AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

21 octobre 2019

Précisions sur les informations à transmettre aux investisseurs d'OPC faisant référence à un indice de référence

L'ESMA a publié le 29 mars 2019 une mise à jour de ses questions-réponses (« Q&A ») relatives à l'application de la directive OPCVM. Cette mise à jour concerne, en particulier, les informations à communiquer dans les documents d'information clés (DICI) des OPCVM s'agissant notamment de la proximité des OPCVM à leurs indices de référence. L'AMF fait le point sur cette mise à jour.

Objectifs de la mise à jour du Q&A de l'ESMA

La mise à jour du questions-réponses de l'ESMA, publié le 29 mars dernier vise non seulement à clarifier les informations à communiquer aux investisseurs dans le DICI afin de limiter le risque de requalification de certains fonds en tant que fonds pseudo-actifs, mais également à renforcer la transparence concernant les fonds qui présentent des contraintes de gestion par rapport à leur indice de référence et pouvant avoir des performances proches de ceux-ci.

L'ESMA a ainsi précisé l'obligation pour les gérants d'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) de se déclarer comme « actifs » ou « passifs » selon des définitions précises (Q&A 8a) et l'obligation de décrire le degré de liberté de l'OPCVM par rapport à son indicateur de référence, en privilégiant une approche descriptive de la

méthode de composition du portefeuille et de la mesure du risque ou de la performance (Q&A 8c). L'autorité européenne a également clarifié la définition de la notion de gestion par « référence à un indice » (Q&A 8b).

Compte tenu des pratiques observées et des modifications apportées par l'ESMA à son questions-réponses, l'AMF estime que le DICI doit comporter une information spécifique notamment dans les cas développés ci-après.

L'information spécifique à inclure pour les fonds avec contraintes

Une distinction entre fonds avec contrainte de gestion et fonds indiciels doit être opérée. Certains fonds à gestion active disposent de limites de gestion venant limiter significativement l'écart qu'ils peuvent avoir avec leur indicateur de référence. Ces OPCVM peuvent alors être par construction proches de leur indice, sans pour autant procéder à une réplication de cet indice de référence. C'est par exemple le cas pour certaines limites internes maximum de l'erreur de réplication (tracking error) ex-ante ou des fourchettes de surpondération sectorielle resserrée par rapport à leur indice.

Ces contraintes ont pour effet de limiter les déviations des OPCVM par rapport à leur indicateur de référence. En application de l'article 7.1 d) du règlement délégué (UE) n°583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 (« règlement délégué DICI »), tel que précisé par la Q&A 8c) de l'ESMA, lorsqu'elles ont un effet structurant, elles devraient être décrites dans des termes intelligibles dans le DICI des OPCVM. A ce titre, une mention telle que « risque actif » pour désigner la tracking error peut être considérée comme difficilement intelligible et devrait être proscrite. De plus, afin d'assurer le caractère clair, exact et non trompeur de l'information diffusée, ces OPCVM ne devraient pas indiquer dans leur documentation règlementaire que la sélection et la pondération des valeurs de l'OPCVM sont « non contraintes » lorsque de telle limites sont imposées à la gestion.

Précisions spécifiques concernant les fonds à gestion systématique

Les OPCVM à gestion « systématique » font partie des fonds disposant de contraintes de gestion particulièrement marquées. L'allocation de ces OPCVM est généralement déterminée par un algorithme d'optimisation sous contrainte pouvant intégrer des limites par rapport à l'indice (tracking error, écarts de pondérations…). Bien qu'il puisse exister une marge de manœuvre discrétionnaire pour le gérant par rapport à l'allocation proposée par ces algorithmes, ces fonds peuvent être par nature proches de leur indicateur de référence.

A ce titre, l'AMF recommande déjà que les informations figurant dans les DICI de ces fonds indiquent aux investisseurs l'existence d'une stratégie de gestion systématique. De plus, en

application de l'article 7 1. d) du règlement DICI tel que précisé par le Q&A 8c) de l'ESMA, les principales contraintes de gestion prises en compte pour l'allocation sous contrainte devraient être indiquées aux investisseurs (e.g. tracking error ex ante cible, écarts de pondérations).

Les éléments à renseigner pour les fonds de multi-gestion

Lorsque des OPCVM investissent de façon diversifiée dans des OPCVM de gestion active portant tous sur le même indicateur de référence, les paris spécifiques propres à chaque OPCVM sous-jacent peuvent être « écrêtés » par la diversification des stratégies. Il en ressort des OPCVM qui peuvent être plus proches de leur indicateur de référence que les OPCVM dans lesquels ils investissent.

Une situation similaire peut se produire lorsque plusieurs gérants se partagent différentes poches d'un même OPCVM en mettant en œuvre des paris spécifiques propres. Du fait de la diversification mise en œuvre au niveau du fonds, les paris propres peuvent là également être « écrêtés » avec pour conséquence une tracking error à l'indice relativement faible.

Cette proximité n'est pas la conséquence d'une contrainte de gestion mais de processus d'investissements visant à la diversification de risques. A ce titre, en application de l'article 7 1. d) du règlement DICI tel que précisé par le Q&A 8c) de l'ESMA, les DICI de ces OPCVM devraient indiquer de façon claire et précise dans quelle mesure le gérant peut investir différemment de l'indice.

Par ailleurs et dans tous les cas, l'AMF rappelle sa recommandation consistant à relayer dans les reporting clients des informations (graphiques notamment) leur permettant d'apprécier la proximité des fonds par rapport à leur indicateur de référence.

Les informations que l'AMF recommande d'inclure dans les reportings aux investisseurs

L'AMF rappelle également qu'elle recommande aux sociétés de gestion qui gèrent des fonds dont l'objectif de gestion s'appuie sur un indice de référence d'élaborer un reporting à l'attention des investisseurs, leur permettant d'évaluer dans quelle mesure le fonds s'écarte ou se rapproche de son indicateur de référence, faisant a minima mention des indicateurs suivants :

- les performances comparées (à travers un graphique et à travers un tableau),
- la volatilité du portefeuille versus la volatilité de l'indice, et

- l'écart type annualisé des performances relatives du fonds par rapport à son indice de référence (ou tracking error).

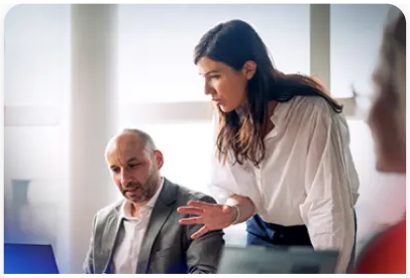
En savoir plus

Communiqué de presse de l'ESMA du 29 mars 2019 : ESMA Q&As clarify benchmark disclosure obligations for UCITS

Mots clés EVOLUTION RÉGLEMENTATION

SUR LE MÊME THÈME

S'abonner à nos alertes et flux RSS

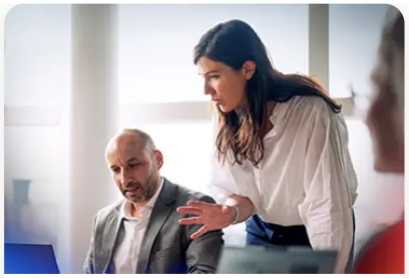


ACTUALITÉ

GESTION D'ACTIFS

13 mai 2026

Outil de gestion de la liquidité : l'AMF a l’intention d’appliquer les orientations de l'ESMA



ACTUALITÉ

GESTION D'ACTIFS

26 mars 2026

L'AMF clarifie sa doctrine sur plusieurs aspects relatifs aux sociétés de gestion de portefeuille

ARRÊTÉ D'HOMOLOGATION

OPCVM

04 février 2026

Arrêté du 26 novembre 2025 portant homologation de modifications du règlement général de l’Autorité des marchés financiers

Mentions légales :
Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02