AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

Position - recommandation AMF
Guide des documents réglementaires des OPC – DOC 2011-05

Textes de référence : article 78 de la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009, règlement européen 583/2010 du 1er juillet 2010, articles 411-106 à 411-120 et 422-67 à 422-78 du règlement général de l'AMF.

1.1. Le document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM 3
1.1.1. Textes et principes 3
1.1.2. Rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur 3
1.1.2.1. Dénomination de l'OPCVM 3
1.1.2.2. Objectif de gestion 4
1.1.2.3. Politique d'investissement 6
1.1.2.4. Profil de risque et de rendement 10
1.1.2.5. Frais 12
1.1.2.6. Performances passées 12
1.1.2.7. Informations pratiques 14
1.1.2.8. OPCVM à formule 14
1.2. Les documents d'information clé pour l'investisseur pour les FIA visés par la présente position recommandation et accessibles au grand public 18
1.2.1. Spécificités des FIA visés par la présente position-recommandation et accessibles uniquement à certains investisseurs 19
1.2.2. Spécificités des fonds d'épargne salariale (FCPE et SICAVAS) 19
Rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur 19
Cas des fonds d'épargne salariale investis en titres de l'entreprise 20
Cas des fonds d'épargne salariale investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé 20
Cas des fonds d'épargne salariale à effet de levier 21
1.2.3. Spécificités des rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur pour les fonds de capital investissement (FCPR, FCPI et FIP) 22
1.2.4. Spécificités des rubriques liées à la présentation du document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCI 23
1.3. Prospectus (incluant le Règlement / Statuts) 24
1.3.1. Objectif de gestion pour les OPC indiciels 24
1.3.2. Indicateur de référence 25
1.3.3. Politique d'investissement 25
1.3.4. Profil de risque et de rendement 27
1.3.5. Catégories de parts ou d'actions 27
1.3.6. Règles d'investissement 28
1.3.7. Garantie 29
1.3.8. Modalités de souscription et de rachat 29

La présente position s'applique aux OPCVM, aux fonds d'investissement à vocation générale, aux fonds de capital investissement, aux OPCI, aux fonds de fonds alternatifs, aux fonds professionnels à vocation générale, aux organismes professionnels de placement collectif immobilier, aux fonds professionnels spécialisés, aux fonds professionnels de capital investissement, et aux fonds d'épargne salariale (les « OPC visés par la présente position-recommandation»)

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

Enfin, ce guide n'a pas pour objet de recenser l'ensemble des règles, positions et recommandations applicables en matière d'élaboration des documents réglementaires des « OPC visés par la présente position-recommandation». Il est de la responsabilité des sociétés de gestion de portefeuille d'identifier ces règles dans les textes applicables et de veiller à leur respect.

Généralités

L'agrément d'un OPC visé par la présente position-recommandation et, le cas échéant, l'agrément de chacun de ses compartiments, est subordonné au dépôt préalable auprès de l'AMF d'un dossier comportant les éléments précisés par des instructions de l'AMF : n° 2011-19 pour les OPCVM, n° 2011-20 pour les FIVG, les fonds de fonds alternatifs et les fonds professionnels à vocation générale, n° 2011-21 pour les fonds d'épargne salariale, n° 2011-22 pour les fonds de capital investissement et n° 2011-23 pour les OPCI et les organismes professionnels de placement collectif immobilier. Pour les OPC visés par la présente position-recommandation, créés à compter du 1er juillet 2011, les documents constitutifs du dossier sont :
- le cas échéant, le document d'information clé pour l'investisseur, appelé DICI ;
- le prospectus[1] (incluant le règlement du fonds ou les statuts de la SICAV ou SPPICAV) ;

Le contenu du document d'information clé pour l'investisseur et celui du prospectus sont distincts :
- Le prospectus décrit précisément les règles d'investissement et de fonctionnement de l'OPC visé par la présente position-recommandation et inclut son règlement ou ses statuts.
- Le document d'information clé pour l'investisseur donne les renseignements essentiels et nécessaires à la décision de l'investisseur. Il est structuré et rédigé de façon à pouvoir être compris facilement par l'investisseur et donne une information transparente et claire permettant à l'investisseur de prendre une décision sur son investissement en toute connaissance de cause.

Le document d'information clé pour l'investisseur

La Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 impose la réalisation d'un document dénommé « information clé pour l'investisseur » pour les OPCVM. Le règlement européen 583/2010 du 1er juillet 2010 définit le contenu de ce document.

Néanmoins, et dans le but de permettre à l'investisseur non professionnel de comparer les différents OPC commercialisés sur le territoire français, il a été décidé dans le cadre des travaux du Comité de Place[2] de généraliser la mise en place de ce document à tous les OPC accessibles au grand public, c'est-à-dire à tous les OPCVM, les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement (FCPR, FCPI et FIP), les OPCI, les fonds de fonds alternatifs et les fonds d'épargne salariale (FCPE/SICAVAS).

En revanche, les fonds ouverts à des investisseurs professionnels tels que les fonds professionnels à vocation générale, les organismes professionnels de placement collectif immobilier, les fonds professionnels spécialisés et les fonds professionnels de capital investissement ne sont pas concernés par l'établissement du document d'information clé pour l'investisseur. Les seuls documents réglementaires seront :
- pour les fonds professionnels à vocation générale, les organismes professionnels de placement collectif immobiliers et les fonds professionnels spécialisés : le prospectus (incluant le règlement ou les statuts) ;
- pour les fonds professionnels de capital investissement : le règlement.

Les informations que l'OPC visé par la présente position-recommandation est tenu règlementairement de diffuser et, en particulier, celles que contiennent son document d'information clé pour l'investisseur, le cas échéant son prospectus (incluant son règlement ou ses statuts), doivent être transparentes, claires et non trompeuses. A cette fin, ce guide :

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

- présente plusieurs plans types pour l'établissement d'un document d'information clé pour l'investisseur dès lors qu'il s'agit d'un OPCVM, d'un fonds d'investissement à vocation générale, d'un fonds de capital investissement, d'un OPCI, d'un fonds de fonds alternatif ou d'un fonds d'épargne salariale et en prenant en compte les spécificités de chacun des OPC concernés ;
- rappelle certaines règles applicables ;
- énonce des positions et des recommandations pour l'application de ces règles ;
- illustre ces règles, positions et recommandations[3] par des exemples.

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

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

1.1.1. Textes et principes

Les textes suivants sont applicables dans leur ensemble :

- Directive européenne 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
- Règlement européen 583/2010 du 1er juillet 2010
- Recommandations de niveau 3 du CESR à la Commission européenne concernant l'indicateur synthétique de risque et de rendement (CESR/10-673), les scénarios de performance pour les OPCVM structurés (CESR/10-1318), la méthodologie de calcul des frais (CESR/ 10-674), le langage et le plan du DICI (CESR/10-1320), le modèle du DICI (CESR 10-1321)
- Orientations de l'ESMA sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM du 18 décembre 2012 (ESMA/2012/832FR)[4]

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

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

1.1.2.1. Dénomination de l'OPCVM

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

L'utilisation du terme « garanti » dans le nom d'un OPCVM qui présente un risque de perte en capital n'est pas adaptée. Il en est de même pour l'utilisation du terme « prudent » pour un OPCVM susceptible d'exposer plus de 30 % de son actif net en actifs risqués de type actions, obligations spéculatives (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

[3] Afin de faciliter leur identification, ces bonnes et mauvaises pratiques sont encadrées
[4] Cf. position AMF – Les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM – DOC-2013-06

progression régulière de la valeur liquidative (du type « sérénité », « sécurité », etc.) est peu appropriée dans la dénomination d'un OPCVM susceptible d'avoir une évolution de sa valeur liquidative différente d'un OPCVM à profil monétaire, excepté dans le cas où l'OPCVM bénéficie d'une garantie totale en capital.

La dénomination du produit ne peut inclure un chiffre qui laisse penser à l'investisseur qu'il s'agit d'un objectif de rendement du produit et/ou qu'il est garanti. Par exemple, dans le cas des fonds de capital investissement lancés chaque année et ayant la même dénomination que le fonds de la génération antérieure, la mention « numéro » est indiquée dans la dénomination du fonds afin d'éviter toute confusion sur la durée de blocage de ces fonds ou une espérance de gains. Les chiffres romains sont autorisés à condition qu'ils ne soient pas accolés à la notion de rendement. Par exemple : « Fonds à formule 3 » serait une mauvaise pratique. « Fonds à formule V » ou « Fonds à formule n° 5 » ou « fonds à formule 2015 » est acceptable.

1.1.2.2. Objectif de gestion

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

Formulation de l'objectif de gestion

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

- L'objectif de gestion doit éviter toute rédaction imprécise de l'objectif de performance visé par l'OPCVM, qui ne donnerait pas aux porteurs une juste appréciation du rendement attendu de celui-ci.
  Par exemple, dès lors que le profil de rendement net de frais ne permet pas d'envisager une rémunération donnée (exemple : EONIA), les sociétés de gestion éviteront une rédaction de type « le fonds cherchera à obtenir une performance « similaire », « proche » ou « équivalente à l'EONIA » et préfèrera une rédaction de type « le fonds cherchera à obtenir une performance égale à l'Eonia diminuée des frais de gestion […] ».

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

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

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

- L'objectif de gestion doit être exprimé de façon très synthétique. Il peut néanmoins être nécessaire d'indiquer dans certains cas les grandes lignes de la gestion ou les classes d'actifs

représentatives de l'univers d'investissement de l'OPCVM si ces éléments apportent plus de clarté et une meilleure compréhension de l'objectif de gestion de l'OPCVM.

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

Cohérence de l'objectif de gestion

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

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

- L'objectif de gestion doit être cohérent avec la gestion mise en œuvre et compatible avec les niveaux de frais affichés. Un OPCVM monétaire dont le total des frais courants est de 1 % ne peut pas avoir comme objectif de « surperformer l'EONIA ».

- Cette nécessaire cohérence de l'information s'appliquera aux OPCVM nourriciers qui prélèvent des frais en plus des frais de l'OPCVM maître. L'objectif de gestion doit alors indiquer les frais propres au nourricier, y compris si l'OPCVM maître affiche un objectif de performance chiffré.
  A titre d'exemple, un OPCVM maître a un objectif de gestion chiffré de 7% sur la durée de placement recommandée, l'OPCVM nourricier créé, dont le total de frais courants prévisionnel est de 0,5%, ne peut pas afficher lui-même un objectif de gestion de 7%. L'AMF demande d'afficher en pareille occurrence, un objectif de performance de 6,5%. Ceci suppose néanmoins que la société de gestion vérifie au préalable que les caractéristiques de l'OPCVM nourricier ne sont pas de nature à rendre cet objectif de gestion non réaliste.

- Cette cohérence s'applique de manière équivalente aux OPCVM affichant un objectif de performance chiffrée en offrant plusieurs catégories de parts ou d'actions supportant des frais de gestion différents.
  A titre d'exemple, un OPCVM souhaitant offrir un rendement brut égal à EONIA + 2% et qui propose deux catégories de parts ou d'actions :
  - une part ou action I dont les frais de gestion maximum sont de à 0,60% de l'actif net ;
  - et une part ou action R dont les frais de gestion maximum sont de 1% de l'actif net ;
  pourra afficher comme objectif de gestion :
  « L'objectif de gestion est d'obtenir une performance annuelle égale à EONIA + 1.40% pour les parts I et à EONIA + 1% pour les parts R sur une durée minimale de placement recommandée de x années»

Gestions dites socialement responsables

En matière d'investissement socialement responsable, les sociétés de gestion doivent assurer la cohérence entre les différentes sources d'information disponibles et en particulier entre la documentation légale et le Code de Transparence.

Recommandations :
Pour plus de lisibilité, les documents réglementaires des fonds ISR devraient présenter (i) un objectif de gestion présentant la dimension extra-financière de leur gestion, (ii) le ou les types d'ISR pratiqués, ainsi que (iii) des éléments quant aux méthodes de sélection et de gestion pratiquées.

Les fonds qui communiquent sur des objectifs mesurant leur impact ESG devraient d'une part veiller à présenter des objectifs clairs, précis, argumentés et évaluables et, d'autre part, à assurer un suivi de ces objectifs dans le temps.

Classification de l'OPCVM

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

Conformément aux articles 30-09 de l'instruction 2011-19, 30-10 de l'instruction n° 2011-20 et 30-08 de l'instruction n° 2011-21, la classification « diversifié » rassemble tous les OPCVM qui ne relèvent pas d'une autre catégorie. Dans le seul cas où les limites d'exposition d'un OPCVM telles que définies dans le document d'information clé pour l'investisseur ne répondent à aucune limite fixée par les articles 30 et suivants des instructions n° 2011-19, n° 2011-20 et n° 2011-21 relatifs aux classifications, celui-ci pourra être classé « diversifié ».

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

1.1.2.3. Politique d'investissement

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

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

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

Présentation générale de la politique d'investissement

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

Le prospectus décrit, quant à lui, les techniques financières mises en œuvre afin de créer ce profil rendement / risque.
Lorsque l'OPCVM est investi sur certains marchés mais utilise des techniques financières (dérivés, prêts/emprunts de titres, etc.) pour modifier son exposition à ces marchés, le document doit présenter l'exposition consolidée qui en résulte.

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

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

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

- Certaines stratégies de gestion ont pour objectif de préserver le capital à l'échéance, sans que cet objectif ne soit garanti formellement par un dépositaire, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement (conformément aux dispositions de l'article R. 214-19 du code monétaire et financier). Dans un tel cas, l'AMF demande de ne pas utiliser le terme « garanti » pour formuler cet objectif et d'utiliser plutôt des termes tels qu' « objectif de préservation du capital bien qu'il existe un risque de perte », en veillant à préciser l'absence de garantie du capital.

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

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

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

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

Présentation équilibrée de la politique d'investissement

- La description de la politique d'investissement doit être équilibrée.

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

Recommandation :
Une rédaction comme « le gérant accumulera les gains par la mise en œuvre de stratégies à court terme sur les futures actions, obligations, et matières premières » sera à éviter.
On lui préfèrera « 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 préfèrera écrire « le gérant pourra réduire l'exposition aux marchés actions s'il anticipe une baisse de ces marchés ».

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

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

De plus, l'AMF recommande de mettre en avant au sein de la stratégie de gestion les critères de sélection discriminants utilisés pour la constitution du portefeuille (recherche d'une faible volatilité, recherche d'actions sous-évaluées selon l'analyse fondamentale conduite par le gérant, etc.), permettant ainsi à l'investisseur de disposer d'informations pertinentes quant à la stratégie de gestion mise en œuvre ou les instruments financiers sélectionnés. Par exemple, dans le cas des OPCVM investis à plus de 20% dans d'autres OPC, la seule indication d'une sélection des OPC sous-jacents par le biais d'une analyse qualitative et quantitative ne permet pas d'appréhender le profil de risque du portefeuille de façon suffisamment claire et transparente.

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

Recommandation :
Dans le cas des OPCVM utilisant un modèle de gestion quantitatif mais limitant sa volatilité et son effet de levier en faisant état d'une gestion optimisée du couple rendement / risque, il est recommandé de préciser que la contrainte de volatilité et d'effet de levier réduit le potentiel de performance de la stratégie, en même temps que le niveau de risque du produit.
Par ailleurs, si certaines situations de marché sont particulièrement négatives ou positives pour le comportement du modèle, il est recommandé d'identifier et d'indiquer ces situations.

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

- Utilisation de critères « extra-financiers »

Il est possible de recourir à des critères extra-financiers pour la sélection d'instruments financiers composant le portefeuille des OPCVM. Dans ce cas, ces critères devront être décrits succinctement dans le document d'information clé pour l'investisseur.
Les conditions dans lesquelles il est possible d'avoir recours à l'utilisation de ces critères sont détaillées dans la position de l'AMF n° 2007-19- Critères extra-financiers de sélection des actifs et application aux OPC se déclarant conformes à la loi islamique.

- Utilisation de contrats financiers

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

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

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

Indicateur de référence

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

Lorsqu'un indicateur existe dans une version tenant compte du réinvestissement des dividendes ou coupons, la performance d'un OPCVM doit lui être systématiquement comparée, ce afin d'éviter de délivrer une information potentiellement trompeuse à l'investisseur.
Dans le cas où l'indicateur retenu n'existe que dans une version hors dividendes, l'information délivrée doit être la plus claire possible sur le biais existant dans la comparaison réalisée entre la performance de ce dernier et celle de l'OPCVM.

Recommandation :

Il est recommandé de mentionner des sources d'informations où les données relatives à l'indice peuvent être consultées afin de permettre aux investisseurs de les identifier sans ambigüité et de suivre en temps réel, s'ils le souhaitent, l'évolution de l'indice.

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

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

Afin d'assurer aux porteurs et aux actionnaires une information claire, exacte et non trompeuse, les remarques relatives aux indices mentionnées dans la position – recommandation AMF – Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC – DOC 2011-24 doivent être prises en compte pour la rédaction de la rubrique indicateur de référence. En particulier, l'indice doit être nommé « indice de stratégie » si ses règles de composition et de pondération cherchent à générer un biais ou une surperformance par rapport aux marchés. De plus, l'existence de règles de calcul prévoyant le prélèvement d'une part de la performance sous forme de frais doit être indiquée au souscripteur (en précisant les modalités d'application *a priori* de ces règles et l'endroit où le souscripteur pourra trouver des éléments chiffrés sur l'impact de ces frais en terme de performance). Les modalités par lesquelles le porteur ou l'actionnaire peut avoir accès à la composition de l'indice ou à ses règles de fonctionnement doivent être mentionnées.

Présentation de la durée de placement recommandée

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

1.1.2.4. Profil de risque et de rendement

Cette section contient un indicateur synthétique, complété par :

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

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

La société de gestion décide au cas par cas quels risques spécifiques sont présentés en analysant les caractéristiques particulières de chaque OPCVM, sans perdre de vue la nécessité d'éviter de surcharger le document d'information. L'explication textuelle du profil de risque et de rendement n'occupe qu'une place limitée dans le document d'information clé pour l'investisseur et seuls les risques qui ont une incidence importante sur le profil de risque et de rendement de l'OPCVM sont à mentionner.

Les catégories de risques devant être présentées dans la section « Profil de risque et de rendement » du DICI de l'OPCVM sont celles visées limitativement à l'article 8.5 du règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010.

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

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

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

Le risque de liquidité

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

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

Dispositions en matière de souscription/rachat d'un OPCVM maître dans les documents d'information d'un OPCVM nourricier

Tout risque de liquidité et les dispositions en matière de souscription/rachat de l'OPCVM maître sont expliqués dans la section « Profil de risque et de rendement » du document d'information clé pour l'investisseur d'un OPCVM nourricier.

A titre d'exemple, pour présenter les dispositions en matière de souscription/rachat de l'OPCVM maître, la section « Profil de risque et de rendement » d'un document d'information clé pour l'investisseur d'un OPCVM nourricier peut inclure la mention suivante :
[Les conditions de souscription et de rachat dans l'OPCVM maitre sont détaillées dans le paragraphe « conditions de souscription rachat » au sein de la section « Objectif et politique d'investissement »].

Le risque de contrepartie

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

Recommandation :
Si l'OPCVM utilise des contrats financiers (instruments financiers à terme) ou a recours au prêt/emprunt de titres (ou cessions temporaires de titres) de façon importante dans sa stratégie, il est recommandé de le mentionner dans le risque de contrepartie.

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

Un OPCVM peut conclure des contrats constituant des instruments financiers à terme ayant pour sous - jacent un indice de marchandises. Ces indices devront néanmoins respecter les trois critères prévus par l'article R. 214-16 du Code monétaire et financier.
Il est rappelé que l'exposition à des marchés de contrats à terme sur matières premières comporte des risques spécifiques qu'il convient de décrire dans la rubrique « profil de risque et de rendement ».

Les OPCVM s'exposant à des indices de type marchandises doivent respecter le paragraphe 43 de la position AMF – Les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM (DOC-2013-06).

1.1.2.5. Frais

Frais courants

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

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

Lorsque les parts ou actions de l'OPCVM ou du FIA sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation en application des articles D. 214-22-1 et D. 214-32-31 du code monétaire et financier, le fonds met à disposition du public le cas échéant des informations sur l'impact de l'admission aux négociations sur les frais/commissions de souscription/rachat aux investisseurs recourant à ce mode de distribution.

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

Cas des OPCVM de fonds

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

1.1.2.6. Performances passées

Généralités

Les informations relatives aux performances passées de l'OPCVM sont présentées sous la forme d'un diagramme en bâtons
Le principe de présentation des performances est le suivant :

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

Mise à jour des performances

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

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

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

Modalités de calcul de la performance

La performance est calculée sur la base des valeurs liquidatives.

1 + Perf(t,t+1) = VLt+1/VLt * Coefficients

Les coefficients ajustent la performance à l'occasion du détachement de coupons ou des OST (opérations sur titres). Par exemple, pour les coupons, Coefficient = (1 + Coupon/première VL après détachement du coupon).
De plus, le calcul doit être effectué entre les derniers jours (ouvrés) de chaque année civile.

Recommandation :
Dans le cas où l'OPCVM n'établit pas de valeur liquidative le dernier jour (ouvré) d'une année civile, il est recommandé d'établir et de publier une valeur liquidative estimative[5] et d'effectuer le calcul des performances sur la base de cette valeur. A défaut, la performance sera calculée sur la base de la dernière valeur liquidative de chaque année civile. La performance sur l'année civile ne doit être ni annualisée, ni retraitée.

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

Modification de l'orientation de gestion de l'OPCVM

[5] Article 411-115 du règlement général de l'AMF

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

En revanche, lorsqu'un OPC visé par la présente position-recommandation durcit les règles d'investissement propres à sa catégorie juridique, par exemple dans le cas de la transformation d'un fonds professionnel à vocation générale en OPCVM, les performances antérieures à la modification ne peuvent pas être affichées.
Celles-ci pourront être conservées, si et seulement si, l'OPC n'a jamais utilisé les règles d'investissement dérogatoires dont il pouvait profiter et qu'il a toujours respecté depuis sa création les nouvelles règles d'investissement qu'il s'impose au moment de la transformation.

1.1.2.7. Informations pratiques

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

Lorsque les parts ou actions de l'OPCVM ou du FIA sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation dans les conditions prévues par la réglementation, cette rubrique précise les modalités de cette admission.

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

1.1.2.8. OPCVM à formule

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

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

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

Objectifs et politique d'investissement

Il doit être indiqué de manière explicite et visible si l'OPCVM présente un risque de perte en capital.

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

Par exemple, on s'abstiendra d'appeler « performance de l'action » la plus mauvaise performance obtenue par une action au cours de quatre dates de constatation.
On évitera également d'appeler « performance du panier » la moyenne des 10 plus mauvaises performances d'un panier de 20 actions.

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

  Par exemple, un OPCVM offrant au bout de 5 ans une performance de 10% augmentée (ou diminuée) de la performance (de la baisse) des 10 plus mauvaises actions d'un panier de 20 actions évitera la formulation suivante :
  A l'échéance :
  - la performance des 10 meilleures actions est remplacée par 1% ;
  - la performance des 10 moins bonnes est retenue à sa valeur réelle.
  Il est préférable d'utiliser une formulation indiquant explicitement que l'OPCVM est indexé sur la performance des 10 moins bonnes actions du panier.

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

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

Profil de risque

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

- Garantie ou protection

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

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

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

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

- Versement de coupons

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

Scénarios

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

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

Par ailleurs, il convient d'accompagner les scénarios de performance des OPCVM à formule par une explication textuelle des avantages et inconvénients de la formule, dès lors que ceux-ci n'ont pas été détaillés dans la section « profil de risque et rendement ».
Cette explication a pour objectif de permettre à l'investisseur de comprendre quels sont les avantages et les inconvénients de la formule proposée.

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

- Indexation sur le meilleur de plusieurs profils

  Certaines formules proposent une indexation sur le meilleur de plusieurs profils. Ces profils présentent généralement des composantes communes, qui limitent d'autant leur décorrélation et donc les éventuels écarts de performance à l'échéance. Ceci constitue un inconvénient de la formule.
  Ainsi, un OPCVM peut être indexé sur le meilleur de trois paniers :
  - un panier « actions » (60% CAC 40 – 20% EuroMTS 5-7 ans – 20% EONIA)
  - un panier « taux » (20% CAC 40 – 60% EuroMTS 5-7 ans – 20% EONIA)
  - un panier « prudent » (20 % CAC 40 – 20% EuroMTS 5-7 ans – 60% EONIA)

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

- Incertitude sur la durée de placement

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

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

- Plafonnement des performances servies

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

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

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

- Autres cas

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

- Impact des dividendes (ou autre situation équivalente)

  Si la performance servie au porteur ou la performance servant de référence pour le calcul de la formule est mesurée hors dividendes ou équivalent, il faut le préciser dans les inconvénients (indices « *Excess return* » pour les indices de futures sur marchandises par exemple).

- Notion de moyenne

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

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

- Panier ou formule utilisant des mécanismes de type « *Worst of* »

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

1.2. Les documents d'information clé pour l'investisseur pour les FIA visés par la présente position recommandation et accessibles au grand public

L'ensemble des dispositions précédemment citées est applicable à tous les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement, les OPCI, les fonds de fonds alternatifs, et les

fonds d'épargne salariale (les « FIA visés par la présente position recommandation et accessibles au grand public »). Les éléments énoncés ci-après ont uniquement vocation à compléter les informations relatives au document d'information clé pour l'investisseur en fonction des spécificités de chaque type de FIA concerné et à préciser la doctrine complémentaire applicable.
Il est rappelé que comme pour les OPCVM, le document d'information clé pour l'investisseur ne doit pas dépasser deux pages de format A4 hormis pour les FIA visés par la présente position-recommandation dits « structurés » dont le document ne doit pas dépasser trois pages de format A4.
Par dérogation, le document d'information clé pour les fonds de capital investissement ne doit pas dépasser deux pages de format A4 hors tableaux de frais, tableau des parts de « *carried interest*» et *scenarii* de performance.

Il convient de préciser en tête du document d'information clé pour l'investisseur, la phrase suivante « Ce FIA n'est pas agréé conformément à la directive 2009/65/CE».
En complément de cette information, il peut être précisé si c'est le cas que le FIA respecte les règles d'investissement et d'information de cette directive 2009/65/CE.

1.2.1. Spécificités des FIA visés par la présente position-recommandation et accessibles uniquement à certains investisseurs

Lorsque le FIA n'est réglementairement accessible qu'à certains investisseurs, dans la rubrique « informations pratiques », en plus de la nature juridique de l'OPC, il convient de donner une information complémentaire sur la nature des investisseurs à qui le produit est destiné. Ceci concerne les FIA dédiés à 20 porteurs au plus ou à une catégorie d'investisseurs.

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

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

<u>OPC investissant plus de 20% dans un fonds d'épargne salariale</u>

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

<u>Durée de placement recommandée</u>

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

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

<u>Frais</u>

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

Conseil de surveillance et gouvernance

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

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

Il est rappelé que les modalités de constitution et d'information des fonds d'épargne salariale investis en titres de l'entreprise ont fait l'objet d'une publication spécifique de l'AMF (Position-recommandation n° 2012-10 – Guide relatif aux fonds d'épargne salariale).

Conseil de surveillance et gouvernance

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

Profil de risque

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

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

Cas des fonds d'épargne salariale investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé

Profil de risque et de rendement

Les modalités de calcul de l'indicateur synthétique reposant sur la volatilité ne sont pas pertinentes pour les fonds d'épargne salariale investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé.
Dans ce cadre, l'AMF demande de maintenir l'échelle de risque dans le document d'information clé pour l'investisseur en prenant comme paramètre de calcul le degré de risque de perte en capital que présente le produit.
A titre d'exemple, pour les fonds d'épargne salariale investis en titres non admis à la négociation sur un marché réglementé présentant un risque très élevé de perte en capital concentré sur un seul émetteur, le niveau 7 semble le plus pertinent pour matérialiser le degré de risque dans l'échelle de risque de l'indicateur synthétique.

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

Méthode de valorisation

La méthode de valorisation constitue une des informations importantes à communiquer au souscripteur. Il convient donc de reporter les éléments principaux de la méthode définie par l'expert indépendant dans

son rapport dans la rubrique « informations pratiques » du document d'information clé pour l'investisseur ou à défaut dans une annexe au document d'information clé pour l'investisseur.
Pour mémoire, certains éléments complémentaires sur ce thème peuvent être trouvés dans la position-recommandation de l'AMF n° 2012-10 – Guide relatif aux fonds d'épargne salariale, traitant notamment des FCPE / SICAVAS 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 30-10 de l'instruction AMF n° 2011-21, de proposer une liquidité équivalente à celle dont bénéficierait le fonds s'il détenait au moins un tiers de titres liquides. Afin de s'assurer que la garantie porte en permanence sur un tiers de l'actif du fonds lorsque la convention de garantie porte sur un montant prédéfini, ce montant doit représenter initialement au moins 50% de l'actif du fonds et le contrat doit prévoir une clause imposant sa renégociation dès lors que ce montant ne représente plus que 35% de l'actif du fonds.
Il est ainsi possible pour un FCPE/SICAVAS de combiner deux méthodes, disposer d'un pourcentage de titres liquides à l'actif du fonds déterminé par son règlement, complété par un mécanisme de garantie de liquidité jusqu'à un niveau cumulé d'un tiers de son actif.
Le mécanisme de liquidité retenu doit figurer dans la rubrique « informations pratiques » du document d'information clé pour l'investisseur.
Le détail du mécanisme peut être renvoyé au règlement du fonds d'épargne salariale.

Cas des fonds d'épargne salariale à effet de levier

Conditions de résiliation des Swaps dans les FCPE à formule

Dans certains FCPE à formule, les conditions de résiliation du *swap* en cours de vie peuvent présenter des particularités, notamment lorsqu'elles conduisent à des conditions de sorties différentes de celles prévues à l'échéance. Si celles-ci sont susceptibles de constituer un risque pour le porteur, elles doivent être mentionnées dans les inconvénients liés à la structuration proposée.
Ainsi, à titre d'exemple, un fonds à formule pour lequel la résiliation du *swap* se ferait en valeur de marché actualisée de la formule devrait mentionner dans la rubrique «scénarios de performance» du document d'information clé pour l'investisseur le risque résultant de cette résiliation.

Garantie ou protection du capital

Il semble nécessaire pour une meilleure compréhension du produit de rajouter dans la rubrique « profil de risque et rendement » : l'existence ou non d'une garantie ou protection du capital et le cas échéant de décrire explicitement à quoi le porteur renonce pour financer la mise en place de la formule (décote, dividendes, partie de la hausse).
Pour mémoire, il convient également de se reporter au Guide relatif aux fonds d'épargne salariale (position-recommandation n° 2012-10) en ce qui concerne les FCPE/SICAVAS à effet de levier pour les modalités particulières propres à ces fonds

Scénarios de performance

Les scénarios sont présentés comme des « exemples illustratifs », et ne sont en aucun cas introduits comme des prévisions avec une certaine probabilité d'occurrence. Ils peuvent prendre la forme de tableaux ou de graphiques, le format présentant de la façon la plus claire les caractéristiques de la formule étant recommandé.
L'explication de la formule ou du mode de calcul de la rémunération est assortie d'une illustration montrant au moins trois scénarios de performance possibles pour le fonds d'épargne salariale. Ils permettent à l'investisseur de comprendre pleinement tous les effets du mécanisme de calcul à la base de la formule. En particulier, ils ne majorent pas artificiellement l'importance de la performance finale du fonds d'épargne salariale.

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

Ces scénarios ont vocation à illustrer :
- le fonctionnement de la formule dans des conditions de marché défavorables, favorables et médianes ;
- les mécanismes spécifiques de la formule (à l'image d'une performance capée ou d'un effet de levier) ;
-des situations dans lesquelles ces mécanismes ont un impact favorable ou défavorable sur la performance finale.
En raison des spécificités de chaque formule, un quatrième scénario peut s'avérer nécessaire pour décrire de façon adéquate son fonctionnement.
Les exemples utilisés dans la conception des scénarios favorables et défavorables sont basés sur des hypothèses raisonnables et prudentes en ce qui concerne l'évolution future des prix et des conditions de marché.
Toutefois, chaque fois que la formule expose les investisseurs à un risque de perte importante, par exemple avec une garantie du capital ne fonctionnant que dans certaines circonstances, ces pertes sont illustrées, même si la probabilité de conditions du marché entraînant leur survenance est faible.

Cas des fonds relais

Fonds relais et mécanismes de souscription

L'AMF a également publié des éléments d'information portant sur les modalités de mise en œuvre d'une augmentation de capital au travers d'un fonds relais avec ou sans formule d'abonnement (position-recommandation n° 2012-10 – Guide relatif aux fonds d'épargne salariale).

Ces fonds d'épargne salariale ayant vocation à fusionner dans le fonds d'actionnariat dans un délai limité, il est proposé d'établir un document simplifié d'information clé pour l'investisseur.
Dans ce cadre, la rubrique « objectifs et politique d'investissement » devra être obligatoirement remplie. En revanche, les autres rubriques comme les frais, ou les informations pratiques devront être remplies si elles différent du fonds d'actionnariat salarié.
Le document d'information clé pour l'investisseur du fonds d'actionnariat salarié sera annexé à celui du fonds relais.

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

Dénomination

L'utilisation du sigle « ISF » dans la dénomination des fonds communs de placement à risque est possible dès lors qu'une analyse juridique et fiscale de l'éligibilité du fonds à la réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune est fournie par la société de gestion au moment de la demande d'agrément du produit.
Par ailleurs, à la qualification « FIP-ISF », qui ne correspond pas à une forme juridique, sera préférée une rédaction du type « FIP éligible au dispositif de réduction de l'ISF ».
Dans tous les cas, les documents réglementaires devront également être complétés d'une information sur les risques, la durée de blocage des avoirs liés à l'investissement dans ces véhicules.

Objectifs et politique d'investissement

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

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

Profil de risque et de rendement

Les modalités de calcul de l'indicateur synthétique présenté reposant sur la volatilité ne sont pas pertinentes pour les fonds de capital investissement.
Dans ce cadre, l'AMF demande de maintenir l'échelle de risque dans le document d'information clé pour l'investisseur en prenant comme paramètre de calcul le degré de risque de perte en capital que présente le produit.
A titre d'exemple, les fonds de capital investissement présentant un risque très élevé de perte en capital, la case 7 apparait comme la plus pertinente pour matérialiser le degré de risque dans l'échelle de risque de l'indicateur synthétique.

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

Performances passées

L'affichage des performances passées en cours de vie n'étant pas pertinent pour les fonds de capital investissement, cette information ne doit pas figurer dans le document d'information clé pour l'investisseur.

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

Objectifs et politique d'investissement de l'OPCI

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

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

Profil de risque et de rendement

Les modalités de calcul de l'indicateur synthétique reposant sur la volatilité ne sont pas pertinentes pour les OPCI. Dans ce cadre, l'AMF demande de maintenir l'échelle de risque dans le document d'information clé pour l'investisseur en prenant comme paramètre de calcul le degré de risque de perte en capital que présente le produit.
A titre d'exemple, les OPCI présentant un risque modéré, la case 4, semble correspondre au niveau de risque minimum devant être sélectionné dans l'échelle de risque de l'indicateur synthétique. Les sociétés

de gestion auront néanmoins la possibilité d'augmenter ce niveau en fonction de la volatilité de la poche mobilière ainsi que de l'endettement réel de l'OPCI.

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

Modalités de rachat

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

Frais

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

1.3. Prospectus (incluant le Règlement / Statuts)

Le plan-type du prospectus est défini dans les instructions n° 2011-19 pour les OPCVM, n° 2011-20 pour les FIVG, fonds professionnels à vocation générale et fonds de fonds alternatifs, l'instruction n° 2011-21 pour les fonds d'épargne salariale, l'instruction n° 2011-22 pour les fonds de capital investissement et l'instruction n° 2011-23 pour les OPCI.
Les éléments énoncés ci-dessous ont pour seule vocation de donner des précisions au lecteur lui permettant de rédiger un prospectus.

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

1.3.1. Objectif de gestion pour les OPC indiciels

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

Recommandation :
Une rédaction de type « l'objectif de l'OPC est de répliquer la performance de l'indice X quelle que soit son évolution. L'OPC aura pour objectif de maintenir l'écart de suivi entre l'évolution de la valeur liquidative de l'OPC et celle de l'indice à un niveau inférieur à Y » est recommandée.
Lorsque l'OPC est étroitement lié à un indice mais qui, par des choix de gestion (mode de réplication, surpondération d'une valeur, utilisation de dérivés, etc.) peut s'écarter de l'indice répliqué en cherchant à le battre, l'objectif de gestion doit faire apparaître le fait que la performance recherchée est très proche de celle de l'indice et doit préciser l'écart de suivi retenu. La rédaction suivante est préconisée : « l'objectif de gestion de l'OPC est de répliquer l'indice X [de battre l'indice Y] dans la limite d'un écart de suivi de Y^2. »

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

1.3.2. Indicateur de référence

Dans tous les cas, si un indice de référence est mentionné dans le document d'information clé pour l'investisseur, celui-ci devra faire l'objet d'une présentation exhaustive dans le prospectus[6]. La rubrique du prospectus devra donner toutes les informations nécessaires pour que l'indice soit facilement identifiable par l'ensemble des investisseurs. Certaines familles d'indices ont des terminologies très proches qui peuvent prêter à confusion lors de leur recherche par les souscripteurs, il convient donc d'être précis sur la dénomination exacte de l'indice pris en référence.

1.3.3. Politique d'investissement

La politique d'investissement au sein du prospectus[7] doit décrire les catégories d'actifs et d'instruments financiers à terme dans lesquels l'OPC entend investir et leur contribution à la réalisation de l'objectif de gestion. Ces éléments sont précisés dans les instructions n° 2011-19 pour les OPCVM, n° 2011-20 pour les FIVG, l'instruction n° 2011-21 pour les fonds d'Epargne salariale, l'instruction n° 2011-22 pour les FCPR, FCPI et FIP, et l'instruction n° 2011-23 pour les OPCI.

Conformément au décret 2012-132 du 30 janvier 2012, les sociétés de gestion de portefeuille doivent fournir des informations sur le fait qu'elles prennent ou non en compte les critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans le cadre de leur politique d'investissement. Ces informations doivent figurer :

- d'une part, dans les rapports annuels des OPC, relatifs aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2012,
- d'autre part, et le 1er juillet 2012 au plus tard, sur le site Internet de la société de gestion.

L'information relative à la prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance doit apparaître dans la politique d'investissement du prospectus des OPC, ainsi que dans les supports sur lesquels la politique d'investissement figure[8].

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

Il convient de préciser la nature, la durée et l'étendue des potentielles garanties ou protections du capital.
Il s'agit de préciser si l'OPC présente ou non un risque de perte en capital, à tout moment et / ou à l'échéance du produit. Les éventuelles conditions dans lesquelles une protection partielle du capital est offerte, éventuellement conditionnée à l'évolution d'un indice y sont également décrites.
Lorsque dans certaines hypothèses de marché, la performance de la formule sera toujours supérieure ou égale à 0, il ne peut pas être fait état d'une « garantie conditionnelle du capital ».

Il convient d'expliquer les avantages et inconvénients de la stratégie, dès lors que ceux-ci n'ont pas été détaillés dans la section « profil de risque et de rendement ».
Cette explication a pour objectif de permettre à l'investisseur de comprendre quels sont les avantages et les inconvénients de la stratégie proposée.

[6] Ou le règlement pour les fonds de capital investissement et le règlement / statuts pour les fonds d'épargne salariale.
[7] Ou le règlement pour les fonds de capital investissement et le règlement / statuts pour les fonds d'épargne salariale.
[8] Conformément à l'article L. 533-22 -1 code monétaire et financier, les sociétés de gestion mettent à la disposition des souscripteurs de chacun des OPCVM ou des FIA relevant des paragraphes 1, 2 et 6 de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3, ou de la sous-section 4 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du présent code qu'elles gèrent une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance. Elles précisent la nature de ces critères et la façon dont elles les appliquent selon une présentation type fixée à l'article D. 533-16-1 du code monétaire et financier. Elles indiquent comment elles exercent les droits de vote attachés aux instruments financiers résultant de ces choix. L'article D. 533-16-1 du code monétaire et financier précisent en outre les supports sur lesquels cette information doit figurer et qui sont mentionnés dans le prospectus de l'OPCVM ou du FIA relevant des paragraphes 1, 2 et 6 de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3, ou de la sous-section 4 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du présent code.

- Garanties multiples et simultanées
  Les garanties multiples simultanées, 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'OPC est structuré de façon à préserver le capital à l'échéance mais ne bénéficie pas d'une garantie par un dépositaire, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement (conformément aux dispositions des articles R. 214-19 et R. 214-32-28 du code monétaire et financier), cette absence de garantie constitue un inconvénient dont les conséquences doivent être expliquées.

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

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

- Reconduction de garantie
  Lorsque la stratégie d'investissement est mise en œuvre avec un horizon donné, puis systématiquement reconduite, l'impact de cette reconduction systématique sur le profil de risque de l'OPC doit apparaître.
  Ainsi un OPC mettant en œuvre une gestion coussin avec objectif de préservation du capital à 1 an, reconduite automatiquement, voit son niveau de risque augmenter à chaque redémarrage de la stratégie.

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

- Effet de levier et composition de la poche d'actifs risqués
  Les stratégies de type assurance de portefeuille (cas de la gestion « Constant Protect Portfolio Insurance (CPPI) ») sont structurées de façon à bénéficier d'un effet de levier, permettant de moduler l'exposition aux actifs risqués et d'offrir un rendement.
  L'ajustement de cet effet de levier est une conséquence directe de la composition de la poche d'actifs risqués, tant dans le cas d'un fonds CPPI à gestion active que dans celui d'une gestion passive où il s'agira de déterminer la valeur du coefficient multiplicateur applicable.
  Les caractéristiques des actifs choisis pour constituer la poche risquée sont donc à mettre en évidence afin de bien expliciter les imperfections du système de réajustement.
  Prenons l'exemple d'actifs risqués de faible liquidité. Afin de réajuster en cours de vie le niveau de levier de la stratégie, un ajustement de l'allocation entre les deux poches conduisant à la liquidation de ces actifs risqués est nécessaire. Leur délai de liquidation peut s'avérer important et par conséquent retarder l'ajustement effectif, ce qui ne permet plus de respecter l'objectif de gestion.

- Impact de la volatilité sur la stratégie
  L'impact de la volatilité sur l'ajustement de l'allocation entre les poches risquées et non risquées est à mettre clairement en évidence dans la mesure où la performance de la poche risquée dépend largement des mouvements de volatilité des actifs qui la composent. Ces mouvements de volatilité sont en effet à même d'amplifier les comportements de la stratégie et notamment d'accélérer les phénomènes de monétarisation.
  A titre d'exemple, une poche d'actifs risqués peu diversifiés et fortement corrélés qui subirait de fortes variations par une journée agitée sur les marchés devrait par conséquent

considérablement modifier sa composition. De telles modifications pourraient conduire à une monétarisation plus rapide du fonds.

1.3.4. Profil de risque et de rendement

Pour les stratégies fortement discrétionnaires

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

Risques directs ou indirects

Si le profil de risque de l'OPC doit naturellement décrire les risques générés par la stratégie mise en œuvre par les OPC cibles, il importe cependant de souligner que le profil de risque n'a pas vocation, même au sein de le prospectus, à lister l'ensemble des risques auxquels l'OPC 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 OPC 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 spéculatif (« high yield ») ne s'interdirait pas par principe tout investissement dans un fonds cible obligataire présentant un risque accessoire de ce type.

Positions vendeuses

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

Recommandation :
Pour un OPC 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'OPC] » et on préfèrera « une baisse des taux pourra faire baisser la valeur liquidative de [l'OPC] ».

1.3.5. Catégories de parts ou d'actions

Souscripteurs concernés

Les OPC 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 OPC dédiés ne font pas l'objet de publicité, de démarchage ou autre forme de sollicitation au public.
Les autres OPC doivent posséder au moins une part accessible à tous les souscripteurs (le cas échéant sous contrainte de montant minimum de souscription). Une distinction sémantique claire doit être faite, le cas échéant, entre :
- les catégories de parts ou d'actions « tous souscripteurs, plus particulièrement destinées à […] », qui sont des parts dont la souscription n'est pas juridiquement interdite à un souscripteur choisissant de respecter les caractéristiques techniques de la part (montant minimum d'investissement initial par exemple). Une simple indication de la cible de commercialisation préférentielle de l'OPC est dans ce cas présentée ;
- les catégories de parts ou d'actions « réservées à [une catégorie d'investisseur] », auxquelles seuls les investisseurs de cette catégorie peuvent accéder (exemple : part réservée aux OPC du groupe X).

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

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

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

Conformément aux articles 411-22 et 422-23 du règlement général de l'AMF, un OPC peut créer des catégories de parts ou d'actions mettant en œuvre une stratégie de couverture systématique de risque, partielle ou totale, définie dans le prospectus. Afin de minimiser le risque opérationnel et d'assurer une bonne information des souscripteurs, les OPC mettant en œuvre ce type de méthode doivent :

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

1.3.6. Règles d'investissement

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

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

Recommandation :
L'AMF recommande d'exercer une vigilance particulière sur les indicateurs de risque fondés sur des données historiques et/ou sur la Volatilité (VaR, Ratio de Sharpe), compte tenu du fait qu'ils peuvent ne pas permettre de limiter les risques dans des conditions de marché inhabituelles ou jamais rencontrées dans le passé.
De même, on évitera de mettre en avant un objectif de VaR si l'OPC met en œuvre des stratégies dont les risques sont mal captés par la VaR. Si la société de gestion considère qu'il est néanmoins pertinent de donner cette information, il est recommandé de la compléter par des éléments sur les dispositions prises pour maîtriser le risque de pertes extrêmes.

Informations relatives au risque global

Il est rappelé que doit figurer dans le prospectus[9], les informations suivantes relatives au risque global :
- la méthode choisie par la société de gestion, entre méthode du calcul de l'engagement (nouvelle appellation de la méthode linéaire), méthode du calcul de la VaR relative ou absolue ;

[9] Ou le règlement pour les fonds de capital investissement et le règlement / statuts pour les fonds d'épargne salariale.

- le niveau de levier de l'OPC prévu, calculé comme la somme des nominaux des positions sur les contrats financiers utilisés, lorsque la méthode en VaR est utilisée.
Si la méthode en VaR relative est appliquée, les informations relatives à la composition du portefeuille de référence y sont détaillées.

Il est également rappelé que l'article 11 de l'instruction AMF n° 2011-15 précise l'information spécifique à faire figurer dans le prospectus des fonds à formule répondant aux critères des articles 411-80 et 422-59 du règlement général de l'AMF.

1.3.7. Garantie

Les sociétés de gestion doivent s'assurer que le garant dispose du statut adéquat. Elles doivent également s'assurer que les modalités contractuelles de la garantie ne permettent pas au garant de se soustraire à son engagement, par exemple en cas de conditions de marché défavorables ou de matérialisation de risques opérationnels liés à la gestion. Seul l'impact d'une évolution défavorable de l'environnement (changement législatif ou règlementaire, changement fiscal ou faillite) peut constituer un motif valable. (Voir aussi position AMF – Nécessité d'offrir une garantie (de formule et/ou de capital selon les cas) pour les OPCVM et FIA structurés, les OPCVM et FIA « garantis », et les titres de créance structurés émis par des véhicules d'émission dédiés et commercialisés auprès du grand public – DOC 2013-12).

1.3.8. Modalités de souscription et de rachat

Publication de la valeur liquidative

Le prospectus[10] identifie précisément le calendrier de référence de publication de la valeur liquidative des parts ou actions de l'OPC, 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'OPC.
Conformément aux articles 411-123, 422-81 et 422-186 du règlement général de l'AMF : « *dès lors qu'une valeur liquidative est publiée, les souscriptions et les rachats de parts ou actions d'OPC doivent pouvoir être effectués sur la base de cette valeur* ». Ceci rend impossible les systèmes dits de G*ates*[11], dans lesquels l'OPC 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'OPC

Les articles 411-20, 422-21 et 422-131du règlement général de l'AMF précisent : « Le prospectus définit les situations objectives entraînant la fermeture provisoire ou définitive des souscriptions, telles qu'un nombre maximum de parts ou d'actions émises, un montant maximum d'actif atteint ou l'expiration d'une période de souscription déterminée».[12]

Recommandation :
Dans ce cas, il est recommandé que le prospectus indique de façon précise et explicite :
- les conditions ainsi que les modalités de mise en œuvre de la suspension et éventuellement de la reprise de l'émission des parts ou actions de l'OPC;
- 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'OPC. A cet effet, le prospectus peut prévoir la diffusion d'un communiqué de presse dans un quotidien économique de diffusion nationale.
Une information individualisée des porteurs du fonds peut également être envisagée.

[10] Ou le règlement pour les FIA de capital risque agréés et le règlement:/ statuts pour les fonds d'épargne salariale.
[11] Excepté pour les fonds professionnels à vocation générale et les OPCI.
[12] Pour les OPCI, ces dispositions sont régies par les articles 422-131 et 422-132 du règlement général de l'AMF.

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

- de procéder à la suspension de l'émission des parts aussi rapidement que possible après la fin de la centralisation des ordres donnant lieu à la publication de la dernière valeur liquidative sur laquelle des souscriptions sont acceptées, celle-ci correspondant au premier instant où l'une des conditions prévues dans le prospectus est réalisée. Ceci permet d'éviter d'une part que certains investisseurs, ayant connaissance de la fermeture prochaine du fonds, n'en tirent profit pour passer leurs ordres de souscription et d'autre part l'annulation d'ordres passés sur des valeurs liquidatives futures ;

- de veiller à ce que les conditions prévues dans le prospectus dans lesquelles l'OPC reprend l'émission de ses parts ou actions, ne soient pas de nature à provoquer une succession de périodes de suspension et de reprise d'émission sur des délais rapprochés ;

- de prévoir dans le prospectus, un préavis applicable à la reprise de l'émission des parts ou actions de l'OPC, ce préavis ne devant pas être inférieur à un mois, ni excéder trois mois pour les OPCVM, les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement, les fonds alternatifs, les fonds professionnels à vocation générale, les fonds professionnels spécialisés, les fonds professionnels de capital investissement et les fonds d'épargne salariale. Il est étendu à six mois pour les OPCI.

Cas des FIA agréés ouverts à des investisseurs professionnels

Les modalités de souscription / rachat au sein des fonds professionnels à vocation générale et des fonds de fonds alternatifs sont précisées dans la position n° 2006-18 relative au délai de calcul des valeurs liquidatives des fonds professionnels à vocation générale et des fonds de fonds alternatifs.

Market timing et Late trading[13]

Les modalités de souscriptions / rachat respectent les principes énoncés dans la position n° 2004-07 relative aux pratiques de *market timing* et de *late trading*.

[13] Pour mémoire, l'expression « market timing » peut être traduite par « opération d'arbitrage sur valeur liquidative », l'expression « late trading » peut être traduite par « opération de souscription hors délai »