

SUIVI DES OPCVM : SYNTHESE DES CONSTATS

Dans le contexte de la démarche Meilleure Régulation et parallèlement à la mise en œuvre des nouvelles procédures d'agrément des OPCVM, l'AMF a renforcé son suivi des OPCVM en cours de vie. L'objectif de ce suivi est de vérifier que les conditions de fonctionnement des OPCVM et les stratégies de gestion mises en œuvre sont conformes à leur prospectus et aux dispositions législatives et réglementaires applicables. Il se distingue des contrôles et enquêtes qui peuvent, par ailleurs, être réalisés par l'AMF.

L'objet du présent document est de porter à la connaissance des sociétés de gestion, des dépositaires et des commissaires aux comptes les principales observations formulées par l'AMF à l'occasion du suivi des OPCVM afin de leur permettre de les prendre en compte dans leurs propres dispositifs de contrôle. Dans cette optique, le document :

- rappelle certaines dispositions réglementaires applicables ;
- énonce des recommandations pour leur application ;
- donne des illustrations concrètes de conformité ou de non-conformité à la réglementation.

Les positions exprimées s'inscrivent dans la continuité de la doctrine déjà externalisée par l'AMF ou appliquée par l'AMF à l'occasion de l'instruction des dossiers d'agrément individuels, qu'il s'agisse de créations ou de mutations.

Les OPCVM qui ne respecteraient pas les principes énoncés dans ce document sont invités à procéder à une mise à jour dans les meilleurs délais.

Ce document évolutif est complété de manière régulière. A chaque date de publication, les nouveaux thèmes abordés sont facilement identifiables dans le document grâce à leur date de mise à jour qui figure en rouge avant les paragraphes concernés.

Une remise en forme des différents thèmes abordés a été faite afin de faciliter la lecture du document

SOMMAIRE

- I. Procédures de contrôle**
- II. Calcul de l'exposition et de l'engagement**
- III. Modalités de commercialisation**
- IV. Information des porteurs**

I. Procédures de contrôle

Adéquation entre le programme d'activité et les instruments financiers utilisés (mise à jour du 30 juillet 2009)

Conformément à l'article 311-1 du règlement général de l'AMF, « le dossier [d'agrément d'une société de gestion de portefeuille] comporte notamment un programme d'activité pour chacun des services [qu'elle] entend fournir qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services concernés et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation. » De plus, la section II du chapitre II du titre Ier de l'instruction n° 2008-03¹ précise que le programme d'activité « est adapté tant en fonction des véhicules gérés (...) qu'en fonction des instruments financiers utilisés dans le cadre de la gestion mise en place par la société (...). »

Il appartient à la société de gestion de veiller à la cohérence entre le type d'instruments financiers et les stratégies de gestion mises en œuvre, d'une part, et l'organisation et les moyens dont elle dispose, d'autre part. Une attention particulière doit être portée à la capacité de la société de gestion à identifier les risques liés aux instruments financiers et stratégies mises en œuvre, et à valoriser de manière précise et indépendante ces instruments financiers. En particulier, l'analyse ne peut pas reposer uniquement sur la qualification juridique (actions, obligations) des titres acquis².

Par exemple, une société de gestion dont le programme d'activité serait limité à la description de procédures liées à l'utilisation d'instruments financiers cotés et d'instruments financiers à terme simples ne pourrait avoir recours, dans le cadre de la gestion de ses OPCVM, à des options exotiques ou à des produits structurés intégrant des dérivés (de type EMTN complexes ou certificats structurés) dans la mesure où les moyens nécessaires à l'exercice de cette activité ne seraient pas décrits dans le programme d'activité. En revanche, il lui serait possible de mettre à jour son programme d'activité, sous réserve de l'autorisation préalable de l'AMF, afin de pouvoir exercer une telle activité.

Textes de référence : Règlement général de l'AMF – Article 311-1
Instruction n° 2008-03 – Titre Ier - Chapitre II – Section II

Champ d'application : OPC, mandats

Gestion de la fin de vie des OPCVM (mise à jour du 30 juillet 2009)

- Gestion dans l'intérêt des porteurs et seuils d'encours minimum

Les seuils minimums d'encours fixés par la réglementation sont faibles : 300.000 € pour les fonds communs de placement, 4.000.000 € pour les SICAV. Beaucoup de stratégies de gestion nécessitent des encours beaucoup plus importants pour pouvoir être mises en œuvre dans des conditions conformes à l'intérêt des porteurs. Il appartient à la société de gestion ou à l'OPCVM de prendre les mesures nécessaires pour :

- identifier les situations où l'encours de l'OPCVM est susceptible de devenir trop faible pour permettre une gestion dans l'intérêt des porteurs ;
- définir et mettre en œuvre les mesures permettant de garantir le respect de l'intérêt des porteurs : recherche de nouvelles souscriptions pour maintenir l'encours de l'OPCVM à un niveau suffisant, mutation, fusion ou dissolution de l'OPCVM s'il apparaît impossible de maintenir l'encours à un niveau suffisant.

¹ Instruction n° 2008-03 du 8 février 2008 relative aux procédures d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à titre accessoire

² Cf. l'article intitulé « La responsabilité des sociétés de gestion dans la détermination de l'éligibilité des actifs pour l'investissement par des OPCVM », paru dans la revue mensuelle AMF de mai 2007 - n° 36

Il n'est donc pas acceptable d'attendre systématiquement que l'encours de l'OPCVM passe sous le seuil minimum pour étudier les mesures à prendre. Les décisions relatives à l'avenir d'un OPCVM doivent être motivées exclusivement par la recherche de l'intérêt des porteurs de parts et ne doivent en aucun cas faire primer l'intérêt de la société de gestion sur celui des porteurs de parts.

Une société de gestion constate que l'encours d'un fonds diminue de façon régulière et que le passage sous le seuil de 300.000 € semble inévitable. Elle considère que le fonds n'a pas d'avenir commercial et qu'il doit donc être liquidé. Elle considère cependant que la gestion du fonds peut se poursuivre malgré la faiblesse de l'encours. Elle ne souhaite pas apparaître comme étant à l'initiative de cette liquidation car elle craint que cela ne détériore son image auprès de ses clients. Elle décide donc d'attendre que le fonds passe sous le seuil des 300.000 € et y reste pendant plus de 30 jours pour prendre la décision de liquidation. Ceci lui permet de présenter à ses clients la décision de liquidation comme la conséquence directe d'une disposition réglementaire, et non comme une décision de sa part.

Cette approche n'est pas conforme à la réglementation car :

- *elle conduit la société de gestion à privilégier son intérêt (image auprès de ses clients) par rapport à celui des porteurs du fonds (qui d'une part sont investis dans un fonds en fin de vie sans le savoir et d'autre part vont subir les conséquences de la fermeture du fonds à toute demande de rachat pendant plusieurs semaines) ;*
- *l'information donnée aux porteurs n'est pas « claire, exacte et non trompeuse » puisqu'elle présente la liquidation comme la conséquence d'une disposition réglementaire alors qu'il s'agit en réalité d'une décision de la société de gestion.*

Par ailleurs, il est rappelé que la stratégie mise en œuvre par l'OPCVM doit rester en toutes circonstances conforme au prospectus. Le fait que l'encours de l'OPCVM ne permette plus la mise en œuvre de la stratégie doit conduire la société de gestion ou l'OPCVM à s'interroger sur les raisons pour lesquelles cette situation n'a pas été anticipée, et à prendre immédiatement les mesures correctrices nécessaires. Elle ne justifie pas la mise en place d'une gestion non conforme au prospectus.

La stratégie mise en œuvre par un fonds classé « Actions des pays de la communauté européenne » nécessite un encours minimum de 10 millions d'euros. Le fonds est presque exclusivement détenu par une compagnie d'assurance-vie, qui l'a commercialisé sous forme d'unités de compte à ses clients. La compagnie d'assurance-vie décide de céder ses parts dans le fonds, ce qui se traduit par une diminution très importante de l'encours du fonds, qui reste néanmoins supérieur à 300.000 euros. La société de gestion constate que le fonds n'a plus d'avenir et que la décollecte se poursuit. Elle décide de le gérer en monétaire jusqu'à ce que son encours devienne inférieur à 300.000 euros et de procéder alors à sa liquidation. Elle n'informe pas les porteurs restants de cette décision et de ce changement de stratégie de gestion. Cette approche n'est pas conforme à la réglementation car

- *la gestion de l'OPCVM n'est pas conforme au contenu de son prospectus ;*
- *l'information des porteurs n'est pas « claire, exacte et non trompeuse ».*

Si la pérennité à moyen terme de l'OPCVM n'est pas affectée, et que la stratégie de gestion présente un intérêt pour les porteurs actuels ou futurs, le délai de 30 jours prévu par la réglementation peut être utilisé pour s'efforcer de recueillir d'éventuelles souscriptions

En revanche, si la pérennité à moyen terme de l'OPCVM est compromise, ou que la stratégie de gestion prévue par cet OPCVM n'a pas vocation à être poursuivie, il peut être procédé à une mutation de l'OPCVM, en déposant un dossier de demande de mutation (dissolution, fusion, scission, absorption) auprès de l'AMF sans attendre le délai de 30 jours. Conformément à l'article 411-14 du Règlement Général de l'AMF, la réalisation d'une telle mutation est rendue obligatoire lorsque l'actif net est resté pendant 30 jours inférieur à l'actif minimum de l'OPCVM.

- Blocage des opérations de rachat lorsque l'encours d'un OPCVM est passé sous le seuil minimum légal

De récents dossiers de liquidation d'OPCVM, suite à une diminution de l'encours, ont amené l'AMF à constater que tous les prestataires de services d'investissement n'avaient pas mis en place une

organisation apte à assurer le respect des dispositions de l'article 411-14 du règlement général de l'AMF. Il est ainsi rappelé que le blocage des rachats de parts ou d'action doit intervenir dès que le calcul de l'actif net du fonds fait ressortir que les derniers mouvements d'actif ou de passif ont conduit à un franchissement du seuil à la baisse.

Un FCP, dont l'actif net était égal à 350 000 euros à la dernière valeur liquidative et passe à 280 000 euros au moment du calcul de la valeur liquidative, la société de gestion, ne doit plus honorer une demande de rachat à compter de cette date.

Par ailleurs, compte tenu de l'impact pour les porteurs du passage sous le seuil minimum (blocage des rachats), les mesures nécessaires pour anticiper autant que possible une telle situation et en minimiser les impacts pour les porteurs doivent être prises. Le dispositif mentionné dans la partie précédente doit permettre d'atteindre un tel objectif.

L'encours d'une SICAV décroît de manière régulière et le passage sous le seuil de 4.000.000 € semble probable. La société de gestion attend que ce passage sous le seuil ait eu lieu pour réfléchir aux suites à donner en lien avec les organes de direction de la SICAV. L'exploration des différentes pistes envisagées (fusion, liquidation, relance des souscriptions) prend plusieurs semaines, leur mise en œuvre pratique (agrément de l'AMF, convocation de l'assemblée générale extraordinaire) également. Les actionnaires voient donc leurs demandes de rachat bloquées pendant plusieurs mois. Cette situation n'est pas conforme à la réglementation. Il convient en effet de prendre les mesures nécessaires pour minimiser la durée de blocage des rachats pour les actionnaires.

Il est à noter que le non respect des principes précédemment décrits a conduit certaines sociétés de gestion à effectuer des gestes commerciaux auprès de l'OPCVM ou des porteurs de parts ou d'actions pour compenser la perte subie par ceux-ci du fait des blocages des rachats pendant une période prolongée.

Texte de référence : Règlement général de l'AMF – Article 411-14

Champ d'application : OPCVM (hors FCPE)

- Traitement des ordres de rachats significatifs, en particulier lorsque l'OPCVM est proche du seuil réglementaire

Lorsque la société de gestion ou l'OPCVM reçoit des ordres de rachat représentant une proportion importante du passif du fonds et qui par ailleurs sont susceptibles de faire passer l'OPCVM sous le seuil minimum d'actif réglementaire, elle doit vérifier que la capacité à poursuivre la gestion au bénéfice des porteurs restants n'est pas remise en cause par le fait d'honorer les ordres reçus afin d'éviter que le règlement des ordres de rachats ne se traduise par une inégalité de traitement entre les porteurs ayant demandé le rachat de leurs parts (ou actions) et les porteurs restés au sein de l'OPCVM.

Ainsi, une société de gestion qui recevrait un ordre de rachat à hauteur de 60% de l'actif, alors que le dernier actif net est évalué à 1 200 000 EUR, devrait s'assurer qu'elle est en mesure de continuer à gérer l'OPCVM avec un actif net considérablement réduit. Si ce n'est pas le cas, elle peut, en application de l'article L.214-19 ou L214-30 du code monétaire et financier, procéder à une suspension des rachats dans l'intérêt des porteurs de parts ou d'actions. Elle doit alors prendre dans les plus brefs délais les décisions nécessaires à la reprise de ces rachats ou à la dissolution de l'OPCVM.

Enfin, si les rachats concernés sont le fait d'une entité liée à la société de gestion ou d'un client significatif, alors il convient d'être particulièrement vigilant sur l'identification et le traitement des conflits d'intérêt résultant de cette situation.

Un porteur (filiale de la société de gestion) représentant 50% de l'encours d'un OPCVM demande le rachat de ses parts. La société de gestion sait que l'exécution de cet ordre fait passer l'OPCVM en

dessous du seuil réglementaire. Dans ce cadre, elle doit donc prendre les dispositions nécessaires de façon à ce que la sortie de ce porteur ne mette pas les autres porteurs dans une situation qui les pénaliserait.

Champ d'application : OPC

- Organisation de la liquidation

Dès lors qu'une décision de dissolution a été prise et que les conditions de réalisation des actifs nécessitent une évolution de la politique d'investissement, celle-ci doit être communiquée aux porteurs de parts à l'occasion de l'annonce de la dissolution. Cette information est préalablement validée par l'AMF dans le cadre du dossier de mutation.

Par ailleurs, il convient de souligner qu'informer de façon sélective certains des porteurs de l'OPCVM d'un éventuel et prochain passage sous le seuil d'actif net réglementaire est susceptible de constituer une rupture de l'égalité de traitement des porteurs, de nature à engager la responsabilité de la société de gestion ou de l'OPCVM. Une liquidation organisée de l'OPCVM, sur décision de la société de gestion ou des organes de direction de l'OPCVM, constitue le plus souvent une solution présentant des risques de litige plus réduits.

L'encours d'un FCP se rapproche des 300 000 euros, la société de gestion en informe les deux plus importants porteurs du fonds qui représentent à eux deux plus de 50% des encours et qui de ce fait passent un ordre de rachat qui fait passer l'OPCVM sous le seuil des 300 000 euros. Cette pratique n'est pas conforme à la réglementation car la société de gestion a donné une information à certains porteurs de parts qui sont sortis du fonds alors que ceux qui n'ont pas eu cette information sont désormais bloqués dans le fonds jusqu'à ce que la société de gestion prenne une décision sur l'avenir du fonds.

Textes de référence : Instruction n° 2005-01 – Articles 11 et 28-2

Champ d'application : OPC

- Règles de valorisation

Dans les conditions de décollecte, il est important que les méthodes de valorisation des actifs de l'OPCVM soient bien définies de façon à ce que les porteurs de parts sortent sur une valeur liquidative correspondant à la réalité du marché.

La société de gestion ou l'OPCVM doit, dans ce type de situation et notamment de forte décollecte, s'assurer que les positions de bilan et de hors-bilan sont respectivement cédées ou résiliées dans des modalités compatibles avec les principes de valorisation de l'OPCVM. En effet, à défaut d'une adéquation fine entre les prix de cession des actifs et les conditions de valorisation, les porteurs restants sont susceptibles de subir des expositions au marché fortement limitées ou au contraire amplifiées pendant la durée de débouclage des positions, conduisant à des impacts majeurs sur la valeur liquidative de l'OPCVM.

Si un OPCVM répliquant le CAC 40 subit des rachats totalisant 95% de l'actif, et qu'un écart de 1% est enregistré entre les cours retenus pour la valorisation de l'OPCVM et ceux auxquels les cessions sont effectuées, alors cet écart sera répercuté sur les porteurs représentant 5% de l'actif, et aura donc pour ces porteurs un impact 20 fois supérieur à celui de la simple variation du marché. L'écart initial de 1% aura donc un impact de 20% pour les porteurs restants.

Champ d'application : OPC

Les principes et exemples énoncés ci-dessus s'appliquent aux OPCl en fonction de la spécificité de chaque produit.

- Cas spécifique des fonds communs de placement à risques agréés

Il est rappelé que la liquidation de l'ensemble des actifs détenus par un FCPR agréé doit être terminée à la date fixée dans son règlement. Dans ce cadre, il appartient ainsi à la société de gestion de gérer le portefeuille du fonds dans des conditions permettant de respecter cette contrainte. Ceci implique, notamment, que le processus de cession des actifs non cotés soit engagé suffisamment tôt pour arriver à son terme avant la fin de vie du fonds concerné. Dans le cas contraire, la société de gestion engage sa responsabilité dès lors qu'elle n'agit pas dans l'intérêt de porteurs de parts, par exemple en prorogeant la période de liquidation au-delà de la durée de vie prévue dans le règlement.

Textes de référence : Instruction n°2009-03 – Article 8, 12-2 et 13

Position AMF : Revue Mensuelle de l'AMF n°31 de décembre 2006 - Article relatif à l'arrivée à échéance des fonds de capital investissement agréés publié le 22 avril 2008

Champ d'application : OPCVM de capital investissement agréés

Diligences à mener dans le cadre d'une fusion entre des OPCVM conformes et non-conformes aux normes européennes (mise à jour du 30 juillet 2009)

En application de l'article 411-10 du règlement général de l'AMF, un OPCVM conforme aux normes européennes ne peut se transformer en OPCVM non conforme à ces normes.

En revanche, un OPCVM conforme aux normes européennes peut absorber un OPCVM non-conforme aux normes européennes ou un OPCVM conforme aux normes européennes.

Dans le cas où le fonds absorbé est conforme aux normes européennes, la société de gestion doit s'assurer, préalablement à la fusion, que les Etats où ce fonds est commercialisé sont bien des Etats dans lesquels l'OPCVM absorbant est également commercialisé.

Texte de référence : Règlement général de l'AMF – Article 411-10

Champ d'application : OPCVM à vocation générale

Diligences à mener en cas d'établissement d'un procès verbal de carence en épargne salariale (mise à jour du 21 juin 2010)

Conformément à l'article 5 de l'instruction 2005-05 du 25 janvier 2005 relative aux OPCVM d'épargne salariale, « le conseil de surveillance se réunit au moins une fois par an pour l'adoption de son rapport annuel [...]. Avec l'entreprise, la société de gestion et le dépositaire veillent au respect de cette obligation ».

Dans le cas où le conseil de surveillance ne peut être réuni et ce, après une deuxième convocation, la société de gestion doit établir un procès-verbal de carence. »

Il est de bonne pratique que la société de gestion informe l'entreprise, avant que le procès verbal de carence soit établi, des suites qu'elle compte mettre en œuvre dans la gestion du fonds.

Par exemple, si le conseil de surveillance d'un fonds d'épargne salariale n'a pu se réunir et si la société de gestion décide de faire absorber ce fonds par un fonds « multi-entreprises » dont elle assure également la gestion, la société informe l'entreprise de ce projet et établit par la suite un PV de carence.

Texte de référence : Instruction 2005-05 – Article 5

Champ d'application : FCPE

Diligences à mener en cas d'utilisation de contrats financiers dont le sous-jacent est un indice immobilier (mise à jour du 21 juin 2010)

Pour être éligibles comme sous-jacents de contrats financiers (ou instruments financiers à terme) conclus par les OPCVM et les OPCI, les indices financiers doivent satisfaire aux critères énoncés au III de l'article R.214-13 et au II de l'article R.214-28 du code monétaire et financier relatifs à la composition, à la représentativité de l'indice et à son mode de publication.

Parmi les indices financiers existent des indices se rapportant aux transactions immobilières réalisées sur une année dans un pays, une zone géographique ou un secteur donné.

Par ailleurs, afin de satisfaire à ses obligations de valorisation, il est nécessaire que la société de gestion étudie la profondeur et l'efficacité du marché des contrats financiers relatif à l'indice choisi.

En conséquence, cela signifie que la société de gestion doit étudier à la fois la question de l'éligibilité de l'indice à l'actif d'un OPCI mais également la profondeur et l'efficacité du marché auquel il se réfère.

En outre, il est rappelé aux sociétés de gestion qu'avant toute utilisation de ces instruments, elles doivent vérifier qu'une telle utilisation est bien conforme à leur programme d'activité approuvé par l'AMF.

Texte de référence : Code Monétaire et Financier – Articles R.214-13 & R.214-28

Champ d'application : OPCI

II. Calcul de l'exposition et de l'engagement

Prise en compte de l'ensemble des instruments financiers dans les calculs d'exposition

Le chapitre III de l'instruction n° 2005-02³ définit les différentes classes auxquelles un OPCVM peut appartenir. L'appartenance à une classe donnée est fonction de différents critères, dont le plus souvent un critère d'exposition. Ainsi, un OPCVM appartenant à la classe « Actions françaises » doit-il être exposé à hauteur de 60 % au moins sur le marché des actions françaises.

Comme indiqué à l'article 36 de l'instruction n° 2005-02, les calculs d'exposition de l'OPCVM tiennent compte non seulement des investissements directs dans des actifs au comptant mais également des positions sur les marchés à terme. L'objectif de la répartition des OPCVM en différentes classes étant de donner un aperçu de leur sensibilité aux mouvements des différents marchés, il est nécessaire que les dérivés et titres intégrant des dérivés détenus en portefeuille soient pris en compte à hauteur de leur équivalent sous-jacent (« delta »).

De ce fait, le recours à un certificat « reverse » qui donnerait une exposition opposée à la performance d'un indice action viendrait diminuer l'exposition globale aux marchés d'actions. En outre, la contribution de cet instrument à l'exposition ne pourrait être mesurée par la valeur de marché de cet instrument car un tel calcul occulterait la sensibilité de l'instrument au marché sous-jacent.

De plus, il est rappelé que, conformément au 3^e alinéa de l'article 36 de l'instruction n° 2005-02, les parts ou actions d'OPCVM détenues par un OPCVM de tête doivent être comptabilisées dans le calcul de l'exposition de cet OPCVM de tête en fonction de leur propre classification.

³ Instruction n° 2005-02 du 25 janvier 2005 relative au prospectus complet des OPCVM agréés par l'AMF, à l'exception des FCIMT, FCPR, FCPI, FIP, FCPE et des SICAVAS

Par exemple, un OPCVM qui détiendrait au minimum 70 % de son actif dans des OPCVM de classification « Actions françaises » et le solde en instruments du marché monétaire, sans recourir à des dérivés, serait considéré comme étant exposé à hauteur de 70 % aux marchés d'actions françaises et relèverait donc de la classe « Actions françaises »

Textes de référence : Instruction n° 2005-02 – Chapitre III
 Instruction n° 2005-04 – Article 32
 Instruction n° 2005-05 – Annexe 8

Champ d'application : OPC

Respect des règles imposées par la classification ou définies dans le prospectus

Conformément à l'article 20 de l'instruction n° 2005-02, chaque OPCVM doit mentionner dans son prospectus la classe à laquelle il appartient et se conformer en permanence⁴ aux critères de sa classe, définis respectivement aux articles 21 à 31 de la même instruction.

Les quatre classes « Actions »⁵ ont pour point commun une contrainte d'exposition minimale de 60 % sur les marchés d'actions d'une certaine zone géographique.

Afin de respecter l'orientation de ces classes et de veiller à la cohérence d'ensemble de cette famille, l'AMF précise que les OPCVM classés « Actions » doivent être exposés simultanément à 60 % au risque actions au sens large et à 60% au risque actions de la zone géographique qui les concerne.

Ainsi, un OPCVM « Actions de pays de la zone euro » qui investirait 60 % de son actif dans des actions de la zone euro et qui se désensibiliserait au risque actions via une vente de futures sur des actions suisses ne respecterait pas les critères imposés par sa classification puisque l'exposition globale aux marchés d'actions serait inférieure à 60 %.

L'AMF souligne, par ailleurs, qu'il est tout à fait possible de mettre en œuvre le type de gestion décrit au paragraphe précédent, ou de se protéger contre une baisse des marchés d'actions, au sein d'OPCVM classés « Diversifiés ». Cette classe n'impose, en effet, aucune limite d'exposition et permet donc de pratiquer des stratégies de gestion de type « Long short equity ».

Enfin, il est rappelé que l'ensemble des limites d'exposition et/ou d'investissement définies dans le prospectus, qu'elles soient imposées par la classification ou qu'elles proviennent de règles de gestion spécifiques à l'OPCVM, doivent être respectées en permanence.

Soit un OPCVM « Actions internationales », dont le prospectus affiche une fourchette d'exposition de 70 à 100 % aux marchés d'actions, toutes zones géographiques confondues. Une anticipation de baisse des marchés actions par le gérant ne peut en aucun cas conduire l'OPCVM à s'exposer à moins de 70 % aux marchés d'actions.

Textes de référence : Instruction n° 2005-02 – Articles 20 à 31
 Instruction n° 2005-04 – Articles 16 à 27
 Instruction n° 2005-05 – Annexe 8

Champ d'application : OPC

⁴ Il convient de noter qu'un dépassement de ratio doit être régularisé dans les meilleurs délais et dans l'intérêt des porteurs.

⁵ « Actions françaises », « Actions de pays de la zone euro », « Actions des pays de la Communauté européenne » et « Actions internationales ».

Clarification de la notion de risque accessoire

Pour certaines classes, les expositions à des risques de change ou de marché autres que ceux de la zone géographique concernée doivent rester accessoires. L'AMF considère, à cet égard, que toute exposition à un risque spécifique dépassant 10 % de l'actif ne pourrait être qualifiée d'accessoire.

Aussi, un OPCVM qui serait exposé à plus de 10 % à des obligations américaines ne pourrait-il être rattaché à la classification « Obligations et autres titres de créance libellés en euro ».

Par ailleurs, l'utilisation de la notion de risque accessoire dans le prospectus doit refléter le caractère marginal de l'exposition en question. La limite de 10 % indiquée précédemment peut se révéler inadaptée pour certaines catégories d'OPCVM ou pour certains types de gestion. Une exposition inférieure à 10 % peut donc ne pas être considérée comme accessoire.

Ainsi, un OPCVM diversifié majoritairement investi en instruments du marché monétaire, qui s'exposerait à des matières premières à hauteur de 8 ou 9 % dans le but de générer de la surperformance, ne pourrait qualifier d'accessoire cette exposition puisqu'elle constituerait dans ce cas un moteur de performance et de risque significatif pour l'OPCVM.

Textes de référence : Instruction n° 2005-02 – Articles 20 à 31
 Instruction n° 2005-04 – Articles 16 à 27
 Instruction n° 2005-05 – Annexe 8

Champ d'application : OPC

Calcul de l'engagement dans le cas de stratégies d'arbitrage (mise à jour du 2 février 2009)

En application des articles 411-44-2 et 411-44-3 du règlement général de l'AMF, la performance d'un OPCVM utilisant la méthode linéaire est basée sur des risques directionnels et ne doit pas reposer de façon significative sur des arbitrages au sein de ces sources de risque. Dès lors, un OPCVM ayant recours de manière non marginale à des stratégies d'arbitrage, notamment sur les marchés de taux d'intérêt et de change, ne peut calculer son ratio d'engagement selon la méthode linéaire et doit, de fait, utiliser la méthode probabiliste.

Le caractère « significatif » est laissé à l'appréciation de la société de gestion mais doit reposer sur différents critères tels que la contribution des stratégies d'arbitrage à la performance du fonds ou à son profil de risque. Il ne peut donc pas, dans la grande majorité des cas, reposer exclusivement sur le calcul du pourcentage de l'actif, ou d'exposition alloué à cette stratégie, un tel critère ne permettant pas de s'assurer que la stratégie en question ne constitue pas un des moteurs de performance importants du fonds.

Par exemple, le fait qu'une stratégie d'arbitrage de crédit ne représente que 10 % de l'actif du fonds n'implique pas forcément que la performance ne repose pas significativement sur cette stratégie.

Par ailleurs, l'article 7 de l'instruction n° 2006-04 indique que la définition des OPCVM de type A « implique notamment que la somme des valeurs absolues des sensibilités des instruments financiers à terme simples exposés sur le marché des taux, multipliées par la valeur de marché de ces instruments financiers à terme, est inférieure au produit de la sensibilité maximale autorisée par la valeur de l'actif net de l'OPCVM ». Il est rappelé que cette inégalité n'est qu'une conséquence du principe général énoncé à l'article 411-44-2 (limitation du recours aux stratégies d'arbitrage dans les OPCVM utilisant la méthode linéaire). Un OPCVM doit respecter cette condition pour pouvoir utiliser la méthode linéaire. Elle constitue donc une condition nécessaire mais pas suffisante d'appartenance à la catégorie « OPCVM de type A ».

Ainsi, un OPCVM respectant cette inégalité mais dont la performance repose de façon significative sur des stratégies d'arbitrages de taux d'intérêt ne peut recourir à la méthode linéaire.

Textes de référence : Règlement général de l'AMF – Articles 411-44-1 et 411-44-2
Instruction n° 2006-04 – Article 7

Champ d'application : OPC

Compensation entre instruments financiers à terme sur indice et panier d'actions dans le cadre du calcul de l'engagement en méthode linéaire (mise à jour du 2 février 2009)

Le 2° de l'article 10 de l'instruction n° 2006-04 autorise la compensation entre, d'une part, les positions à terme sur indice et, d'autre part, un panier d'actifs répliquant cet indice. Une compensation est donc possible dès lors qu'un panier d'actifs réplique l'indice sous-jacent à des positions à terme. Il n'est donc pas possible de compenser un dérivé sur indice avec un seul actif.

Soit un OPCVM détenant quasi-exclusivement des actions françaises mise à part une action allemande et ayant une option de vente sur le DAX. Il ne peut y avoir de compensation entre la position vendeuse sur le DAX et l'action allemande au motif que les marchés de référence sont les mêmes, puisque l'action ne réplique pas le DAX.

De plus, il est précisé que la compensation est fonction de la qualité de la réplication. Aussi, lorsque le panier d'actifs ne réplique pas exactement l'indice, la compensation ne peut être totale et doit donc être affectée d'un coefficient de réplication pouvant tenir compte de différents critères tels que la *tracking-error*, la corrélation ou le poids des actions dans l'indice. La société de gestion est responsable de la définition du coefficient appliqué et veille à ce que le critère retenu soit cohérent avec la réplication effectivement mise en œuvre.

Si un OPCVM détient 20 actions du CAC 40 et qu'il est par ailleurs vendeur de futures sur l'indice, la position vendeuse peut être en partie compensée avec le panier d'actions détenues, par exemple en tenant compte dans le niveau de compensation appliqué de la corrélation entre les performances respectives du panier de 20 actions et de l'indice.

Textes de référence : Instruction n° 2006-04 – Article 10

Champ d'application : OPC

Utilisation de la VaR absolue dans le cadre du calcul de l'engagement en méthode probabiliste (mise à jour du 2 février 2009)

En application de l'article 411-44-5 du règlement général de l'AMF et de l'article 15 de l'instruction n° 2006-04, un OPCVM calculant son ratio d'engagement en méthode probabiliste doit, lorsque cela est possible, définir un portefeuille de référence ayant le même profil de risque (ou la même allocation) que l'OPCVM. La VaR de l'OPCVM est alors comparée à la VaR de ce portefeuille de référence (méthode de la VaR relative).

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

Tout d'abord, il est important de rappeler que la réglementation ne laisse pas à la société de gestion ou à l'OPCVM la possibilité d'opter pour la méthode de la VaR relative ou de la VaR absolue. L'adoption de la VaR absolue ne peut être justifiée que par l'impossibilité de définir un portefeuille de référence.

Ainsi, un OPCVM de classification « Actions internationales » dont l'objectif de gestion est d'obtenir une performance proche de l'indice composite 50% MSCI CHINA – 50% MSCI RUSSIA, en reproduisant de manière assez fidèle la composition de l'indice, ne peut opter pour le calcul de son engagement par la méthode probabiliste en VaR absolue puisqu'il lui est possible de déterminer un portefeuille de référence correspondant à son objectif et à sa stratégie de gestion.

En outre, le fait de ne pas mentionner dans le prospectus un indicateur de référence dont la performance pourra être comparée à celle de l'OPCVM ou de présenter un objectif de performance absolue ne signifie pas qu'il est impossible de déterminer un portefeuille de référence, et ne saurait donc en soi justifier le fait de retenir la VaR absolue comme méthode de calcul de l'engagement. A cet égard, l'article 15 précédemment cité précise qu'à défaut d'une référence, dans les documents réglementaires de l'OPCVM, à un indice de marché ou à une combinaison d'indices de marché, « un indicateur de référence implicite est établi à partir d'une allocation d'actifs cible, d'une allocation d'actifs constatée sur une période écoulée, ou à partir d'une analyse statistique des sources de risque présentes dans le portefeuille de l'OPCVM. »

Ainsi, un OPCVM « absolute return », dont l'objectif est de battre l'EONIA en tirant profit des opportunités de marché sur les différentes classes d'actifs, n'est pas conduit de facto à recourir à la VaR absolue. En particulier, si la stratégie d'investissement repose sur une allocation tactique acheteuse sur divers marchés, l'OPCVM peut tout à fait, si la fréquence de modification de l'allocation est raisonnable, reconstituer un portefeuille de référence qui pourrait être adapté au rythme où évolue le portefeuille de l'OPCVM.

Textes de référence : Règlement général de l'AMF – Articles 411-44-5
Instruction n° 2006-04 – Article 15

Champ d'application : OPC

Distinction entre VaR historique et VaR ex post (mise à jour du 2 février 2009)

L'AMF a pu constater, dans le cadre du suivi des OPCVM et des sociétés de gestion de portefeuille, qu'il pouvait exister une confusion entre les notions de VaR historique et de VaR ex post.

La VaR historique est une des méthodes de calcul de VaR usuellement employées par l'industrie financière. Elle repose sur l'hypothèse selon laquelle la distribution des rendements observée à partir des données historiques se reproduira à l'avenir. Elle consiste à reconstituer l'historique des rendements du portefeuille statique à partir des rendements historiques – sur le pas de temps considéré – des différents facteurs de risque présents en portefeuille au moment du calcul puis à déterminer le centile de la série obtenue correspondant au seuil de confiance visé.

Si l'on a 250 données historiques et si le niveau de confiance est de 95%, la VaR historique est la 13^{ème} valeur de la liste ordonnée des performances reconstituées du portefeuille. Pour un niveau de confiance de 99 %, il faudrait prendre la 3^e valeur.

La VaR ex post, elle, correspond à la perte maximale subie par le portefeuille réel, et donc dynamique, sur un pas de temps et avec un seuil de confiance déterminé, durant une période donnée.

Si la VaR ex post (95 %, 1 jour) d'un OPCVM sur une période d'une année est de 3 %, cela signifie que l'OPCVM a connu une performance quotidienne supérieure à [-3 %] dans 95 % des cas sur l'année écoulée.

En résumé, la VaR historique est une mesure de risque *a priori* (ex ante) permettant d'estimer la perte probabilisée d'un portefeuille sur la base de sa composition au moment du calcul alors que la VaR ex post est un résultat témoignant du comportement dynamique du portefeuille *a posteriori*.

Textes de référence : Instruction n° 2006-04

Champ d'application : OPC

Tests de performance a posteriori (« backtesting ») des modèles de VaR (mise à jour du 2 février 2009)

Conformément au II de l'article 17 de l'instruction n° 2006-04, des tests de performance a posteriori des modèles de VaR utilisés doivent être réalisés afin de vérifier que les variations de valeur liquidative de l'OPCVM sont cohérentes avec les mesures de risque utilisées.

Le paragraphe qui suit a pour but d'illustrer la manière dont les tests de performance a posteriori peuvent être mis en œuvre et ne vise pas à imposer une méthode particulière de backtesting, celle-ci devant être définie par la société de gestion et adaptée aux stratégies mises en œuvre et aux méthodes utilisées.

Considérons un OPCVM calculant une VaR (95 %, une semaine) à chaque date de valeur liquidative. Dans le cadre du « backtesting », la société de gestion de portefeuille peut, par exemple, comparer la performance hebdomadaire de l'OPCVM avec l'estimation de perte probabilisée qui avait été mesurée par la VaR et, ensuite, compter le nombre de fois où la performance a été inférieure à la VaR sur la période considérée. Le pourcentage de dépassements (encore appelés exceptions) ainsi calculé peut alors être comparé au seuil de 5 % (dont il est supposé être très proche), à savoir le seuil de risque correspondant au seuil de confiance utilisé pour le calcul de la VaR (95 %).

En revanche, la comparaison de la VaR ex post de l'OPCVM avec le seuil de risque correspondant au seuil de confiance de la VaR ne saurait, dans la majeure partie des cas, être considérée, bien qu'elle permette une première vérification de cohérence, comme la seule méthode unique et suffisante de test a posteriori pour valider un modèle.

Textes de référence : Instruction n° 2006-04 – Article 17

Champ d'application : OPC

III. Modalités de commercialisation

Communication et commercialisation d'un OPCVM avant délivrance de son agrément

La commercialisation d'un OPCVM ne peut intervenir qu'après obtention de son agrément. La société de gestion doit s'assurer que toute référence à un OPCVM via un article de presse, une publicité, un communiqué Internet ou tout autre support ne puisse paraître qu'après délivrance de l'agrément de l'OPCVM par l'AMF.

La publication d'un article dans la presse relatif à un OPCVM qui serait en cours d'agrément ne serait pas conforme à la réglementation.

Par ailleurs, cette observation peut être étendue aux autres OPC, dans le cadre des procédures réglementaires qui les régissent.

Textes de référence : Règlement général de l'AMF – Article 411-48

Champ d'application : OPC

Cohérence du message délivré dans le prospectus complet et dans les supports de commercialisation d'un OPCVM

La cohérence entre le message délivré dans le prospectus complet fourni lors de la procédure d'agrément de l'OPCVM et celui mis en avant sur les supports de commercialisation doit être en permanence assurée. Une vigilance particulière est requise de la part de la société de gestion sur ce point.

Les documents commerciaux d'un OPCVM qui aurait pour stratégie d'investissement de sélectionner des actions de petites capitalisations appartenant aux pays émergents ne pourraient faire état d'une

surperformance par rapport à un indice représentatif d'actions de grandes capitalisations de la zone européenne.

Cette observation peut, par ailleurs, être étendue aux documents d'information réglementaires diffusés par les OPCVM n'établissant pas de prospectus complet ou par les autres OPC.

Texte de référence : Règlement général de l'AMF – Article 314-12

Champ d'application : OPC

Commercialisation des fonds dédiés à 20 souscripteurs (mise à jour du 30 juillet 2009)

Un OPCVM «dédié⁶» ne doit faire l'objet d'aucune cotation, publicité, démarchage ou autre forme de sollicitation au public. Cette catégorie d'investisseurs a donc vocation à accueillir des OPCVM créés à la demande d'un nombre restreint d'investisseurs (20 personnes maximum). Les OPCVM concernés ne peuvent faire l'objet d'aucune commercialisation active, même si celle-ci ne s'adresse qu'à un nombre restreint d'investisseurs.

Par ailleurs, le fait que ces OPCVM soient dédiés implique que leurs documents réglementaires ne sont pas à la disposition du public. Par cohérence, ils ne peuvent être acquis par des OPCVM « tous souscripteurs » puisque cela reviendrait à diffuser dans le public des OPCVM qui ont vocation à être détenus par un nombre restreint d'investisseurs.

Textes de référence : Instruction n° 2005-02 – Article 10

Champ d'application : OPC

IV. Information des porteurs

Détermination de l'objectif de gestion sur la base d'hypothèses de marché réalisées par la société de gestion

La société de gestion doit s'assurer de la cohérence de l'objectif de gestion d'un OPCVM avec la stratégie d'investissement qu'elle compte mettre en œuvre pour l'atteindre, particulièrement lorsqu'elle envisage d'afficher un objectif de performance chiffré. En effet, même si ce dernier ne constitue pas un engagement de résultat, il doit néanmoins être défini sur la base d'hypothèses qui ont des chances raisonnables de se réaliser.

La société de gestion qui réalise des simulations de performances passées dans le but de justifier l'affichage de cet objectif de performance dans le prospectus complet d'un OPCVM doit être en mesure de tenir compte des limites de la simulation réalisée, ainsi que des circonstances particulières (notamment conditions de marchés spécifiques) de la période sur laquelle ces simulations ont été réalisées. Une cohérence entre l'objectif de performance chiffré et la nature des risques pris à travers la stratégie d'investissement est nécessaire.

Si l'on considère que les marchés actions ont un rendement moyen de 7% par an sur une période de 5 années d'investissement, un OPCVM actions, géré à partir d'un modèle quantitatif « backtesté » sur une période de trois années de forte hausse des marchés actions faisant ainsi ressortir un « alpha » du gérant égal à 3 %, ne pourrait justifier l'affichage d'un objectif de performance de 10 % par an sur cette seule base.

⁶ Article 411-12 du règlement général de l'AMF : « [...] L'OPCVM est dédié à 20 porteurs au plus, fixés par le prospectus complet, ou à une catégorie d'investisseurs dont les caractéristiques sont définies précisément par le prospectus complet de l'OPCVM [...] »

Champ d'application : OPC

Compatibilité de certains types de transformation d'OPCVM ou de certains mouvements de passif avec le respect de l'information délivrée aux porteurs

Dans le cadre de certaines transformations d'OPCVM (par exemple, la transformation d'un OPCVM en OPCVM nourricier, la transformation inverse, les fusions), la société de gestion doit s'assurer que les modalités pratiques de mise en œuvre de la transformation ne sont pas de nature à remettre en cause l'exposition dont les porteurs doivent bénéficier en vertu des prospectus complets antérieur et postérieur à la transformation.

Si l'on prend l'exemple d'un OPCVM indiciel répliquant l'indice CAC 40 gardant la même stratégie mais devenant nourricier d'un OPCVM maître, il paraît naturel que les porteurs de parts ne soient pas, au cours de la transformation, temporairement désensibilisés aux variations de l'indice CAC 40 : ils doivent continuer à bénéficier d'une gestion indicielle sans aucun impact lié aux modalités de transformation (délai de souscription aux parts du maître, VL de souscription, modalités de valorisation).

De même, lorsque ces transformations se traduisent par des mouvements de souscriptions/rachats importants, la société de gestion doit s'assurer :

- d'une part que ces mouvements de passif ne génèrent pas des variations importantes du profil de risque de l'OPCVM pour les porteurs restant pendant la période intermédiaire ;
- d'autre part que ces mouvements de passif ne génèrent pas des coûts de friction trop importants liés aux mouvements de variation des encours.

Ainsi, une société de gestion ayant connaissance de l'intention de certains de ses porteurs de transformer leur exposition directe à un OPCVM en une exposition au même OPCVM via un OPCVM nourricier, devrait mettre en œuvre toute mesure apte à assurer, par exemple, que l'exposition actions de l'OPCVM ne varie pas de façon disproportionnée au cours des désinvestissements et réinvestissements successifs, et que les autres porteurs de l'OPCVM ne supportent pas l'impact des frais de transaction ou commissions de mouvement liés à ces évolutions marquées de la structure du passif.

Champ d'application : OPC

Respect des règles d'information des porteurs : mise à jour de la partie B des OPCVM/OPCI (total des frais prélevés au cours de l'exercice précédent) (mise à jour du 21 juin 2010)

Les conditions et délais de mise à jour de la partie B des OPCVM/OPCI ont été précisés respectivement par l'article 11 de l'instruction n° 2005-02 modifiée et par l'article 11 de l'instruction 2009-02. Cet article précise notamment que :

1. « la partie B du prospectus simplifié est actualisée chaque année huit jours ouvrés après la tenue de l'assemblée générale pour les SICAV/SPPICAV, ou dans les trois mois et demi de la clôture pour les FCP/FPI » ;
2. « les OPCVM publient la partie « Présentation des frais facturés à l'OPCVM » à partir du 31/12/2004 et à partir du 31/12/2009 pour les OPCVI. Cette partie est établie sur la base des 12 derniers mois calendaires de ce 1^{er} exercice, même si cet exercice est d'une durée supérieure à douze mois »⁷ ;
3. « par ailleurs, l'actualisation de la partie B donne lieu à une information de l'AMF par la mise à jour du prospectus de l'OPCVM sur la base GECO. ».

Les sociétés de gestion qui ne se seraient pas conformées à ces obligations devraient régulariser la situation dans les plus brefs délais.

⁷ Les OPCVM dont le premier exercice serait d'une durée inférieure à 12 mois doivent renseigner cette partie B en affichant un taux calculé sur la durée de vie du fonds et ramené sur une base annuelle

Par ailleurs, soulignons que la société de gestion est chargée de s'assurer que les dispositions de la partie B sont cohérentes avec l'ensemble de l'information diffusée au sein du prospectus complet.

La partie B statistiques d'un OPCVM/OPCI ne devrait pas présenter un niveau de commissions de gestion directes réellement appliqué supérieur au niveau maximum mentionné au sein du prospectus complet.

Texte de référence : Instruction AMF n° 2005-02 – Article 11
 Instruction AMF n° 2005-04 – Article 14
 Instruction AMF n°2009-02 – article 11

Champ d'application : OPCVM à vocation générale, ARIA, contractuels et FCIMT et OPCI.

Annulation ou report des augmentations de capital dans les FCPE et impact sur le fonds relais (mise à jour du 30 juillet 2009)

Comme cela a été rappelé dans la foire aux questions relative aux fonds relais, un fonds relais est un FCPE qui a pour objet de souscrire à une augmentation de capital réservée aux salariés. Ce fonds, tout d'abord investi en produits monétaires, souscrit ensuite à l'augmentation de capital réservée aux salariés puis fusionne, sur décision du conseil de surveillance et après agrément de l'AMF, avec le fonds d'actionariat déjà existant. Il permet de gérer les sommes pendant la période précédant la souscription du fonds à l'augmentation de capital mais il n'a pas vocation à être géré en monétaire durant une longue période car son objet ne serait alors plus respecté.

Lors du report ou de l'annulation d'une augmentation de capital, compte tenu des incertitudes sur la réalisation de celle-ci, il ne paraît pas possible de proroger sans limite la durée de vie du fonds relais. En conséquence, la société de gestion se doit de communiquer aux porteurs de parts une nouvelle date de réalisation de l'augmentation de capital ou une date à laquelle, en l'absence de celle-ci, il conviendrait de revenir vers les salariés pour leur proposer le transfert de leurs avoirs vers d'autres fonds. Cette information doit être présentée à l'AMF préalablement à sa diffusion. Cette information peut également être complétée par une proposition d'absorption du fonds relais par un support approprié.

Communiqué de presse : « Epargne salariale : questions-réponses relatives aux modalités de mise en œuvre d'une augmentation de capital au travers d'un fonds relais avec ou sans formule d'abonnement » publié le 8 février 2006 par l'AMF

Champ d'application : OPCVM d'épargne salariale

Opération de fusion et information délivrée aux porteurs (mise à jour du 30 juillet 2009)

De manière générale, une fusion est effectuée par échange de parts de l'OPCVM absorbant contre les parts de l'OPCVM absorbé. Bien que cet acte ne soit pas considéré comme une souscription, et ne soit donc pas strictement soumis aux conditions d'accès de l'OPCVM absorbant, la fusion ne doit pas avoir pour objectif de contourner les conditions d'accès à l'OPCVM absorbant. Ainsi, il est de la responsabilité de la société de gestion de s'assurer, précédemment à la mise en place de la fusion, que les conditions d'acquisition des parts ou actions du fonds absorbant sont équivalentes avec les conditions d'acquisition des parts ou actions de l'OPCVM absorbé qui ont prévalu pendant sa commercialisation.

Si le montant de souscription de l'OPCVM absorbant est de 100 000 euros alors que le montant de souscription de l'OPCVM absorbé est de 1 000 euros, l'opération de fusion envisagée permettrait aux porteurs du fonds absorbé d'accéder au fonds absorbant alors que les conditions d'accès des deux OPCVM sont différentes.

En revanche, si le montant de souscription de l'OPCVM absorbé est de 1 000 euros, et si une opération de mutation est faite sur l'absorbant au préalable de l'opération dans le but d'aligner les conditions

d'accès de l'absorbant sur celles qui étaient définies dans l'absorbé, les conditions d'accès aux deux OPCVM sont alors équivalentes et l'opération de fusion peut être envisagée.

Par ailleurs, dans le cas spécifique des fusions dont le fonds absorbant dispose de plusieurs catégories de parts, si les porteurs du fonds absorbé sont transférés vers une seule de ces catégories de parts pour des raisons pratiques, le projet de lettre aux porteurs doit :

- bien mettre en évidence l'existence des autres catégories de parts ;
- offrir la possibilité, pour les porteurs qui répondent aux critères d'investissement, de procéder à un transfert de leurs avoirs vers la catégorie de parts de leur choix afin de profiter de conditions tarifaires le cas échéant plus avantageuses.

Champ d'application : OPC