dans un souci de meilleure information, la rédaction de l'objectif de gestion des fonds à formule présentant des cas de dissolutions anticipées respectera une présentation chronologique. **A titre d'exemple, il est recommandé** d'adopter la formulation suivante :

En fonction de l'évolution de l'indice X, la durée de la formule sera de 1, 2 ou 3 ans. Si la durée de la formule s'étend jusqu'à la Date d'Echéance Maximum, le XX/XX/XX, le porteur peut supporter un risque de perte en capital.

Le résultat de la formule sera :

- *Au XX/XX/XX (1^{ère} année), si l'indice X clôture en hausse par rapport à l'origine. La formule s'arrête et le porteur recevra son capital investi majoré d'un montant de Y %, soit un TRA de Z%. Si l'indice est en baisse, la formule continue.*
- *Au XX/XX/XX (2^{ème} année), si l'indice X clôture en hausse par rapport à l'origine. La formule s'arrête et le porteur recevra son capital investi majoré d'un montant de W %, soit un TRA de Z'%. Si l'indice est en baisse, la formule continue*
- *Au XX/XX/XX (3^{ème} année), date d'échéance maximum de la formule, deux situations sont possibles :*

- Si à l'une des dates précédentes, le niveau de l'Indice a chuté de plus de X% par rapport à l'origine. Dans ce cas, l'investisseur subit la totalité de la baisse de l'indice (risque de perte en capital).

Etc. ... (Ajout § le 21 juin 2010)

- veiller à la simplicité des termes utilisés pour éviter toute mauvaise compréhension par l'investisseur.

On préférera « si l'indice baisse de plus de 30% » à « si la performance de l'indice est inférieure à -30% » ou « si la performance de l'indice n'est pas supérieure à une baisse de 30% ».

Cas des formules de type « worst of »

Lorsque la formule repose sur la ou les plus mauvaises performances d'un ou plusieurs sous-jacents composant un panier, l'AMF recommande d'éviter les formulations laissant croire que la formule est indexée sur l'intégralité du panier.

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

A l'échéance :

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

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

Cas d'une indexation sur une performance moyenne d'un indice à hauteur de 100% ou d'une performance plafonnée (Ajout § 02 février 2009)

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

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

Cas particulier

L'AMF a publié le 22 décembre 2006 une position concernant les [OPCVM à formule faisant référence à des indices ou paniers d'actions construits à partir du taux de dividendes distribués](#).

Cas des fonds à formule dont le niveau de référence pris dans le calcul de la performance est inférieur au montant du capital initialement investi

Les fonds à formule qui proposent une performance (liée à l'évolution d'un indice ou d'un panier d'actions) dont le niveau de référence du calcul est inférieur au niveau du capital initialement investi sont invités à adopter une présentation de l'objectif de gestion très claire. Il convient d'éviter de laisser sous entendre que le porteur profite pleinement de la performance de l'indice.

Ainsi, un fonds à formule qui aurait pour objectif d'offrir à l'échéance de 4 ans :

- 90% du capital

- et la performance finale de l'indice CAC 40 par rapport à son niveau initial dans la limite de 50%

devra indiquer clairement que :

- si la performance finale de l'indice CAC 40 est inférieure à 10%, le porteur subit une perte en capital

- si la performance finale de l'indice CAC 40 est égale à 10%, le porteur reçoit son capital initialement investi

- si la performance finale de l'indice CAC 40 est supérieure à 10% mais inférieure à 50%, le porteur reçoit son capital initialement investi augmenté de la performance de l'indice -10%

- si la performance finale de l'indice CAC 40 est supérieure à 50%, le porteur son reçoit son capital initialement investi augmenté de 50% -10%, soit une performance maximum de 40%, soit un taux de rendement annuel maximum de x% **(Ajout § le 21 juin 2010)**

3.4. Avantages et inconvénients (1^{ère} publication le 04 mars 2008, dernière modification le 02 février 2009)

La rubrique « avantages et inconvénients » a, comme son nom l'indique, pour objectif de permettre à l'investisseur de comprendre quels sont les avantages et les inconvénients de la formule proposée. Les études réalisées par l'AMF ont en effet montré que les investisseurs éprouvaient des difficultés à identifier ces avantages et inconvénients au vu de la seule description littérale de la formule, et qu'il était donc indispensable de rappeler, d'une part, les avantages et inconvénients communs à tous les fonds à formule (par exemple, renoncement aux dividendes) et d'autre part, les avantages et inconvénients propres à la formule proposée.

Les paragraphes qui suivent recensent des mécanismes fréquemment rencontrés dans les formules proposées. Ils constituent un guide pour les professionnels pour identifier les particularités des formules nécessitant une mention dans la rubrique avantages/inconvénients. Ils ne prétendent pas à l'exhaustivité et n'exonèrent pas les sociétés de gestion de leur responsabilité d'apprécier le comportement de la formule qu'elles proposent, et d'en déduire les avantages et inconvénients pertinents, qu'ils soient ou non mentionnés dans le présent document.

Risque de perte en capital

Quelles que soient la structuration du fonds et l'existence éventuelle d'une garantie en capital à l'échéance, il existe généralement un risque de perte en capital si l'investisseur sort avant cette échéance.

Conditions de résiliation des swaps dans les FCPE à formule (Ajout § 02 février 2009)

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

Ainsi, un OPCVM à formule pour lequel la résiliation du swap se ferait en valeur de marché actualisée de la formule devrait mentionner dans la rubrique « inconvénient » de sa notice d'information le risque résultant de cette résiliation

Impact des dividendes (ou autre situation équivalente)

La performance servie au porteur ou la performance servant de référence pour le calcul de la formule est généralement calculée hors dividendes ou équivalent (indices « excess return » pour les indices de futures sur marchandises par exemple).

Notion de moyenne

Lorsque les performances des sous-jacents (indices, actions etc...) sont moyennées dans le calcul de la formule, cela limite généralement la performance du fonds en cas de hausse continue ou en fin de vie de ces sous-jacents mais est favorable en cas de baisse continue ou en fin de vie de ces même sous-jacents.

Lorsque la performance servie au porteur est fondée sur la performance d'un panier de sous-jacents, la diversification a pour inconvénient que le porteur ne bénéficie pas de la performance du meilleur des sous-jacents du panier.

Panier ou formule utilisant des mécanismes de type « worst of »

Lorsque la formule est indexée sur la ou les plus mauvaises performances d'un panier de sous-jacents, elle n'est par construction, pas indexée sur l'ensemble du panier et le porteur renonce donc à bénéficier de la performance du panier et *a fortiori* des sous-jacents les plus performants du panier.

Plafonnement des performances servies

Certaines formules proposent une indexation à un sous-jacent, plafonnée à la hausse. Ce plafonnement constitue un inconvénient de la formule.

Certaines formules proposent une indexation à un sous-jacent sans plafonnement à la hausse, mais avec des modalités de calcul qui limitent fortement le potentiel de performance de la formule par rapport à un investissement direct dans le sous-jacent. L'absence de plafonnement ne constitue alors pas un avantage de la formule.

On évitera ainsi d'indiquer que « la performance n'est pas plafonnée » pour une formule indexée sur les 10 plus mauvaises performances d'un panier de 20 actions.

Versement de coupons

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

Indexation sur le meilleur de plusieurs profils

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

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

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

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

Incertitude sur la durée de placement (Ajout § 02 février 2009)

Dans le cas de fonds à formule qui offrent une ou plusieurs possibilités de dissolution par anticipation en fonction des conditions de marché, l'incertitude du porteur sur la durée de son investissement doit être signalée comme un inconvénient.

Ainsi, un OPCVM à formule qui proposerait une performance égale à 60% de la performance moyenne d'un indice sur un horizon de 3 ans et qui offrirait la possibilité de dissolution anticipée, c'est-à-dire un remboursement du capital à un an assorti d'une performance fixe de 10% dans le cas où la performance de l'indice considéré serait supérieure à son niveau initial sur un horizon similaire, devrait clairement mentionner dans la rubrique « inconvénient » de son prospectus que le porteur ne connaît pas à l'avance la durée de son placement qui peut être de 1 ou 3 ans.

Autres cas

Si certaines situations de marché sont particulièrement négatives ou positives pour le comportement de la formule, ces situations doivent être identifiées et indiquées.

3.5. Description de la formule (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Les éléments relatifs à l'utilisation de termes non trompeurs, détaillés dans la partie « objectif de gestion », s'appliquent également à la rubrique « description de la formule ».

3.6. Scénarios (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Taux de rendement annualisés

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

Situation défavorable : illustration des comportements des actifs risqués et des mécanismes de la formule

Les scénarios illustrent le comportement de la formule dans des situations de marchés diverses. Ils ont donc vocation :

- à illustrer le fonctionnement de la formule dans des conditions de marché favorables ou défavorables ;
- mais également à illustrer les situations où les mécanismes de la formule ont un impact favorable ou défavorable sur la performance finale.

Ainsi, pour un OPCVM proposant une indexation à la performance moyennée dans le temps d'un indice, les scénarios présenteront l'impact favorable de la formule en cas de baisse de l'indice de référence en fin de vie de l'OPCVM, et l'impact défavorable de la formule en cas de performance régulière de l'indice ou de forte performance en fin de vie de l'OPCVM.

Utilisation de graphiques

L'AMF recommande d'illustrer chaque scénario par un graphique.

Elle recommande de veiller à l'intelligibilité et à la comparabilité des différents graphiques en évitant :

- les échelles doubles (une échelle à gauche du graphique, une échelle à droite du graphique) ;
- les échelles non linéaires ;
- les échelles différentes selon les scénarios.

Lorsque ces cas ne peuvent être évités, l'AMF recommande de veiller à bien identifier visuellement les différences.

3.7. Simulations sur les données historiques de marché (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Principes et rappels

La simulation sur données historiques de marché sert à illustrer le comportement de la formule dans différentes phases de marché et le mécanisme de la formule, et non à quantifier le potentiel de performance de la formule. L'affichage d'éléments statistiques sur les performances passées, non prévu par le schéma-type du prospectus de l'instruction n° 2005-02, doit donc être accompagné de toutes les précautions nécessaires pour éviter une mauvaise interprétation de ces éléments par l'investisseur.

Par ailleurs, la durée de la simulation doit couvrir 1,5 fois la durée de la formule, et le graphique doit être précédé d'un avertissement spécifique, conformément aux dispositions du [relevé de décision publié par l'AMF le 11 décembre 2002](#).

Cas des fonds présentant des échéances anticipées de liquidation

Dans le cas de formules dont la durée peut être variable (possibilité d'échéance anticipée), l'AMF recommande d'utiliser la date de lancement de la formule et non sa date d'échéance comme échelle des abscisses dans le cadre du graphique relatif aux simulations sur les données historiques de marché.

L'inclusion de statistiques relatives à la fréquence des durées de vie du fonds non prévue par le schéma-type du prospectus de l'instruction n° 2005-02, doit donc être accompagnée de toutes les précautions nécessaires pour éviter une mauvaise interprétation de ces éléments par l'investisseur.

Performance des sous-jacents

La courbe représentant la performance des sous-jacents de la formule doit correspondre à leurs performances dividendes réinvestis ou équivalent (ex : indice « total return » pour les indices de futures sur marchandises).

3.8. Cas des OPCVM mettant en œuvre des techniques de gestions de type assurance de portefeuille ou autres OPCVM structurés (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Le format spécifique de présentation du prospectus élaboré pour les OPCVM à formule a également été rendu applicable aux fonds mettant en œuvre des techniques de gestion de type assurance de portefeuille ([Communiqué de presse du 24 mai 2005](#)).

3.8.1. Objectif de gestion

Certaines stratégies de gestion ont pour objectif de préserver le capital à l'échéance, sans que cet objectif ne soit contre-garanti par un établissement bancaire. Dans un tel cas, l'AMF recommande de ne pas utiliser le terme « garanti » pour formuler cet objectif et d'utiliser plutôt des termes tels qu'*objectif de préservation du capital*, en veillant à préciser l'absence de garantie du capital dans la rubrique « garantie ».

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

- de mettre en avant dans l'objectif de gestion la logique de participation à la performance d'une poche d'actifs risqués et d'une poche d'actifs non risqués ;
- de ne pas afficher d'objectif de gestion chiffré. En effet, à la différence des stratégies d'investissement classiques qui subissent les baisses des marchés mais conservent généralement un potentiel de rebond en cas de reprise de ces derniers, les stratégies d'investissement de type assurance de portefeuille peuvent amener l'OPCVM à se monétariser, c'est à dire à adopter une gestion prudente jusqu'à son échéance pour honorer son objectif de préservation du capital. Dans une telle situation, l'OPCVM renonce à participer à une reprise éventuelle des marchés. Ceci induit une dispersion très particulière et non gaussienne des rendements de ces stratégies et rend non pertinent l'affichage d'un objectif de performance fondé sur la performance moyenne historique de la stratégie.

3.8.2. Techniques d'assurance de portefeuille de types optionnelles

Certains OPCVM mettant en œuvre une gestion de type assurance de portefeuille (gestion coussin) utilisent des stratégies d'investissement leur permettant de conserver en toutes circonstances une exposition minimale à la poche d'actifs risqués et d'éviter ainsi une monétarisation totale. Dans les faits, en cas de forte baisse des actifs risqués, cette exposition résiduelle est très faible car « l'exposition minimale » mise en avant est généralement compensée par une option de vente sur les actifs risqués. Dans une telle situation, l'AMF recommande d'éviter les formulations laissant entendre que la stratégie d'investissement permet d'échapper au risque de monétarisation, compte tenu du niveau résiduel très faible d'exposition aux actifs risqués en cas de forte baisse de ces derniers.

3.8.3. Rubrique avantages et inconvénients : spécificités

Les objectifs de cette rubrique sont les mêmes que pour les fonds à formule. Les paragraphes qui suivent sont rédigés selon la même logique que pour les fonds à formule : constituer un guide pour les professionnels pour identifier les particularités des formules nécessitant une mention dans la rubrique avantages/inconvénients.

Participation partielle à la performance des actifs risqués

La structuration retenue induit généralement un risque de ne participer que partiellement, et non totalement, à la performance des actifs risqués.

Risque de monétarisation

Le risque de monétarisation, c'est à dire de désensibilisation totale et définitive du fonds à la performance des actifs risqués, implique que les souscripteurs renoncent à bénéficier, dans ce cas, d'un rebond de performance des actifs risqués.

Garanties multiples et simultanées

Les garanties multiples simultanées ([voir la position de l'AMF du 21 décembre 2006](#)) ou le rehaussement du niveau garanti en cours de vie, offrent une protection additionnelle du capital ou de la performance, mais génèrent une contrainte de gestion supplémentaire pouvant limiter l'exposition aux actifs risqués.

Absence de garantie externe formelle

Lorsque l'OPCVM est structuré de façon à préserver le capital à l'échéance mais ne bénéficie pas d'une contre-garantie bancaire, cette absence de garantie constitue un inconvénient dont les conséquences doivent être expliquées.

Reconduction de garantie

Lorsque la stratégie d'investissement est mise en oeuvre avec un horizon donné, puis systématiquement reconduite, l'impact de cette reconduction systématique sur le profil de risque de l'OPCVM doit apparaître.

Ainsi un OPCVM mettant en oeuvre une gestion coussin avec objectif de préservation du capital à 1 an, reconduite automatiquement, voit son niveau de risque augmenter à chaque redémarrage de la stratégie.

Gestion structurée systématique

Si certaines situations de marché sont particulièrement négatives ou positives pour le comportement de la formule, ces situations doivent être identifiées et indiquées.

3.8.4. Scénarios

Les recommandations sont identiques à celles mentionnées précédemment pour les OPCVM à formule.

Lorsque la stratégie d'investissement est mise en oeuvre sur un horizon donné, et systématiquement reconduite, les scénarios doivent illustrer l'existence et l'impact de cette reconduction automatique.

3.8.5. Simulation de performances passées

Il n'existe aucune rubrique présentant la simulation de performances passées pour un OPCVM mettant en oeuvre des techniques de gestion de type assurance de portefeuille ou de type gestion structurée passive. L'affichage de ces éléments dans le prospectus n'est donc pas possible.

4. OPCVM d'épargne salariale

4.1. Généralités (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Communication sur des parts ou actions d'OPCVM d'épargne salariale

Il est rappelé que l'AMF a publié une [position rappelant les modalités de communication sur des fonds communs de placement d'entreprise](#).

Prospectus et notice

Les OPCVM d'épargne salariale établissent une notice et non un prospectus. Cependant, la rédaction des notices d'information pourra utilement s'inspirer, d'une part, des informations demandées pour la rédaction des principales rubriques du prospectus conformément à l'instruction n° 2005-01, et d'autre part, des éléments figurant dans le présent document.

Ainsi :

- la rubrique relative à la composition de l'actif devra éviter les formulations approximatives et indiquer le pourcentage maximum d'exposition aux différentes classes d'actifs ;
- en cas de recours à des instruments du marché obligataire, la notation des sous jacents, la nature (dette publique/privée), et la fourchette de sensibilité devront être précisées ;
- en cas de recours à des instruments des marchés actions, les zones géographiques et la taille des capitalisations seront précisées ;
- en cas d'intervention sur les marchés à terme, l'ensemble des instruments financiers utilisés seront énoncés tout en indiquant d'une part, la classe d'actif sous-jacente et d'autre part s'ils sont utilisés dans un but de couverture ou d'exposition. Si ces instruments génèrent une exposition supérieure à 100% de l'actif net, la notice le mentionne et indique le niveau maximal d'exposition.

De façon analogue aux dispositions applicables aux OPCVM à vocation générale, les OPCVM nourriciers doivent reprendre les caractéristiques du fonds maître au sein de leur notice, en veillant à ce qu'il soit aisé de les distinguer de celles de l'OPCVM nourricier (reprise en italique par exemple).

OPCVM d'OPCVM

Les ratios de diversification applicables aux OPCVM d'OPCVM d'épargne salariale sont, pour certains, moins stricts que ceux applicables aux OPCVM d'OPCVM à vocation générale. Il convient donc d'adapter l'information diffusée aux souscripteurs dans le cas de certains OPCVM d'OPCVM d'épargne salariale. Ainsi, les OPCVM investissant plus de 50% dans un unique OPCVM cible indiqueront le nom de cet OPCVM et indiqueront les conditions de mise à disposition de sa notice d'information (ou de son prospectus) au sein de la notice d'information de l'OPCVM d'épargne salariale de tête, conformément à l'article 415-13 du règlement général de l'AMF.

Durée de placement recommandée

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

De façon à éviter tout risque de mauvaise commercialisation, il est recommandé d'indiquer la durée de placement sans tenir compte du blocage de l'épargne, mais d'ajouter, si la durée de placement recommandée est inférieure à la durée de blocage, la mention suivante : « *Cette durée de placement recommandée ne tient pas compte de la durée de blocage de votre épargne, celle-ci est de [...], sauf cas de déblocage anticipés prévus par le Code du Travail.* »

4.2. Cas des OPCVM d'épargne salariale investis en titres de l'entreprise (1^{ère} publication le 04 mars 2008)

Il est rappelé que les modalités de constitution et d'information sur les OPCVM investis en titres de l'entreprise ont fait l'objet d'une [publication spécifique de l'AMF](#).

Avertissements

Les OPCVM d'épargne salariale ne sont pas soumis aux mêmes règles prudentielles que les autres OPCVM, et peuvent notamment présenter une forte concentration sur les titres d'un seul émetteur. Dans ce cas, la communication d'une information claire au souscripteur impose de l'avertir sur l'existence de risques spécifiques liés à la concentration des actifs sur les titres d'un seul émetteur.

Il est donc fortement recommandé d'insérer les avertissements suivants :

- pour les fonds investis à plus d'un tiers en titres de l'entreprise : « *Compte tenu de la concentration des risques du portefeuille du FCPE sur les titres d'une seule entreprise, l'Autorité des Marchés Financiers recommande aux souscripteurs d'évaluer la nécessité pour chacun d'entre eux de procéder à une diversification des risques de l'ensemble de leur épargne financière* » ;
- pour les fonds relais : « *Compte tenu de la concentration des risques du portefeuille de ce FCPE en fin de vie sur les titres d'une seule entreprise, l'Autorité des Marchés Financiers recommande aux souscripteurs d'évaluer la nécessité pour chacun d'entre eux de procéder à une diversification des risques de l'ensemble de leur épargne financière* » ;
- pour les fonds investis sur des titres négociés sur Alternext ou un marché équivalent étranger : « *L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait qu'Alternext (adapter si nécessaire) est un marché destiné à accueillir des entreprises qui, en raison de leurs caractéristiques, peuvent présenter des risques pour l'investisseur* » ;
- en cas d'investissement sur des titres pour lesquels une procédure d'introduction en bourse est en cours : « *Le présent fonds est agréé par l'AMF à une date précédant celle du visa au prospectus d'admission. En conséquence, avant de souscrire, les salariés sont invités à prendre connaissance du prospectus visé par l'AMF et à tenir compte, s'il y a lieu, de tout avertissement ou mise en garde qui pourrait l'accompagner* » ;
- pour les FCPE créés dans le cadre d'une augmentation de capital dont les modalités de fixation du prix de souscription font courir un risque significatif que ce prix soit supérieur au cours de l'action le jour de la souscription : « *Le cours de l'action XXXX au jour de l'augmentation de capital pourra être inférieur au prix de souscription* ».

Profil de risque

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

Un OPCVM investi en titres de l'entreprise pourra ainsi indiquer : « L'OPCVM présente un risque action spécifique dans la mesure où il est investi à plus de X % en titres de l'entreprise. Si la valeur du titre de l'entreprise baisse, la valeur liquidative du fonds baissera. »

Fonds relais et mécanismes de souscription

L'AMF a également publié des [éléments d'information portant sur les modalités de mise en oeuvre d'une augmentation de capital au travers d'un fonds relais avec ou sans formule d'abonnement](#).

4.2.1. Cas des OPCVM d'épargne salariale à effet de levier

Il est rappelé que les modalités de constitution et d'information sur les OPCVM d'épargne salariale à effet levier ont fait l'objet d'un [relevé de décision de l'AMF](#).

Avertissement

Il est fortement recommandé d'insérer l'avertissement suivant : « *Ce fonds est un fonds à effet de levier. Vous recevrez votre investissement initial, moins les frais de souscription, plus éventuellement x fois la performance du titre si sa valeur a augmenté durant la période. Néanmoins, dans certains cas exceptionnels, vous recevrez un montant différent de celui calculé précédemment, qui pourra être très inférieur ou très supérieur. Ces cas sont détaillés dans la notice du fonds.* »

Enfin, il faut souligner que l'AMF a publié une [position relative au refus de certains montages spécifiques dans le cadre de FCPE à effet de levier](#).

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

Avertissement

Il est fortement recommandé d'insérer l'avertissement suivant : « *L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que la valeur liquidative sera liée à la situation financière et aux résultats de l'entreprise. L'entreprise tient en permanence à disposition des porteurs de parts du fonds les comptes sociaux, le cas échéant consolidés, de l'entreprise pour les trois derniers exercices.* », ainsi le cas échéant que : « *L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que l'entreprise a été créée depuis moins de trois ans.* »

Méthode de valorisation

La méthode de valorisation constitue une des informations à communiquer au souscripteur. Il convient donc de reporter les éléments principaux de la méthode définie par l'expert indépendant dans son rapport dans la notice d'information, soit dans le corps de celle-ci, soit en annexe.

Certains éléments complémentaires sur ce thème peuvent être trouvés dans la [position de l'AMF relative aux FCPE investis en titres de l'entreprise](#).

Mécanismes de liquidité

Lorsque la garantie permettant de satisfaire les contraintes de liquidité porte sur un montant déterminé, il convient, conformément à l'article 10c de l'instruction n° 2005-05, de proposer une liquidité équivalente à celle dont bénéficierait le fonds s'il détenait au moins un tiers de titres liquides. Afin de s'assurer que la garantie porte en permanence sur un tiers de l'actif du fonds lorsque la convention de garantie porte sur un montant prédéfini, ce montant doit représenter initialement au moins 50% de l'actif du fonds et le contrat doit prévoir une clause imposant sa renégociation dès lors que ce montant ne représente plus que 35% de l'actif du fonds.

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

Des éléments complémentaires concernant les mécanismes de liquidité peuvent être trouvés au sein de la [position de l'AMF relative aux FCPE investis en titres de l'entreprise](#).

Annexe : liste de renvois vers des publications antérieures de l'AMF

Prospectus OPCVM :

- [FAQ sur le prospectus OPCVM](#) publiée le 07 mai 2004 ;
- [Communiqué de presse du 22 juin 2005](#) relatif à la modification de l'instruction n° 2005-02 autorisant certains OPCVM à établir un prospectus simplifié « sous format libre », complété par un [communiqué de presse du 13 juin 2006](#) ;
- [Position de l'AMF du 31 janvier 2006](#) relative à une série de questions/réponses portant sur la mise à jour de la partie B (statistiques) des prospectus simplifiés des OPCVM ;

Actifs éligibles :

- [Article publié à la revue mensuelle de l'AMF d'avril 2007 relatif à la responsabilité des sociétés de gestion dans la détermination de l'éligibilité des actifs pour l'investissement par des OPCVM](#) ;
- [Position AMF du 17 juillet 2007](#) relative aux critères extra financiers de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique ;
- [Communiqué de presse du 1^{er} décembre 2005](#) relatif à l'exposition des OPCVM à des indices de type « marchandises » ;

Calcul de l'engagement :

- [Communiqué de presse du 10 octobre 2007](#) relatif au calcul de l'engagement des OPCVM sur les instruments financiers à terme [incluant](#) des éléments précisant certaines conditions de dérogation au seuil de VaR ;

OPCVM à formule et OPCVM structurés

- [Position COB du 11 décembre 2002](#) : relevé de décision pour la régulation des fonds à formule
- [Communiqué de presse du 22 décembre 2006](#) relatif aux fonds à formule faisant référence à des indices ou paniers d'actions construits à partir du taux de distribution de dividendes des titres sous-jacents
- [Communiqué de presse du 24 mai 2005](#) relatif aux conditions d'information des souscripteurs des fonds à formule et des fonds mettant en œuvre une gestion structurée ;
- [Position de l'AMF du 21 septembre 2006](#) relative aux conditions de mise en œuvre de stratégies de type gestion coussin avec protection ou garanties échelonnées ;

Structure de l'OPCVM :

- [Position de l'AMF du 15 novembre 2006](#) : article publié à la revue mensuelle à l'occasion de la modification de l'article 411-11 du règlement général de l'AMF relatif aux catégories de parts de FCP et d'actions de SICAV et à la possibilité de couvrir le risque de change ;
- [Questions réponses relatives aux scissions d'OPCVM décidées en application du deuxième alinéa de l'article L. 214-19 ou du deuxième alinéa de l'article L. 214-30 du code monétaire et financier](#)

Structure de frais :

- [Position AMF du 05 août 2005](#) relative aux frais de gestion variables dans les OPCVM ;
- [Position AMF du 05 août 2005](#) relative aux frais de gestion variables avec créances d'égalisation et frais de souscription différés dans les OPCVM ;
- [Position AMF du 30 novembre 2004](#) relative aux rétrocessions des frais de souscription/rachat et des frais de gestion dans les fonds de fonds ;
- [Position AMF du 27 mai 2005](#) présentant les modifications du règlement général relatives à l'interdiction de rétrocessions des frais de gestion dans les fonds de fonds ;

Modalités de souscription/rachat :

- [Position AMF du 07 juillet 2006](#) position relative au délai de calcul des valeurs liquidatives des OPCVM ARIA ;
- [Communiqué de presse du 23 juillet 2004](#) établissant des recommandations relatives aux pratiques de *market timing* et de *late trading*, accompagné d'une [fiche pédagogique](#) ;

OPCVM d'épargne salariale

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