POSITION - RECOMMANDATION AMF

DOC-2011-24

GUIDE POUR LA REDACTION DES COMMUNICATIONS PUBLICITAIRES ET LA COMMERCIALISATION DES PLACEMENTS COLLECTIFS ET DES SOFICA[1]

Textes de référence : Articles L. 533-12, L. 533-22-2-1 et L. 541-8-1 du code monétaire et financier, articles 325-12, 411-126 et 421-25 du règlement général de l'AMF et article 4 du Règlement (UE) 2019/1156 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019.

Ce guide n'a pas pour objet de recenser l'ensemble des règles, positions et recommandations applicables en matière d'élaboration des communications publicitaires[2] des placements collectifs. Il est de la responsabilité des sociétés de gestion, des autres prestataires de services d'investissement, des conseillers en investissements financiers et plus généralement des distributeurs des placements collectifs d'identifier ces règles et de veiller à leur respect.

L'AMF a initié depuis quelques années un chantier portant sur l'identification des pratiques en matière de rédaction des communications publicitaires des placements collectifs avec pour objectif de recentrer son action sur le suivi de la commercialisation.

L'AMF se conforme également aux orientations de l'ESMA relatives aux communications publicitaires au titre du règlement sur la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif, publiées le 2 août 2021 (ESMA34-45-1272)[3], qui précisent l'application des exigences relatives aux communications publicitaires visées au paragraphe 1 de l'article 4 du règlement (UE) 2019/1156 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 sur la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif.

Dans ce cadre, le présent guide a pour objectif de préciser comment interpréter la réglementation pour l'ensemble des placements collectifs commercialisés en France (OPCVM, FIA[4]…), qu'ils soient de droit français ou étranger et que les documents soient rédigés par des sociétés de gestion[5] d'autres prestataires de services d'investissement, des conseillers en investissements financiers ou tout autre distributeur (le(s) « distributeur(s)»).

---

[1] Qualification de FIA à étudier au cas par cas, selon les critères définis par le I de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier et précisés par la Position AMF DOC-2013-16.

[2] Ces termes doivent être entendus comme faisant également référence aux communications à caractère promotionnel mentionnées aux articles L. 533-12, L. 533-22-2-1 et L. 541-8-1 du code monétaire et financier et aux articles 411-126 et 421-25 du règlement général de l'AMF.

[3] https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/communications-publicitaires-au-titre-du-reglement-sur-la-distribution-transfrontaliere-des

[4] Y compris les FIA mentionnés au dernier alinéa du II de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier et « Autres FIA » mentionnés aux 2°, 3° et dernier alinéa du III de ce même article.

[5] Aux fins de la présente position-recommandation le terme « société de gestion » désigne :
(a) les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM françaises et les sociétés de gestion d'OPCVM européennes ainsi que les OPCVM qui n'ont pas désigné de société de gestion de portefeuille ou de société de gestion ;

Il est rappelé que, lorsque la commercialisation des placements collectifs s'accompagne de la fourniture d'un service d'investissement, les règles applicables aux informations, y compris publicitaires, adressées aux clients par les distributeurs sont précisées notamment par l'article 44 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 et l'article 325-12 du règlement général de l'AMF.

À ces règles s'ajoutent les précisions apportées par le présent guide, notamment sur le caractère clair, exact[6] et non trompeur des communications publicitaires des placements collectifs commercialisés en France, conformément aux articles L. 533-12 et L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

Des spécificités liées à la commercialisation des SOFICA, qui sont également concernées par les positions et recommandations du présent guide~~,~~ sont également précisées. Sont ainsi répertoriées les pratiques rencontrées considérées comme incompatibles avec la réglementation et celles qui participent à une amélioration de la qualité de l'information[7].

Table des matières

1. Types des communications publicitaires 3
2. Situation d'un placement collectif avant délivrance de son agrément (ou de son visa) et/ou de son autorisation de commercialisation 4
3. L'utilisation du nom du régulateur dans une communication publicitaire 4
4. Principes généraux en matière d'élaboration d'une communication publicitaire 5
4.1. Equilibre de l'information 7
4.1.1. Exactitude de l'information 7
4.1.2. Clarté de l'information 9
4.1.3. Caractère trompeur de l'information 11
4.2. Informations sur les coûts 15
4.3. Communication publicitaire sur les performances et les commissions de surperformance 15
4.3.1. L'indication de la performance passée ne constitue pas l'élément principal de l'information communiquée 16
4.3.2. L'indication de la période de référence et de la source des données pour le calcul de la performance 16
4.3.3. La communication d'une performance annualisée 17

(b) les sociétés de gestion de portefeuille françaises, sociétés de gestion européennes ou gestionnaires des pays tiers de FIA mentionnés à l'article 316-1 du règlement général de l'AMF ainsi que les personnes morales gérant des « autres FIA » mentionnés au 3° du III de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier, y compris lorsque la société de gestion de portefeuille, la société de gestion ou la personne morale qui gère les FIA n'a pas choisi de les soumettre au régime de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;
(c) les gestionnaires de fonds de capital-risque européens relevant du règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens ;
(d) les gestionnaires de fonds d'entrepreneuriat social européens relevant du règlement (UE) n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européen.

[6] Ce terme doit être entendu comme faisant également référence au caractère correct des informations tel que mentionné aux articles 411-126 et 421-25 du règlement général de l'AMF et à l'article 4 du Règlement (UE) 2019/1156 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019.

[7] Ce guide est complété de manière régulière.

4.3.4. La mention sur les performances passées 17
4.3.5. La mention sur les performances anticipées 18
4.3.6. Les commissions de surperformance 18
4.4. Informations sur la prise en compte des critères extra-financiers et les aspects liés à la durabilité 19
5. Communication publicitaire portant sur des indices financiers et des indices de stratégie 20
5.1. Indices cherchant à générer un comportement spécifique ou une surperformance 20
5.2. Modalités particulières de calcul de l'indice financier / l'indice de stratégie 21
5.3. Utilisation appropriée du terme « indice » : informations disponibles sur l'indice / l'indice de stratégie. 21
5.4. Information sur l'existence de conflits d'intérêt potentiels 22
6. Politique d'exécution des ordres pour les OPCVM ou FIA à formule 22
7. Règles de commercialisation relatives aux OPCVM ou FIA dits « indiciels » 23
8. Commercialisation de fonds mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » (gestion appartenant aux techniques d'« assurance de portefeuille ») 24
8.1. Placements collectifs mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » ou assimilées avec protections ou garanties à l'échéance ou permanentes 24
8.2. Placements collectifs mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » avec protections ou garanties échelonnées 28
9. Spécificités des SOFICA en matière de commercialisation 28
9.1. L'information sur les investissements adossés 28
9.2. La communication publicitaire sur la filmographie à succès, les récompenses… 28
10. Spécificités des SCPI en matière de commercialisation 29
10.1. Lien entre le délai minimum de détention par l'associé de parts de SCPI « fiscales » et la durée de vie de celles-ci 29
10.2. Possibilité pour le souscripteur d'acheter des parts de SCPI à crédit 29
10.3. Communications publicitaires des SCPI « Malraux » et « Déficit foncier » 30
11. Spécificités des fonds de capital investissement en matière de commercialisation 30

1. TYPES DES COMMUNICATIONS PUBLICITAIRES

Aux fins du présent guide, par « communications publicitaires », on entend toute information à caractère promotionnel adressée directement à des investisseurs potentiels ou existants ou susceptible d'être relayée par les distributeurs, à l'écrit ou à l'oral, auprès de leurs clients potentiels ou existants.

Parmi les documents pouvant être considérés comme des communications publicitaires, aux fins du présent guide, on peut citer les exemples suivants :

- tous les messages publicitaires concernant un OPCVM ou un FIA, quel que soit le support utilisé, y compris les documents sur support papier ou les informations mises à disposition par voie électronique, les articles de presse, les communiqués de presse, les interviews, les publicités, les documents mis à disposition sur internet, ainsi que les pages web, les présentations vidéo, les présentations en direct, les messages radiodiffusés ou les fiches d'information ;

- les messages diffusés sur toute plateforme de médias sociaux, lorsque ces messages font référence à des caractéristiques d'un OPCVM ou d'un FIA, y compris le nom de l'OPCVM ou du FIA. Aux fins du présent guide, le terme « médias sociaux » s'entend de toute technologie permettant l'interaction sociale et la création de contenus collaboratifs en ligne, tels que les blogs et les réseaux sociaux (Twitter, LinkedIn, Facebook, Instagram, TikTok, Youtube, Discord, etc.) ou les forums de discussion, accessibles par tout moyen (notamment par voie électronique, par exemple par un ordinateur ou des applications mobiles ;
- les communications publicitaires adressées individuellement aux investisseurs ou investisseurs potentiels, ainsi que les documents ou présentations mis à la disposition du public par une société de gestion ou un distributeur sur son site internet ou en tout autre endroit (siège statutaire de la société de gestion ou du distributeur, etc.) ;
- les communications publicitaires portant sur un OPCVM ou un FIA adressées à des investisseurs ou investisseurs potentiels situés en France ;
- les communications émanant d'un tiers utilisées par une société de gestion ou un distributeur à des fins publicitaires.

2. SITUATION D'UN PLACEMENT COLLECTIF AVANT DELIVRANCE DE SON AGRÉMENT (OU DE SON VISA[8]) ET/OU DE SON AUTORISATION DE COMMERCIALISATION

En application des articles 411-9, 411-14, 422-10, 422-15, 422-84 et 422-126 du règlement général de l'AMF, la commercialisation d'un placement collectif ne peut intervenir qu'après obtention, selon le cas, de son agrément, de son visa[9] et/ou de son autorisation de commercialisation (le cas échéant via le dépôt d'une notification de commercialisation en France conformément aux articles L.214-2-2 et L.214-24-1 du code monétaire et financier).

Position

Toute référence à un placement collectif dans un article de presse, une publicité, un communiqué de presse sur Internet ou sur tout autre support ne peut intervenir qu'après délivrance de l'agrément, du visa[10] ou de l'autorisation de commercialisation par l'AMF ou, le cas échéant, après que la société de gestion a reçu notification de l'autorisation de commercialiser le placement collectif en France.

La publication d'un article dans la presse ou sur tout autre support qui préjugerait de l'agrément en cours d'obtention (ou en cours d'obtention de visa et/ou d'autorisation à la commercialisation) d'un placement collectif n'est pas conforme à la réglementation.

3. L'UTILISATION DU NOM DU RÉGULATEUR DANS UNE COMMUNICATION PUBLICITAIRE

Position

Les communications publicitaires s'abstiennent d'utiliser le nom de l'AMF d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne la commercialisation des parts ou les actions du placement collectif.

En particulier, l'agrément, le visa ou l'autorisation à la commercialisation accordé par l'AMF peut être mentionné dans une communication publicitaire mais ne doit pas être utilisé comme argument de vente.

[9] Ou de l'approbation de son prospectus.
[10] Ou de l'approbation de son prospectus.

Par exemple, une accroche commerciale de type « Produit conforme aux exigences de l'AMF en matière de gestion » ne doit pas être retenue.

4. PRINCIPES GÉNÉRAUX EN MATIÈRE D'ÉLABORATION D'UNE COMMUNICATION PUBLICITAIRE

Sont soumis à des exigences d'une information claire, exacte et non trompeuse des ~~l~~informations, y compris les communications publicitaires, qu'ils diffusent, notamment :

- les sociétés de gestion, au titre du 2ème alinéa de l'article L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier et au titre de l'article 4 du Règlement (UE) 2019/1156 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019,
- les prestataires de services d'investissement, incluant les sociétés de gestion de portefeuille lorsqu'elles sont agréées pour fournir des services d'investissement ou lorsqu'elles commercialisent en France des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA dans les conditions prévues aux articles 411-129 et 421-26 du règlement général de l'AMF[11], au titre du I de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et de l'article 44 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016,
- les conseillers en investissements financiers, au titre du 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et de l'article 325-12 du règlement général de l'AMF,
- plus généralement toute personne qui distribue des OPCVM ou des FIA, au titre des articles 411-126 et 421-25 du règlement général de l'AMF, pour les communications publicitaires.

Conformément à ces dispositions, les communications publicitaires sont clairement identifiables en tant que telles.

Position

L'exigence selon laquelle les communications publicitaires doivent être identifiables en tant que telles est comprise comme signifiant que toutes les communications publicitaires contiennent suffisamment d'informations pour qu'il soit clair que la communication a une finalité purement commerciale, qu'elle ne constitue ni un document contractuel contraignant, ni un document d'information requis par une disposition législative, et qu'elle n'est pas suffisante pour prendre une décision d'investissement. Dans ce contexte, une communication publicitaire est considérée comme identifiée en tant que telle dès lors qu'elle fait apparaître en évidence les termes « communication publicitaire » (même lorsque ceux-ci sont précédés du symbole # si l'utilisation de ce symbole met en évidence le texte qu'il précède dans le cas des communications publicitaires en ligne), de telle sorte que toute personne qui la regarde ou l'écoute puisse l'identifier en tant que communication publicitaire.

En outre, les communications publicitaires comportent un avertissement tel que le suivant :
« Ceci est une communication publicitaire. Veuillez vous référer au [prospectus [de l'OPCVM/du FIA/de l'EuSEF/de l'EuVECA]/document d'informations [du FIA/de l'EuSEF/de l'EuVECA] et au [document d'informations clés pour l'investisseur/document d'informations clés] (supprimer la mention inutile)] avant de prendre toute décision finale d'investissement. »
Toutefois, lorsque cet avertissement n'est pas adapté au format ou à la longueur d'une communication publicitaire en ligne, il peut être remplacé par une identification plus courte de la finalité commerciale de la communication, telle que la mention « Communication publicitaire » dans le cas d'une bannière ou de vidéos courtes ne durant que quelques secondes sur un site internet, ou le mot « #Communication Publicitaire » pour les plateformes de médias sociaux.
L'avertissement doit être clairement visible dans la communication publicitaire. La visibilité de l'avertissement doit être évaluée en fonction du type de communication concernée : dans le cas d'une présentation vidéo,

[11] VII de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et IV de l'article 316-2 et III de l'article 321-1 du règlement général de l'AMF.

l'avertissement doit être intégré dans la vidéo et l'affichage de l'avertissement à la fin seulement de la vidéo ne doit pas être considéré comme approprié.

Une communication publicitaire ne doit pas être considérée comme identifiable en tant que telle lorsqu'elle contient des renvois excessifs à des dispositions législatives ou réglementaires, à moins que cela ne soit approprié (par exemple, référence aux dispositions d'une législation nationale régissant le fonctionnement du type spécifique de FIA faisant l'objet de la communication).

Conformément aux dispositions mentionnées supra, il est rappelé ainsi que toute société de gestion et tout distributeur veille à ce que l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients, non professionnels ou professionnels, ou qui est susceptible de parvenir à de tels clients, remplisse les conditions d'une information "claire, exacte et non trompeuse" et ce indépendamment du vecteur de communication choisi, ceci incluant notamment les médias sociaux. Il est en conséquence de la responsabilité respective de la société de gestion et du distributeur de ces produits, de veiller à ce que toute l'information diffusée remplisse les conditions posées dans les dispositions rappelées ci-dessus. L'exigence d'une communication claire, exacte et non trompeuse s'apprécie pour toute information adressée à des clients.

Position

Toutes les communications publicitaires contiennent des informations exactes, claires et non trompeuses, quels que soient les investisseurs cibles.
L'exigence d'une communication claire, exacte et non trompeuse est donc également valable pour toute information destinée à présenter un placement collectif auprès d'intermédiaires qui eux-mêmes auront vocation à informer les clients finaux, comme par exemple tous les supports de formation des vendeurs. Elle s'applique par ailleurs aux informations publiées par un tiers sur un média social qui seraient relayées par la société de gestion ou le distributeur. Dans ce cas, ces informations relayées par la société de gestion ou le distributeur sont de nature à engager la responsabilité de la société de gestion ou le cas échéant du distributeur, au même titre que s'il en était l'initiateur.
Ceci n'impose pas pour autant que chaque communication comporte l'ensemble des informations nécessaires à la prise de décision d'information. Le niveau de précision des informations contenues peut en effet être modulé en fonction de la nature de la communication.
Par ailleurs, le niveau d'information et la manière dont les informations sont présentées peuvent être adaptés selon que l'investissement dans le placement collectif est ouvert aux investisseurs non professionnels (c'est-à-dire les OPCVM ou les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels) ou aux investisseurs professionnels uniquement (c'est-à-dire les FIA autres que ceux ouverts à des investisseurs non professionnels). En particulier, les communications publicitaires visant à promouvoir des placements collectifs ouverts aux investisseurs non professionnels doivent s'abstenir d'utiliser des termes excessivement techniques et doivent comporter une explication de la terminologie utilisée, être faciles à lire et, le cas échéant, fournir des explications adéquates sur la complexité du placement collectif et les risques découlant de l'investissement, afin d'aider les investisseurs à comprendre ses caractéristiques.
Les communications publicitaires ne font pas référence aux avantages sans faire référence aux risques.
Lorsque la présentation du placement collectif se fait par le biais de plusieurs documents (ou plusieurs messages pour le cas des publications sur les médias sociaux), aucun d'entre eux ne doit présenter plus particulièrement les avantages et renvoyer l'investisseur à un autre document pour les risques, l'information dans ce cas pourrait être considérée comme trompeuse.

Les risques et les avantages sont mentionnés soit au même niveau, soit immédiatement l'un après l'autre.
Ceci n'exclut pas la communication de messages succincts (par exemple dans le cas d'une affiche ou d'un spot publicitaire) ne présentant pas l'intégralité des caractéristiques du placement collectif, dès lors que les dispositions législatives et réglementaires, et notamment le principe d'équilibre de l'information, sont respectées.

À titre d'exemple, une communication publicitaire d'un fonds actions qui présente sommairement la gestion qui sera mise en œuvre en attirant l'attention de l'investisseur sur les risques qui y sont liés n'est pas trompeuse dans la mesure où la présentation est équilibrée, même si elle n'est pas exhaustive.

Position

La communication publicitaire doit être rédigée en français.
Toutefois, la communication publicitaire peut être rédigée dans une langue usuelle en matière financière autre que le français après que la personne qui commercialise les parts ou actions de l'OPCVM ou du FIA se sera assurée :

- lorsqu'elle est destinée uniquement à des clients professionnels, que ceux-ci ont consenti à recevoir la communication dans cette langue ;
- lorsqu'elle est destinée ou susceptible d'être adressée à des clients non professionnels, que ceux-ci comprennent cette langue.

Position

Lorsqu'un OPCVM ou un FIA étranger doit établir un prospectus et que ce prospectus n'a pas été traduit en français, il doit être précisé en caractères très apparents dans les communications publicitaires relatives à ce placement collectif que son prospectus n'est pas disponible en français.

Une personne peut commercialiser des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA ou des parts ou actions de compartiments d'OPCVM ou de FIA dont les statuts, le règlement ou tout autre document destiné à l'information des porteurs est rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français, dans les conditions prévues à l'article L. 214-23-1 ou L. 214-25 du code monétaire et financier, qui sont précisées aux III des articles 411-129 et 421-26 du règlement général de l'AMF.

4.1. Équilibre de l'information

4.1.1. Exactitude de l'information

4.1.1.1. Description des risques et des avantages de manière identique

Conformément aux dispositions mentionnées *supra*, il est rappelé que l'appréciation de l'exactitude de l'information repose sur une présentation équilibrée des différentes caractéristiques du placement collectif. Les risques doivent figurer d'une manière aussi apparente que le sont les avantages. La place réservée aux caractéristiques moins favorables dans le document et la typographie utilisée déterminent le caractère exact de l'information.

Position

Lorsqu'une communication publicitaire contient des informations sur les risques et les avantages, les exigences suivantes sont respectées :

- Les communications publicitaires qui mentionnent un avantage potentiel à la souscription de parts ou d'actions d'un FIA ou d'un OPCVM sont précises et indiquent toujours correctement et de manière visible tout risque pertinent. La description des risques et des avantages de manière identique doit être évaluée à la fois par rapport à la présentation et au format de ces descriptions ;
- Dans les informations sur les risques et les avantages, la police et la taille des caractères utilisés pour décrire les risques sont au moins égales à la police et la taille de la police prédominante utilisée dans l'ensemble des informations communiquées et la mise en page met cette mention en évidence.
- Les informations sur les risques ne sont pas reprises dans une note de bas de page ou affichées en petits caractères dans le corps de la communication. La présentation des risques et des avantages

sous la forme d'un tableau à deux colonnes ou d'un résumé dans une liste distinguant clairement, sur une seule page, les risques et les avantages, est un bon exemple de la manière dont les risques et les avantages peuvent être décrits de manière identique.

4.1.1.2. Informations sur les risques et les avantages

Position

La description du profil de risque de l'OPCVM ou du FIA dans une communication publicitaire utilise la même classification des risques que celle qui est employée dans le document d'informations clés[12] ou le document d'informations clés pour l'investisseur.

Les communications publicitaires qui mentionnent les risques et les avantages inhérents à la souscription de parts ou d'actions de l'OPCVM ou du FIA font référence au moins aux risques pertinents mentionnés dans le document d'informations clés, le document d'informations clés pour l'investisseur, le prospectus ou les informations visées à l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, à l'article 13 du règlement (UE) nº 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 ou à l'article 14 du règlement (UE) nº 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013. Ces communications publicitaires indiquent également, de façon claire et bien visible, où il est possible de trouver des informations complètes sur les risques.

Dans le cas des FIA ouverts aux investisseurs non professionnels, la communication publicitaire doit mentionner clairement le caractère non liquide de l'investissement, le cas échéant.

La présentation d'un classement dans une communication publicitaire ne peut être fondée que sur des fonds similaires en ce qui concerne la politique d'investissement et le profil de risque et de rendement. La présentation du classement doit également inclure la mention de la période pertinente (au moins 12 mois ou un multiple de cette durée) et la classification des risques des fonds.

Pour les placements collectifs récemment créés et pour lesquels aucun historique de performance n'est disponible, le profil de rendement ne peut être représenté que par référence aux performances passées de l'indice de référence ou à l'objectif de rendement, lorsqu'un indice de référence ou un objectif de rendement est prévu dans les documents réglementaires ou constitutifs.

Par ailleurs :

- les accroches commerciales ne peuvent pas être simplifiées en ne mentionnant qu'une caractéristique positive du placement collectif, telle que par exemple pour un fonds à formule une accroche du type « Bénéficier de la performance des marchés actions » alors que la performance offerte est une moyenne des performances des marchés sur plusieurs années ;

- un encart publicitaire dans un journal financier ne peut pas mettre en avant le potentiel de rendement élevé et quantifié d'un fonds à formule en parallèle à une mention qui mentionnerait l'existence d'un risque en capital à l'échéance présentée mais en second plan ;

- un OPCVM ou un FIA exposé aux matières premières par le biais d'indices de contrats à terme représentatifs de ces marchés ne peut pas laisser sous-entendre par sa communication qu'il reflète

[12] Document exigé par le règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPS)

directement le comportement du marché des sous-jacents (un indice de futures sur matières premières ne reflète en effet pas forcément l'évolution des prix des matières premières sous-jacentes) ;

- pour une SCPI, la souscription à crédit ne peut pas être proposée sans que soit indiqué le risque pris par l'associé dans l'hypothèse où le produit de la vente des parts et les dividendes seraient insuffisants pour rembourser en totalité le crédit ;

- une accroche commerciale n'associe pas de manière simple les notions de « performance » et de « sécurité » (dans la mesure où la recherche de préservation du capital se fera toujours au détriment de la performance obtenue puisque cette protection aura un coût, il n'est en effet pas possible d'afficher les notions de « performance » et de « sécurité », ou toutes autres notions similaires, sans ajout de mentions explicatives complémentaires) ;

- la communication relative à un ETF (« tracker ») ne peut pas faire état d'un avantage lié aux frais réduits de ce type de produit sans préciser qu'il existe néanmoins des frais de transaction prélevés par l'intermédiaire financier ;

- la communication relative à un fonds indiciel dont l'objectif serait de suivre l'évolution d'un indice de stratégie de type « leverage » (qui permet d'obtenir un effet de levier, c'est-à-dire, une exposition sur un marché au-delà de 100 % de l'actif) ou « short » (qui permet d'obtenir une position inverse au marché) précise clairement que cet objectif n'est réellement atteint qu'à l'issue de chaque séance boursière. Cet objectif n'est en effet plus exact sur une plus longue période d'observation ;

- la durée de placement d'un fonds indiciel dont l'objectif serait de suivre l'évolution d'un indice de stratégie actions de type « short » n'est pas identique à celle d'un fonds indiciel dont l'objectif serait de suivre l'évolution d'un indice actions de type « long » et ne doit pas être affichée à 5 ans ;

- dans la présentation d'un fonds d'épargne salariale à formule (effet de levier), la décote ne peut pas être présentée comme un avantage alors que celle-ci est abandonnée (au même titre qu'une partie de la performance et des dividendes) en échange de la garantie et la formule offerte aux souscripteurs.

4.1.2. Clarté de l'information

Conformément aux dispositions mentionnées *supra*, il est rappelé que, pour être claire, l'information doit être suffisante pour permettre à un investisseur de comprendre les caractéristiques principales du placement collectif dans lequel il investit. Il doit être en mesure d'en évaluer les avantages et les risques. Le vocabulaire utilisé dans la présentation du placement collectif doit être compris par la cible de clientèle à laquelle il est destiné.

Ainsi :

- les caractéristiques du placement collectif ne peuvent pas être présentées en utilisant un vocabulaire trop technique ou jargonnant au regard de la clientèle cible, cette pratique nuit à la clarté de l'information ;

- la présentation du placement collectif ne peut pas utiliser un vocabulaire ambigu dont le sens commun ne correspond pas à la réalité économique du placement collectif;

- une communication publicitaire ne peut pas présenter un chiffre de performance (de type + 20 % par exemple) par an en l'accompagnant d'une formule créant une confusion entre les performances passées et la promesse de gains futurs ;

- pour présenter un risque en capital d'un placement collectif, la communication publicitaire ne peut pas faire simplement état d'une mention du type « OPC non garanti en capital » au lieu de mentionner clairement que « le placement collectif présente un risque de perte en capital ».

4.1.2.1. Informations qui contiennent une description des caractéristiques du placement collectif

Position

Lorsqu'une communication publicitaire décrit certaines caractéristiques du placement collectif, les conditions suivantes sont respectées.

Les informations sur les caractéristiques du placement collectif sont maintenues à jour.

La quantité d'informations contenues dans une communication publicitaire est proportionnée à la taille et au format de la communication. Par exemple, lorsque la communication publicitaire est un support papier ou au format électronique, la police et la taille des caractères sont telles que les informations soient facilement lisibles. Si un support audio ou vidéo est utilisé, le rythme d'élocution et le volume du son rendent les informations compréhensibles et clairement audibles.

Lorsque les communications publicitaires décrivent certaines caractéristiques du placement collectif, elles contiennent suffisamment d'informations pour comprendre les éléments clés de ces caractéristiques et ne comportent pas un nombre excessif de références aux documents réglementaires ou constitutifs du placement collectif.

Lorsqu'elle fournit des précisions sur les caractéristiques du placement collectif, la communication décrit de façon précise les caractéristiques de l'investissement. En conséquence, la communication :
a) indique clairement, lorsque le placement collectif est ouvert aux investisseurs non professionnels, que l'investissement concerne la souscription de parts ou d'actions d'un placement collectif et non d'un actif sous-jacent donné, tel qu'un immeuble ou des actions d'une société, étant donné que ceux-ci sont seulement des actifs sous-jacents détenus par le premier ;
b) contient au moins une brève description de la politique d'investissement ainsi qu'une explication des différents types d'actifs dans lesquels le placement collectif peut investir.

Lorsque la communication porte sur l'utilisation de l'effet de levier, quelle que soit la manière dont celui-ci est obtenu, elle contient une explication quant à l'incidence de cette caractéristique concernant **l'accroisement du risque de pertes ou de rendements potentiels**.

Les informations contenues dans les communications publicitaires sont présentées d'une manière compréhensible pour le membre moyen du groupe d'investisseurs auquel elles s'adressent ou auquel il est probable qu'elles parviennent. Lorsque la communication publicitaire promeut un placement collectif ouvert aux investisseurs non professionnels, il convient de veiller à ce que la signification de tous les termes décrivant l'investissement soit claire.

Recommandation

Lorsque les communications publicitaires décrivent la politique d'investissement du placement collectif, il est recommandé, afin de faciliter la compréhension des investisseurs, d'appliquer la pratique suivante :
a) dans le cas des fonds indiciels, les mots « passif » ou « géré passivement » sont ajoutés en plus de la mention « indiciel » ;
b) lorsque le placement collectif est géré activement, les termes « actif » ou « géré activement » sont mentionnés explicitement ;

c) les fonds actifs qui sont gérés par référence à un indice fournissent des informations supplémentaires sur l'utilisation de l'indice de référence et indiquer le degré de liberté par rapport à l'indice de référence ;
d) les fonds actifs qui ne sont pas gérés par référence à un indice de référence l'indiquent également clairement aux investisseurs.

4.1.2.2. L'indication des sources

Position

Dans le cas de communications publicitaires courtes, telles que des messages sur des médias sociaux, la communication publicitaire est aussi neutre que possible et précise où il est possible de trouver des informations plus détaillées, en particulier en fournissant un lien vers la page web pertinente sur laquelle les documents d'information du placement collectif sont disponibles.

Toutes les déclarations contenues dans la communication publicitaire sont dûment justifiées à partir de sources objectives et vérifiables qu'il convient de citer. En outre, la communication s'abstient d'utiliser des formulations trop optimistes, telles que « le meilleur fonds » ou « le meilleur gestionnaire », des formulations tendant à diminuer les risques, telles que « un investissement sûr » ou des «rendements sans effort », ou des formulations suggérant des performances élevées, sans expliquer clairement que ces performances peuvent ne pas être atteintes et qu'il existe un risque de perte totale ou partielle de l'investissement.

La comparaison du placement collectif avec d'autres se limite aux placements collectifs caractérisés par une politique d'investissement similaire et par un profil de risque et de rendement similaire, à moins que les documents publicitaires ne contiennent une explication pertinente sur la différence entre les fonds.

Toute référence à des documents externes, tels qu'une analyse indépendante publiée par un tiers, mentionne au moins la source des informations et la période à laquelle se rapportent les informations contenues dans le document externe.

4.1.3. Caractère trompeur de l'information

L'information trompeuse est celle qui induit en erreur l'investisseur par une présentation déformée ou incomplète du placement collectif dans l'objectif de favoriser la vente de celui-ci. Les pratiques visant à présenter le placement collectif principalement sous ses caractéristiques les plus favorables pourront également être qualifiées de trompeuses.

L'AMF rappelle également l'interdiction en France de toute pratique commerciale trompeuse.
Il pourrait par exemple en être ainsi de la publication d'avis trompeurs ou de fausses recommandations, anonymisés ou non (par exemple, sur des forums de discussion), que ces avis ou recommandations soient positifs ou négatifs, sur des placements collectifs ou des sociétés de gestion, ou encore de l'achat de « likes » sur Facebook ou de « followers » sur Twitter.

Position

Les informations présentées dans la communication publicitaire sont cohérentes avec les documents réglementaires ou constitutifs du placement collectif, selon le cas, et en particulier :
a) le prospectus ou les informations à communiquer aux investisseurs conformément au troisième alinéa de l'article L.214-24-19 du code monétaire et financier, à l'article 13 du règlement (UE) nº 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 ou à l'article 14 du règlement (UE) nº 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013;

b) l'acte constitutif, les statuts, le règlement, les contrats de fiducie ou autres documents similaires requis pour sa constitution légale ;
c) le document d'informations clés ou le document d'informations clés pour l'investisseur ;
d) les informations publiées sur les sites internet des sociétés de gestion d'OPCVM, des FIA, des gestionnaires d'EuVECA et des gestionnaires d'EuSEF en vertu du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019; et
e) les rapports annuels et semestriels.

Cette exigence s'applique, entre autres, à la divulgation d'informations sur la politique d'investissement, la période de détention recommandée, les risques et les avantages, les coûts, les performances passées et anticipées, ainsi que les aspects liés à la durabilité de l'investissement.

La cohérence entre la communication publicitaire et les documents réglementaires ou constitutifs ne signifie pas qu'il faille intégrer toutes les informations pertinentes nécessaires pour prendre une décision d'investissement dans la communication publicitaire. Toutefois, le libellé ou la présentation utilisés dans la communication publicitaire ne sont pas incohérents, ne complètent pas, ni ne diminuent ou contredisent les informations mentionnées dans les documents réglementaires ou constitutifs.
Lorsque des indicateurs, simulations ou chiffres relatifs aux risques et avantages, aux coûts ou aux performances passées et anticipées sont mentionnés ou divulgués dans des communications publicitaires, ils sont cohérents avec les indicateurs, simulations ou chiffres utilisés dans les documents réglementaires ou constitutifs. Cela signifie que, si la présentation peut différer, la méthodologie et la valeur retenues pour calculer les indicateurs sont identiques à celles qui sont employées dans les documents réglementaires ou constitutifs.

Ainsi :

- la dénomination d'un placement collectif dont l'exposition aux marchés actions ou à tout autre actif visant à dynamiser la performance du fonds est supérieure à 30 % de l'actif ne peut pas contenir des termes de nature à faire croire que le fonds n'est pas risqué tels que « prudent[13], sérénité, régularité… » ;

- la communication publicitaire d'un OPC à formule ne peut pas axer sa communication sur la distribution d'un rendement annuel élevé alors que le capital n'est pas garanti in fine ;

- la communication publicitaire d'un OPC à formule ne peut pas présenter une performance potentielle finale du produit sans l'accompagner du taux de rendement annuel équivalent ;

- la communication publicitaire d'un OPC à formule ne peut pas présenter un coupon éventuel sans préciser, lorsque cela est le cas, que ce dernier est « fixe et plafonné ». L'effet « plafonnement » d'une formule doit être clairement illustré dans les différentes communications publicitaires dans le cadre de la présentation des *scenarii* de performance.

Exemples de rédaction :

« Les gains éventuels sont plafonnés, à hauteur d'un montant fixe prédéterminé
Exemple 1 :
Si à 2 ans, l'indice Euro Stoxx 50 hors dividendes progresse de 30 % :
- Vous ne profiterez pas intégralement de la hausse de l'indice
- Vous percevrez votre capital investi et un gain fixe prédéterminé de 17 %, soit un TRA de X %

[13] Non applicable pour les placements collectifs ne pouvant être souscrits que dans le cadre des plans d'épargne retraite et utilisant la dénomination « *prudent horizon retraite* ». Ce qualificatif « *prudent horizon retraite* » est exclusivement réservé aux placements collectifs souscrits dans le cadre des plans d'épargne retraite. Son usage complet est impératif et le terme « *prudent* » ne peut y être employé seul.

Exemple 2 :
Si à 6 ans, l'indice Euro Stoxx 50 hors dividendes progresse de 70 % :
- Vous ne profiterez pas intégralement de la hausse de l'indice
- Vous percevrez votre capital investi et un gain fixe prédéterminé de 51 %, soit un TRA de X % »

Lorsque la formule ne prend pas pour composante du remboursement in fine 100 % du capital investi initialement mais une part moindre du capital investi, il faut clairement indiquer la progression nécessaire pour que l'investisseur récupère son capital investi.

Exemple :
À l'échéance, vous percevez 90 % du capital d'origine majoré ou minoré de la performance de l'indice. L'indice doit progresser de X % pour que l'investisseur se voie rembourser son capital investi.

- la communication publicitaire d'un fonds à formule ne peut pas présenter un inconvénient sous la forme d'un avantage. À titre d'exemple, si un fonds à formule propose une performance finale de 10 % sur un an lorsque l'indice CAC 40 enregistre une performance supérieure à 15 % sur une période identique, il ne peut pas présenter l'objectif de performance de 10 % comme un avantage dans sa communication commerciale ;

- la communication publicitaire d'un OPC à formule ne peut pas faire état de mentions ou d'éléments de langage, pouvant être mal interprétés et pouvant ainsi altérer la bonne compréhension de la formule.

Recommandation

Retenir la mention « performance finale » pour présenter le résultat de la formule à l'échéance peut avoir une connotation positive alors même que le résultat de la formule peut être positif ou négatif. L'AMF recommande de privilégier une rédaction plus neutre du type « résultat final de la formule ».

Recommandation

L'AMF recommande d'indiquer clairement lorsque l'évolution de la valeur du placement collectif est liée à celle d'un indice, à la hausse comme à la baisse.
Une rédaction du même type peut figurer dans la communication publicitaire.

Cette recommandation s'impose aux OPC indiciels pour lesquels il doit être précisé que leur objectif est de répliquer, à la hausse comme à la baisse, l'évolution d'un indice sous-jacent.

- la communication publicitaire d'un OPC à formuleprécise, le cas échéant, que le fonds présente un risque de perte en capital à l'échéance, mais aussi en cours de vie, en cas de rachat anticipé avant l'échéance.

- un OPC à formule peut prévoir des conditions de remboursement anticipé en cours de vie en fonction de l'évolution d'un indice. Cette dissolution anticipée s'accompagne généralement d'un versement de coupons fixes et plafonnés. Il convient dans ce cas de figure, de veiller à bien présenter dans le discours commercial, ces coupons éventuels comme alternatifs et non cumulatifs.

- la présentation commerciale communique sur la performance d'un placement collectif en le comparant à un indicateur de référence calculé dividendes non réinvestis alors que la performance du placement collectif inclut ces dividendes, en ajoutant une mention claire et explicite sur la différence de base de calcul des performances affichées ;

- les communications publicitaires ou les *reportings* de gestion d'un placement collectif font apparaître des éléments de comparaison de la performance du fonds par rapport à un indicateur de référence identique de celui mentionné dans les documents réglementaires ou constitutifs du placement collectif. Si plusieurs indicateurs de

référence sont mentionnés dans les communications publicitaires en supplément de celui présenté dans les documents réglementaires, ils ne sont pas sélectionnés *a posteriori* et la comparaison du fonds avec ces indicateurs de marché doit être durable;

- la communication publicitaire d'un placement collectif qui met en œuvre des stratégies de « gestion coussin » (appartenant à la famille des gestions dites « d'assurance de portefeuille ») ne peut pas communiquer sur la possibilité d'obtenir « la performance des marchés actions sans le risque ». Il convient de ne pas occulter le fait que la participation aux marchés actions peut n'être que partielle voire nulle en cas de monétarisation du placement collectif ;

- la description de la stratégie d'investissement d'un OPCVM ou FIA nourricier dans une communication publicitaire ne peut pas présenter uniquement la stratégie de l'OPCVM ou FIA maître sans qu'il existe une mention claire sur le fait que le l'OPCVM ou le FIA proposé est nourricier et donc investi dans l'OPCVM ou le FIA maître et que l'évolution de sa valeur liquidative pourra être inférieure à celle de son maître en raison de ses propres frais de gestion ; par ailleurs, si un OPCVM ou FIA nourricier n'est pas investi à 100 % dans son OPCVM ou FIA maître, il conviendra alors d'éviter des mentions suggérant que leur évolution est identique ;

- la communication publicitaire d'un ETF ne peut pas préciser qu'il réplique parfaitement la performance de son indice de référence. Dès lors que le cours de marché de l'ETF ne peut pas être identique à tout moment à sa valeur liquidative, il convient de préciser que l'ETF a pour objectif de répliquer la performance d'un indice et que son cours de transaction peut être différent de sa valeur liquidative et de celle de l'indice. La communication publicitaire d'un ETF est conforme à la position AMF DOC-2013-06 – Les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM ;

- la dénomination du placement collectif ne peut inclure un chiffre qui laisse penser à l'investisseur qu'il s'agit d'un objectif de rendement du placement collectif 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 ;

- un OPCVM ou un FIA ne peut pas afficher dans une communication publicitaire un objectif de gestion faisant état d'un « objectif de performance absolue » alors que l'OPCVM ou le FIA met en œuvre des stratégies présentant un biais directionnel significatif durable à une même classe d'actif, c'est à dire que sa performance dépend de façon significative des variations à la hausse ou à la baisse des marchés ;

- un OPCVM ou un FIA ne peut pas afficher dans une communication publicitaire un objectif de performance chiffré sans que ne soit affichée la durée de placement recommandée ou sans qu'un avertissement rappelant au souscripteur que l'objectif est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché arrêtées par la société de gestion et qu'il ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance ne soit inséré ;

- un OPCVM ou un FIA à formule faisant référence à des indices ou paniers d'actions hors dividendes présente l'abandon des dividendes détachés dans le calcul de sa performance finale. Lorsque la formule proposée fait référence à des indices ou paniers dont le critère de sélection des sous-jacents les composant est lié au niveau de dividendes distribués, une communication conjuguant une mise en avant de cette politique de sélection et l'abandon des dividendes pourrait être trompeuse. Doit ainsi être évitée une communication qui mettrait en avant un taux de distribution de dividendes élevés et laisserait entendre que ces dividendes contribueront directement à la performance finale de l'OPCVM ou du FIA ;

- si une échelle rendement/risque est affichée dans une communication publicitaire, elle doit être similaire à celle qui est affichée dans le document d'informations clés pour l'investisseur (« DICI »). De la même manière, si une

échelle de risque est affichée dans une communication publicitaire, elle doit être similaire à celle qui est affichée dans le document d'informations clés (« DIC »). ;

- lorsqu'un indicateur de référence composite existe et que la pondération des différents indices qui le composent évolue au fil du temps (ex : stratégie de désensibilisation progressive du fonds aux marchés actions dans les PERCO en épargne salariale), il est important de communiquer sur ce caractère évolutif de l'indicateur de référence. La description opérée doit permettre aux investisseurs de connaître le poids de chaque indice au moment où ils consultent les informations relatives audit placement collectif.

Tout graphique comparant l'évolution de la valeur liquidative de l'OPCVM ou du FIA à l'évolution de son indicateur de référence suit cette même logique.

- lorsqu'un indicateur existe dans une version tenant compte du réinvestissement des dividendes ou coupons, il convient que la performance d'un OPCVM ou d'un FIA lui soit 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 ou du FIA.

4.2. Informations sur les coûts

Position

Lorsqu'il est fait référence aux coûts liés à la souscription, à la détention, à la conversion ou à la vente de parts ou d'actions d'un FIA ou d'un OPCVM, les communications publicitaires comportent une explication permettant aux investisseurs de comprendre l'incidence globale des coûts sur le montant de leur investissement et sur les rendements anticipés[14] .

Lorsqu'une partie des coûts totaux doit être payée, ou représente un montant, dans une devise autre que celle de l'État membre dans lequel résident les investisseurs cibles, la communication publicitaire doit indiquer clairement la devise en question et comporter un avertissement précisant que les coûts peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations de la devise et des taux de change.

4.3. Communication publicitaire sur les performances et les commissions de surperformance

Position

Les informations sur les performances passées sont fondées sur des données historiques. Elles mentionnent la période de référence choisie pour mesurer les performances ainsi que la source des données.

Lorsqu'une communication publicitaire fait référence aux performances passées du placement collectif, cette information est cohérente avec les performances passées indiquées dans le prospectus, dans les informations à communiquer aux investisseurs conformément au troisième alinéa de l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, à l'article 13 du règlement (UE) nº 345/2013 du Parlement Européen et du Conseil du 17 avril 2013 ou à l'article 14 du règlement (UE) nº 346/2013 du Parlement Européen et du Conseil du 17 avril 2013, dans le document d'informations clés ou dans le document d'informations clés pour l'investisseur. En particulier,

[14] Voir Position AMF DOC-2021-01 relative aux commissions de surperformance dans les OPCVM et certains types de FIA et les annexes relatives au plan type de DICI, de prospectus ou de règlement des instructions AMF DOC-2011-19, DOC-2011-20 et DOC-2011-21 et l'annexe VII du règlement délégué 20171/653 sur les informations nécessaires pour permettre aux investisseurs de comprendre correctement le modèle de commission de surperformance, la méthode de calcul ou encore leur incidence potentielle sur le rendement des investissements.

lorsque la performance est mesurée par rapport à un indice de référence dans le prospectus, dans les informations à communiquer aux investisseurs conformément au troisième alinéa de l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, à l'article 13 du règlement (UE) nº 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 ou à l'article 14 du règlement (UE) nº 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013, dans le document d'informations clés ou dans le document d'informations clés pour l'investisseur, le même indice de référence devrait être utilisé dans la communication publicitaire.

4.3.1. L'indication de la performance passée ne constitue pas l'élément principal de l'information communiquée

Conformément aux dispositions mentionnées *supra*, il est rappelé que l'indication, le cas échéant, des informations sur les performances passées, y compris les performances passées simulées, ne constitue pas l'élément principal de l'information communiquée.

Position

Les informations sur les performances passées sont fondées sur des données historiques. Elles mentionnent la période de référence choisie pour mesurer les performances ainsi que la source des données.
Lorsqu'une communication publicitaire fait référence aux performances passées du placement collectif, cette information est cohérente avec les performances passées indiquées dans le prospectus, dans les informations à communiquer aux investisseurs conformément au troisième alinéa l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, à l'article 13 du règlement (UE) nº 345/2013 ou à l'article 14 du règlement (UE) nº 346/2013, dans le document d'informations clés ou dans le document d'informations clés pour l'investisseur. En particulier, lorsque la performance est mesurée par rapport à un indice de référence dans le prospectus, dans les informations à communiquer aux investisseurs conformément au troisième alinéa de l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, à l'article 13 du règlement (UE) nº 345/2013 ou à l'article 14 du règlement (UE) nº 346/2013, dans le document d'informations clés ou dans le document d'informations clés pour l'investisseur, le même indice de référence devrait être utilisé dans la communication publicitaire. Cette règle exclut naturellement une communication qui ne porterait que sur la performance du produit.
Lorsque la performance du placement collectif constitue une information donnée au même titre et sur le même plan que d'autres caractéristiques du placement collectif, il pourra généralement être considéré qu'elle ne constitue pas l'élément principal de l'information communiquée. Dans une telle situation, il convient néanmoins de porter une attention particulière à la typographie utilisée et aux couleurs employées pour la communication publicitaire sur les performances afin d'éviter que cette information ne soit mise au premier plan.
L'indication de la performance est notamment considérée comme l'élément principal de l'information communiquée lorsque :
- la taille de la police de caractère utilisée pour la présentation des données relatives à la performance est disproportionnée par rapport à celle qui est utilisée pour présenter les autres caractéristiques du placement collectif ;
- l'essentiel de la communication publicitaire est constitué d'une courbe comparant la performance du placement collectif avec celle d'un indice de marché.

Ainsi, un encart publicitaire qui comporte de nombreux graphiques en arrière-plan laissant supposer une performance positive systématique du placement collectif : graphique « stylisé » de performance, sans abscisses ni ordonnées, et ne correspondant pas forcément au comportement réel du placement collectif, flèches systématiquement orientées vers le haut, chiffres toujours positifs (+30, +100) peut être considéré comme faisant de la performance l'élément principal de la communication.

4.3.2. L'indication de la période de référence et de la source des données pour le calcul de la performance

Conformément aux dispositions mentionnées *supra*, il est rappelé que ces informations sont clairement indiquées dans la communication publicitaire.

Position

Si l'information portant sur la période de référence retenue pour le calcul de la performance et la source des données utilisées figure en note de bas de page ou si sa lecture est rendue difficile par l'utilisation d'une petite taille de police de caractère, la communication publicitaire peut être considérée comme non conforme.
Si, en revanche, la taille de la police de caractère rend l'information lisible, sa mention en note de bas de page n'est généralement pas de nature à remettre en cause le respect des dispositions applicables.

4.3.3. La communication d'une performance annualisée

Position

Lorsqu'elle décrit les performances cumulées, la communication publicitaire indique également la performance du placement collectif pour chaque année de la période considérée. Afin de garantir une description correcte et non trompeuse, les performances cumulées peuvent être présentées, par exemple, sous la forme d'un graphique.

Recommandation

Si l'information diffusée comporte un graphique présentant la performance cumulée d'un placement collectif, l'AMF recommande que celle-ci soit alors accompagnée de la performance annualisée de ce placement collectif sur la période.

4.3.4. La mention sur les performances passées

Position

Lorsque les communications publicitaires comportent des informations sur les performances passées, elles respectent les conditions suivantes :
- La divulgation des performances passées porte sur les 10 années précédentes pour les OPCVM et FIA établissant un ~~document d'informations clés pour l'investisseur~~DICIou un DIC et sur les 5 années précédentes pour tous les autres placements collectifs ou sur toute la période pendant laquelle les placements collectifs concernés ont été commercialisés (si cette période est inférieure à 10 ans pour ceux établissant un document d'informations clés pour l'investisseur, ou 5 ans pour les autres)[15]. Dans tous les cas, les informations relatives aux performances passées sont basées sur des périodes complètes de 12 mois. Toutefois, ces informations peuvent être complétées par les performances de l'année en cours mises à jour à la fin du trimestre le plus récent.
- Tout changement ayant eu une incidence significative sur les performances passées du placement collectif (comme un changement de société de gestion) devrait être divulgué de façon bien visible.
- Lorsque des informations sur les performances passées sont présentées, celles-ci sont précédées de la mention suivante : « *Les performances passées ne préjugent pas des performances futures* ».
La typographie utilisée pour la rédaction de cette information et sa localisation dans le document sont des éléments à apprécier pour déterminer si les dispositions applicables sont respectées. L'utilisation d'une petite taille de police de caractère ou le renvoi dans une note de bas de page rendant la lecture de l'avertissement

[15] Il est rappelé que conformément à l'article 44.4 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 et à l'article 325-12 du règlement général de l'AMF, les informations sur les performances passées peuvent couvrir une période plus longue.

difficile n'est pas conforme à la réglementation. L'utilisation de la couleur pour la rédaction de l'avertissement contribue à le rendre plus visible.
- Si les informations relatives aux performances passées reposent sur des chiffres libellés dans une devise autre que celle de l'État membre dans lequel résident les investisseurs cibles, la communication indique clairement la devise et comporte un avertissement précisant que les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires.
- Lorsqu'aucune information sur les performances passées du placement collectif n'est disponible, en particulier lorsque celui-ci a été créé récemment, les communications publicitaires évitent de divulguer des performances passées simulées sur la base d'informations non pertinentes. Par conséquent, la divulgation de performances passées simulées se limite aux communications publicitaires se rapportant à :
a) une nouvelle catégorie de parts ou d'actions d'un placement collectif ou de compartiments existants, dont les performances peuvent être simulées sur la base des performances d'une autre catégorie de parts ou d'actions et à condition que les deux catégories de parts ou d'actions présentent les mêmes caractéristiques ou des caractéristiques substantiellement identiques ; et
b) un nouveau fonds nourricier dont les performances peuvent être simulées en prenant les performances de son fonds maître, à condition que la stratégie et les objectifs du fonds nourricier ne lui permettent pas de détenir des actifs autres que des parts ou actions du fonds maître et des liquidités détenues à titre accessoire, ou que les caractéristiques du fonds nourricier ne diffèrent pas substantiellement de celles du fonds maître.

Les informations sur les performances passées simulées respectent, *mutatis mutandis*, les conditions visées aux paragraphes ci-dessus.

4.3.5. La mention sur les performances anticipées

Position

Lorsqu'une communication publicitaire fait référence aux performances anticipées et au profil de rendement du placement collectif, les conditions suivantes sont respectées :
- Les performances anticipées reposent sur des hypothèses raisonnables étayées par des données objectives.
- Les performances anticipées sont divulguées par placement collectif uniquement, et les chiffres agrégés ne doivent pas être autorisés.
- Les performances anticipées sont divulguées sur un horizon temporel cohérent avec l'horizon d'investissement recommandé du placement collectif.
- Lorsque des informations sur les performances anticipées sont présentées sur la base des performances passées et/ou des conditions actuelles, ces informations sont précédées de la mention suivante :
« Les scénarios présentés sont une estimation des performances futures à partir des données du passé relatives aux variations de la valeur de cet investissement et/ou aux conditions actuelles ; ils ne constituent pas un indicateur exact. Ce que vous obtiendrez dépendra de l'évolution du marché et de la durée pendant laquelle vous conserverez l'investissement ou le produit. »
- Les communications publicitaires comportent également au moins un avertissement précisant que les performances futures sont soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.
- Les informations sur les performances anticipées incluent une déclaration indiquant que l'investissement peut entraîner une perte financière s'il n'est pas assorti d'une garantie sur le capital.
- Si les informations concernent un placement collectif indiciel coté, les communications publicitaires indiquent les marchés réglementés sur lesquels le placement collectif est coté. Si des chiffres sur les performances anticipées sont mentionnés dans la communication publicitaire, ils sont fondés sur la valeur d'inventaire nette du placement collectif.

4.3.6. Les commissions de surperformance

Il est rappelé que les orientations de l'ESMA relatives aux commissions de surperformance dans les OPCVM et certains types de FIA (ESMA 34-39-992) prévoient des dispositions particulières concernant le contenu de la documentation promotionnelle[16].

4.4. Informations sur la prise en compte des critères extra-financiers et les aspects liés à la durabilité

Il est rappelé que la position-recommandation AMF DOC 2020-03 apporte des précisions sur la qualité de l'information, y compris des communications publicitaires, fournie aux investisseurs et sa cohérence avec les approches de gestion extra-financière mises en place par les gérants des placements collectifs autorisés à la commercialisation en France auprès d'une clientèle d'investisseurs non professionnels.

Position

Lorsqu'une communication publicitaire fait référence aux aspects liés à la durabilité de l'investissement dans le placement collectif, les conditions suivantes sont respectées :

- Les informations sont cohérentes avec celles qui sont contenues dans les documents réglementaires ou constitutifs du placement collectif. Un lien vers le site internet comportant des informations en rapport avec le placement collectif sur les aspects liés à la durabilité, conformément au règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019, devrait être inclus dans la communication publicitaire, le cas échéant, en fonction de la nature de cette dernière.
- Les informations sur les aspects liés à la durabilité du placement collectif ne sont pas disproportionnées par rapport à l'intégration de caractéristiques ou d'objectifs de durabilité dans la stratégie d'investissement. - Lorsqu'elles font référence aux aspects liés à la durabilité du placement collectif, les communications publicitaires indiquent que la décision d'investir tient compte de toutes les caractéristiques et de tous les objectifs du placement collectif, tels que décrits dans son prospectus ou dans les informations à communiquer aux investisseurs conformément au troisième alinéa de l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, à l'article 13 du règlement (UE) nº 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 et à l'article 14 du règlement (UE) nº 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013.

Recommandation

Pour plus de lisibilité, l'AMF recommande que les communications publicitaires des fonds ISR présentent (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.

L'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier prévoit que les sociétés de gestion de portefeuille mettent à disposition de leurs souscripteurs et du public un document retraçant leur politique sur la prise en compte dans leur stratégie d'investissement des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance et des moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique ainsi qu'une stratégie de mise en œuvre de cette politique, selon une présentation type fixée à l'article D. 533-16-1 du même code.

Recommandation

Pour faciliter l'accès à cette information, l'AMF recommande de publier les informations relatives à la démarche générale de la société de gestion de portefeuille (1° du III de l'article D. 533-16-1 du code monétaire

[16] Voir la position AMF DOC-2021-01 et, sur le champ d'application de ces orientations, la position-recommandation AMF DOC-2012-12.

et financier) en un seul document, aisément accessible sur le site internet de la société de gestion de portefeuille (par exemple, au travers de renvois depuis les pages traitant des sujets de développement durable) et rédigé en français si la société de gestion de portefeuille s'adresse à des investisseurs non professionnels en France.

Recommandation

Dans la mesure où la société de gestion fait état d'une politique d'engagement, l'AMF recommande qu'elle précise les modalités d'accès aux documents permettant d'approfondir ces aspects (rapport de vote et de dialogue).
L'AMF recommande que tout placement collectif commercialisé en France souhaitant mettre en avant un caractère ISR publie un document explicitant sa démarche sur le modèle du Code de Transparence européen ou adhère à une charte, un code, ou un label sur la prise en compte de critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance.
L'AMF recommande que les reportings extra-financiers (intégrés ou non aux reportings financiers classiques) soient facilement accessibles à partir des pages internet dédiées aux fonds ISR et mis à jour au minimum annuellement.
L'AMF recommande aux sociétés de gestion qui gèrent des placements collectifs 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 placement collectif 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*).
De surcroît, l'AMF recommande que les placements collectifs commercialisés auprès d'investisseurs non professionnels en mettant en avant un caractère ISR obtiennent le label ISR. Dès lors qu'un label public ISR a été mis en place, l'utilisation de la même terminologie à des fins commerciales sans avoir obtenu le label peut en effet induire l'investisseur en erreur.

5. COMMUNICATION PUBLICITAIRE PORTANT SUR DES INDICES FINANCIERS ET DES INDICES DE STRATÉGIE

5.1. Indices cherchant à produire un comportement spécifique ou une surperformance

Position

L'exigence d'un contenu clair, exact, et non trompeur nécessite de s'assurer, dès lors que l'indice présente des caractéristiques atypiques, comme par exemple l'existence d'une stratégie systématique intrinsèque à l'indice visant à créer un comportement spécifique ou une surperformance par rapport à son marché de référence, que ces éléments sont communiqués à l'investisseur :
- en utilisant la mention « indice de stratégie » pour ces indices ;
- en détaillant les éléments essentiels des règles de l'indice visant à produire ce biais ou cette surperformance.
La stratégie intrinsèque à un indice de stratégie repose exclusivement sur une allocation systématique. La méthodologie de détermination des composants de l'indice n'inclut pas de biais discrétionnaire.
Dans le cas où un placement collectif reproduit (ou est indexé à) la performance d'un indice incluant une part de discrétion dans le choix des valeurs entrant dans sa composition, le terme indice ne peut pas être utilisé, il conviendra de recourir à des termes comme « allocation tactique » ou « stratégie propriétaire ».

S'agissant des fonds à formule de droit français, des OPCVM structurés[17] et des FIA de droit étranger équivalents, lorsque la part de discrétion est exercée par une entité non régulée pour le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou la gestion d'OPCVM ou de FIA, l'avertissement suivant devra apparaître de manière parfaitement visible (c'est-à-dire, encadré et en gras), au début de la communication publicitaire :

« L'évolution de la valeur du produit repose, pour tout ou partie, sur les décisions discrétionnaires de [nom de l'entité] qui n'est pas une entité agréée pour gérer des OPCVM ou des FIA, ou pour fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. »

5.2. Modalités particulières de calcul de l'indice financier / l'indice de stratégie

Position

Lorsqu'une communication publicitaire mentionne un indice financier, il convient qu'elle n'occulte pas certains éléments essentiels relatifs à l'indice. En particulier, certains indices ne présentent pas la performance totale simulée d'un investissement dans ses composants. Ceci peut notamment être le cas lorsque :

- la performance calculée de l'indice ne tient pas compte du réinvestissement des dividendes versés par les sous-jacents ;
- la performance calculée est une performance dite « en excès du taux sans risque » ('excess return') ;
- les acquisitions et cessions de certains composants rendues nécessaires par les rebalancements de l'indice sont enregistrées à des prix différents (simulant une fourchette de prix achat-vente) ;
- la performance calculée inclut une marge de financement (ex : rémunération des liquidités au taux sans risque dont est déduit un coût fixe exprimé en points de base) ;
- la performance calculée inclut un coût de réalisation de certaines opérations ;
- la performance calculée inclut un coût général de fonctionnement de l'indice, un « dividende synthétique », ou autres déductions ou coûts équivalents (ex : performance de l'indice déflatée d'un pourcentage fixe ou d'un pourcentage prorata temporis à chaque date de publication).

Le fait de ne pas mentionner, dans les documents d'information présentant ou nommant l'indice, l'existence de ce type de coût majore le risque que l'information ne présente pas « un contenu exact, clair et non trompeur ».

Les éléments suivants sont intégrés dans l'information diffusée :

- la mention du fait que l'indice ne présente pas le rendement total des actifs dans lesquels il est investi ;
- le détail des règles appliquées conduisant à une minoration de la valeur de l'indice par rapport à ce rendement total (ces règles doivent naturellement être prédéterminées, faute de quoi les risques de manipulation de la valeur de l'indice sont extrêmement majorés) ;
- des éléments permettant au client d'apprécier l'impact de ces déductions de performance sur le rendement total (par exemple, le renvoi à un site internet présentant une comparaison de l'indice avec l'indice présentant le rendement total, ou l'impact de ces « frais » sur une période écoulée pertinente peut permettre de satisfaire à cette exigence).

5.3. Utilisation appropriée du terme « indice » : informations disponibles sur l'indice / l'indice de stratégie

Position

L'information délivrée aux porteurs de parts ou actionnaires n'est pas claire, exacte et non trompeuse si le terme « indice » est utilisé alors que celui-ci ne présente pas les garanties d'élaboration et de publication

[17] Les OPCVM structurés sont visés à l'article 36 du Règlement (UE) n°583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE.

habituellement attendues d'un indice. Ceci impose notamment que des informations adaptées, soit sur les règles intégrales d'élaboration et de fonctionnement, soit sur la composition de l'indice, soient simplement accessibles ou diffusées aux porteurs de parts ou actionnaires ou aux prospects éventuels.

5.4. Information sur l'existence de conflits d'intérêt potentiels

Le calcul et la diffusion des valeurs d'un indice / indice de stratégie nécessitent notamment deux phases successives :

- l'une consistant à établir la liste des composants et leurs poids relatifs ;
- l'autre consistant à calculer la valeur de l'indice à partir des règles prédéterminées de calcul de l'indice.

Ces deux étapes sont susceptibles de donner lieu à la manifestation de situations de conflits d'intérêt. En particulier, la situation la plus sensible identifiée dans le cadre des placements collectifs est celle où un OPCVM ou un FIA s'expose via des instruments financiers à terme à un indice qui est calculé, publié et diffusé par diverses entités d'un même groupe financier, lorsque la contrepartie de l'instrument financier à terme appartient à ce même groupe. Le risque est encore renforcé lorsque la société de gestion est une entité du groupe financier concerné.

Recommandation

Dans ce type de cas, il est indispensable que les investisseurs soient clairement informés de l'existence de potentiels conflits d'intérêts.

6. POLITIQUE D'EXÉCUTION DES ORDRES POUR LES OPCVM OU FIA À FORMULE

Il est rappelé qu'en application de l'article L. 533-22-2-2 du code monétaire et financier**,** la société de gestion qui gère un OPCVM ou un FIA et exécute les ordres résultant de ses décisions d'investissement, établit et met en œuvre une politique d'exécution.

Position

S'agissant d'un OPCVM ou FIA à formule, cette politique d'exécution explicite, notamment, les modalités retenues par la société de gestion pour choisir la ou les contreparties avec lesquelles l'OPCVM ou le FIA conclura le ou les contrats dérivés permettant d'obtenir la formule qui sera promise aux porteurs.
La société de gestion peut organiser une mise en concurrence de plusieurs contreparties, selon une procédure formelle, traçable et contrôlable, et choisir celle qui offrira à l'OPCVM ou au FIA le meilleur résultat selon les facteurs prédéterminés. Il s'agit en général de la procédure la plus naturelle pour démontrer la recherche du meilleur résultat.
Mais ceci n'exclut pas que la société de gestion désigne, dans sa politique d'exécution, une seule et même contrepartie, sans mise en concurrence systématique, pour le contrat dérivé conclu par ses OPCVM ou FIA à formule, dès lors qu'elle estime que cette contrepartie permet d'obtenir le meilleur résultat possible pour les transactions déterminées. Cette contrepartie pourra être une entité appartenant à son groupe.
Dans tous les cas, la société de gestion est responsable des modalités de choix de ses contreparties, telles que décrites dans sa politique d'exécution.
Une telle responsabilité doit aussi conduire à prendre en considération, dès la structuration de l'OPCVM ou du FIA, les modalités retenues pour la commercialisation de celui-ci, ainsi que la qualité des investisseurs ciblés, y compris lorsque ces derniers investissent sous format d'unités de compte de contrats d'assurance-vie.
Lorsque l'OPCVM ou le FIA à formule est principalement commercialisé par la société de gestion elle-même, ou par des entités qui ne présentent pas un degré suffisant d'autonomie par rapport à elle, auprès d'investisseurs non professionnels – c'est-à-dire d'investisseurs pour lesquels le meilleur résultat possible est déterminé sur la base d'un coût total –, l'absence de mise en concurrence préalable de plusieurs contreparties ne permet en effet pas d'assurer que l'OPCVM ou le FIA présente une structure de coût optimisé pour l'investisseur.
C'est pourquoi, en cas d'absence de mise en concurrence préalable de plusieurs contreparties, il est demandé aux sociétés de gestion gérant des OPCVM ou FIA à formule destinés à des investisseurs non professionnels, de privilégier une commercialisation par l'entremise d'entités jouissant d'une réelle autonomie dans le choix des instruments financiers qu'elles distribuent, par rapport à la société de gestion et la contrepartie choisie, et disposant donc des capacités leur permettant, le cas échéant, d'orienter leurs clients vers d'autres instruments financiers si elles estiment que la structure de coût de l'OPCVM ou du FIA à formule ne permet pas de servir au mieux leurs intérêts.

7. REGLES DE COMMERCIALISATION RELATIVES AUX OPCVM OU FIA DITS « INDICIELS »~

Position

Un OPCVM ou FIA qui s'affiche comme un fonds « indiciel » dans une communication publicitaire doit afficher son écart de suivi *ex post* (*tracking error*), ou son objectif d'écart de suivi pour les fonds nouvellement créés et qui n'ont pas encore une durée de vie suffisante pour l'afficher, défini comme l'écart type de la différence entre la performance de l'OPCVM ou du FIA et celle de l'indice sur une période de référence. Celle-ci ne pourra pas dépasser l'une des deux limites suivantes :
1° 1 % ou, s'il est plus élevé, 5 % de la volatilité de l'indice ;
2° 2 % ou, s'il est plus élevé, 15 % de la volatilité de l'indice.
La limite fixée au 2° ne s'applique qu'aux OPCVM ou FIA répondant à l'une au moins des conditions suivantes :
a) Les instruments financiers composant l'indice sont admis aux négociations sur des marchés ayant des heures de clôture différentes ;
b) Les instruments financiers composant l'indice sont admis aux négociations sur des marchés ayant des jours d'ouverture différents des jours de publication de la valeur liquidative de l'OPCVM ou du FIA ;

c) L'indice est composé d'un pourcentage significatif d'instruments financiers dont les valeurs de négociation sont publiées en différentes devises ;
d) L'heure de valorisation de l'OPCVM ou du FIA est décalée par rapport à celle de la valorisation de l'indice ;
e) L'indice est publié dans une devise différente de la devise de publication de la valeur liquidative de l'OPCVM ou du FIA ;
f) L'indice fait l'objet d'une réplication synthétique au moyen de l'utilisation de produits dérivés.
L'écart de suivi *expost* (noté ES) est calculé de la manière suivante :

$$ES = \sqrt{52}\sqrt{\frac{1}{N-1}\sum_{S=1}^{N}(R_S - \overline{R})^2}$$

avec :
• Rs : écart de performance durant la semaine s entre l'OPCVM ou le FIA et son indice de référence, calculé à partir des évolutions de la valeur liquidative de l'OPCVM ou le FIA et de la valeur de l'indice,
soit

$$R_S = \ln\left(\frac{VL_fonds_S}{VL_fonds_{S-1}}\right) - \ln\left(\frac{indice_S}{indice_{S-1}}\right)$$

• $\overline{R} = \frac{1}{N}\sum_{S=1}^{N} R_S$, la moyenne de cet écart sur un an (N = 52 semaines).
L'écart de suivi *ex post* respecte en outre les modalités de calcul explicitées dans les recommandations pour la standardisation des méthodologies de calcul de la *tracking error* de l'AFG.
Lorsqu'en application des articles D. 214-22-1 II. et D. 214-32-31 II. du code monétaire et financier, les parts ou actions de l'OPCVM ou du FIA sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les communications publicitaires précisent que les règles de fonctionnement suivantes, déterminées par [Euronext Paris SA], s'appliquent : des seuils de réservation sont fixés en appliquant un pourcentage de variation de [X%] de part et d'autre de la Valeur Liquidative Indicative ou « VLi » de l'OPCVM ou du FIA, publiée par [Euronext Paris SA] et actualisée de manière estimative en cours de séance en fonction de la variation de l'Indice [X];
Les « Teneurs de marché » s'assurent que le cours de bourse des parts de l'OPCVM ou du FIA ne s'écarte pas de plus de [X%] de part et d'autre de la valeur liquidative indicative de l'OPCVM ou du FIA, afin de respecter les seuils de réservation fixés par [Euronext Paris SA].

8. COMMERCIALISATION DE FONDS METTANT EN ŒUVRE DES STRATÉGIES DE TYPE « GESTION COUSSIN » (GESTION APPARTENANT AUX TECHNIQUES D'« ASSURANCE DE PORTEFEUILLE »)

8.1. Placements collectifs mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » ou assimilées avec protections ou garanties à l'échéance ou permanentes

Les scénarios de performance :

Position

Dans une communication publicitaire, il est nécessaire d'illustrer graphiquement à l'aide d'un ou plusieurs scénarios l'algorithme retenu dans le cadre de la gestion dite « de coussin » ou assimilée, une des techniques de gestion d'assurance de portefeuille.
Ce ou ces scénarios ont vocation à illustrer comme pour les OPCVM ou FIA à formule :
- le fonctionnement de la stratégie dans des conditions de marché *a minima* défavorables,
- les mécanismes spécifiques de la stratégie ;
- les situations dans lesquelles ces mécanismes ont un impact *a minima* défavorable sur la performance finale.

Les exemples utilisés dans la conception du ou des scénarios sont basés sur des hypothèses raisonnables et prudentes en ce qui concerne l'évolution future des prix et des conditions de marché.
Certains éléments semblent essentiels à la bonne compréhension d'une stratégie de type « gestion coussin » par les investisseurs et peuvent d'être précisés. Ainsi les variables permettant de décrire au mieux les mécanismes de ce type de gestion, et pouvant figurer sur les illustrations sont les suivantes (d'autres variables pouvant être ajoutées dans la description) :
- le cours de l'actif dynamique,
- l'exposition de l'OPCVM ou du FIA à cet actif dynamique exprimée en pourcentage,
- l'évolution temporelle de la Valeur Liquidative garantie,
- l'évolution temporelle de la Valeur Liquidative de l'OPCVM ou du FIA.

Situation défavorable :

Recommandation

L'AMF recommande de présenter le scénario défavorable en premier. Ce scénario a vocation à illustrer les événements les plus préjudiciables pour l'investisseur et met en évidence le risque de monétarisation du portefeuille.

Ainsi, dans le cas d'un placement collectif à « gestion coussin » classique, il pourra faire intervenir :

- une baisse suffisante des marchés financiers amenant l'OPCVM ou le FIA à diminuer son exposition aux actifs dynamiques ;
- un rebond de ces mêmes actifs dynamiques, auquel l'OPCVM ou le FIA ne sera pas en mesure de participer, dans un second temps ;
- la possibilité pour l'OPCVM ou le FIA d'être totalement monétarisé si l'exposition aux actifs dynamiques atteint un certain seuil et si la stratégie le permet.

L'objectif vise à faire clairement comprendre à l'investisseur qu'il ne pourra pas profiter pleinement d'une reprise des marchés financiers ; l'exemple illustre à quel point la performance de l'OPCVM ou le FIA dépend du chemin suivi.

A titre d'exemple, suite à une baisse conséquente du cours de l'actif dynamique, le fonds se trouvera dans l'obligation de diminuer progressivement son exposition à cet actif jusqu'à monétarisation totale. À ce stade, l'investisseur ne pourra pas profiter d'une reprise des marchés et la valeur liquidative du fonds convergera *in fine* vers la valeur liquidative garantie.

En revanche, si, de par sa structure, le fonds ne peut jamais être totalement monétarisé, le scénario défavorable sera à adapter en conséquence, notamment en ne laissant pas 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.

Situation favorable :

Il s'agit, dans ce cas, de décrire une situation dans laquelle l'investisseur peut tirer le meilleur avantage de la stratégie mise en place :

- c'est le scénario dans lequel un marché financier haussier permet de bénéficier d'une performance des actifs dynamiques,
- le rendement de ces actifs dynamiques doit être d'ampleur réaliste et en cohérence avec les conditions de marché actuelles.

Recommandation

Un scénario favorable convenable pourrait afficher une hausse constante du cours de l'actif risqué, dans des proportions en adéquation avec son historique de rendement, ce qui expliquerait la bonne performance de l'OPCVM ou du FIA. Sa valeur liquidative serait alors nettement supérieure à celle qui est garantie.

Position

Toutefois, en raison de la complexité des stratégies mises en œuvre, le message donné doit se restreindre à l'essentiel dans la retranscription des mécanismes de base et ne pas induire l'investisseur en erreur.

Par exemple combiner une forte volatilité et un marché à la hausse laisserait supposer à tort que la volatilité contribue largement au rendement de ce type d'OPCVM ou de FIA.

Dans le cas d'une stratégie offrant une protection permanente du capital (par exemple une protection à tout moment à hauteur de 90 % d'une valeur liquidative de référence ajustée par effet cliquet), le placement collectif saura montrer que cette garantie influence à la baisse l'exposition aux actifs risqués et qu'ainsi le rendement sera moindre que dans le cas d'une simple protection à échéance.

Scénario médian :

Position

Le caractère médian ne peut se définir par un scénario favorable légèrement dégradé, dans lequel les marchés financiers suivent une tendance haussière mais modérée. Les stratégies de type « gestion coussin » présentent en effet des inconvénients inhérents à leur structure sophistiquée qu'il faut expliquer à l'investisseur. Un scénario de ce genre serait dès lors trop optimiste et pourrait les éclipser.

Recommandation

L'AMF recommande de présenter le scénario médian comme un scénario à « rendement décevant » qui fera intervenir une perturbation pertinente afin de bien expliciter les contraintes de la gestion coussin, figurant par exemple dans la liste suivante :
- une baisse subite des actifs dynamiques engendrant une modification de l'exposition à ces actifs, afin de montrer les imperfections du système de réajustement,
- un actif dynamique très volatil produisant une exposition instable,
- un rendement des actifs dynamiques constant, quasi-monétaire,
- etc.

A titre d'illustration, un fonds à gestion coussin offrant une garantie finale pourra faire intervenir une baisse subite des marchés en début de vie conduisant à une modification de l'exposition à l'actif risqué. Le temps restant jusqu'à maturité permettra dans une faible mesure de reconstituer l'exposition à ces actifs, ce qui aura pour conséquence d'offrir à l'investisseur un rendement médiocre.

Cependant, le scénario médian dépend fortement des spécificités de la gestion mise en œuvre et une attention toute particulière doit être portée à sa construction.

Position

Lorsque la stratégie d'investissement mise en œuvre sur un horizon donné est systématiquement reconduite, les scénarios doivent illustrer l'existence et l'impact de cette reconduction automatique.
Par ailleurs, il convient d'accompagner les scénarios de performance des OPCVM ou FIA structurés par une explication textuelle des avantages et inconvénients de la stratégie dans la communication publicitaire.

Cette explication a pour objectif de permettre à l'investisseur de comprendre quels sont les avantages et les inconvénients de la stratégie proposée.

- 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 engendrent une contrainte de gestion supplémentaire pouvant limiter l'exposition aux actifs risqués.

- Absence de garantie externe formelle

Lorsque l'OPCVM ou le FIA est structuré de façon à préserver le capital à l'échéance mais ne bénéficie pas d'une garantie par une entité mentionnée aux articles R. 214-19 et R. 214-32-28 du code monétaire et financiercette absence de garantie constitue un inconvénient dont les conséquences doivent être expliquées. Voir la position DOC-2013-12 relative à la 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.

- 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'OPCVM ou du FIA doit apparaître.

Ainsi un OPCVM ou un FIA 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 « gestion coussin » 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 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.

À 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 placement collectif.

8.2. Placements collectifs mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » avec protections ou garanties échelonnées

Les OPCVM ou FIA dits à « gestion coussin », ont pour l'objectif de gestion d'offrir, à une échéance donnée, une protection du capital et une performance liée à certains marchés.

La mise en œuvre au sein de ces OPCVM ou FIA de protections ou garanties échelonnées dans le temps est possible. Il s'agit, par exemple, d'offrir aux porteurs, outre une garantie totale du capital au bout de six ans et une participation partielle à la hausse du marché actions, des protections intermédiaires de l'investissement initial aux troisième, quatrième et cinquième années à des niveaux respectifs de 85 %, 90 % et 95 %.

Ce type de placement collectif est donc géré en fonction des différentes protections ou garanties à honorer. Dans le cas où l'une des garanties intermédiaires devient plus contraignante que la garantie finale - en raison notamment de l'influence des mouvements de taux sur le coût des garanties -, la gestion pratiquée peut se révéler moins performante pour les porteurs entendant conserver leur avoir jusqu'à l'échéance finale.

Position

La commercialisation de ce type de placement collectif nécessite qu'une attention particulière soit portée à l'information des porteurs de parts ou actionnaires. Ainsi, les communications publicitaires doit être cohérente avec, d'une part, les opportunités réellement offertes par la diversité des protections et d'autre part, le profil rendement / risque du placement collectif. À cet égard, doivent être évitées les formulations se bornant à mettre en avant le caractère optimisé de la gestion sans mentionner l'existence et l'impact des contraintes liées aux protections, la société de gestion pouvant naturellement mentionner, le cas échéant, l'usage de techniques ayant pour effet de minimiser l'impact des protections intermédiaires.
Le conseil apporté au client final sur cette particularité du placement collectif et son profil rendement/risque en cours de vie doit également être renforcé.

9. SPÉCIFICITÉS DES SOFICA EN MATIÈRE DE COMMERCIALISATION

9.1. L'information sur les investissements adossés

Certaines SOFICA utilisent un mécanisme qualifié « d'adossement ».

Par ce mécanisme, la SOFICA finance un investissement (par exemple 100) sur lequel elle peut percevoir des revenus pendant la durée de détention (par exemple 10).
A une date connue à l'avance, cet investissement lui est généralement racheté pour un prix déterminé correspondant au prix d'achat 100 diminué des revenus perçus. La SOFICA ne réalise aucun gain sur l'investissement quand bien même sa valeur serait appréciée (par exemple 300).

Economiquement, l'actionnaire perdra le montant des frais prélevés à la SOFICA sur cet encours mais ne réalisera aucun gain.

Position

Les communications publicitaires de la SOFICA doivent présenter ce mécanisme, la part de l'actif sur lequel il porte et préciser que l'actionnaire ne réalisera aucun gain sur cette poche. Il doit également être fait état du fait qu'il existe ou non une garantie bancaire sur le montant « d'adossement ».

9.2. La communication publicitaire sur la filmographie à succès, les récompenses…

Position

Les communications publicitaires des SOFICA ne peuvent pas mentionner des listes de films à succès, de récompenses diverses reçues et/ou à recevoir, de noms d'acteurs(trices) prestigieux(ses) se rapportant à des SOFICA créées les années passées. Ces listes n'étant pas exhaustives et pouvant conduire l'actionnaire potentiel à souscrire sur la base de performances passées, il convient de supprimer ce type de références des communications publicitaires de la SOFICA en cours de commercialisation.

10. SPECIFICITÉS DES SCPI EN MATIÈRE DE COMMERCIALISATION

10.1. Lien entre le délai minimum de détention par l'associé de parts de SCPI « fiscales » et la durée de vie de celles-ci

Les associés de SCPI « fiscales » ont, en contrepartie de l'avantage fiscal accordé, l'obligation de conserver leurs parts pendant une durée déterminée, durée variable en fonction du régime fiscal. Il convient de noter que pour ce type de SCPI, il n'existe pas de transmissibilité de l'avantage fiscal lors d'une éventuelle revente, et, lorsque cette revente s'opère avant le délai de détention minimum prévu, l'associé perd l'intégralité des avantages fiscaux accordés au moment de sa souscription. En conséquence, le marché d'échange des parts de SCPI « fiscales » est quasiment inexistant.

Position

Dans les communications publicitaires, il convient d'indiquer clairement que l'investisseur ne doit pas considérer son investissement comme liquide avant le terme de la durée de vie de la SCPI (en général, pour ces produits, entre 13 et 15 ans), durée à laquelle il convient d'ajouter le délai de vente des immeubles et d'éviter toute mise en avant du marché secondaire.

10.2. Possibilité pour le souscripteur d'acheter des parts de SCPI à crédit

Le financement à crédit amortissable ou *in fine* de la souscription de parts de SCPI est fréquemment proposé aux souscripteurs, les revenus versés par la SCPI contribuant à couvrir les échéances du prêt. Dans l'hypothèse où un crédit *in fine* est proposé, le remboursement du capital emprunté, en une échéance unique, peut être couvert par la vente préalable du patrimoine de la SCPI.

Position

S'agissant du recours à l'emprunt, les communications publicitaires doivent notamment attirer l'attention du souscripteur sur les points suivants :
- le souscripteur ne doit pas tenir compte exclusivement des revenus provenant de la SCPI, compte tenu de leur caractère aléatoire, pour faire face à ses obligations de remboursement ;
- la durée d'un crédit *in fine* destiné au financement de parts de SCPI « fiscale », peut ne pas être compatible avec les délais prévisibles de la liquidation de celle-ci, qui peut s'étaler sur plusieurs années ; il convient de s'informer du délai maximum dans lequel la SCPI peut être liquidée.
- en outre, en cas de défaillance au remboursement du prêt consenti, les parts de la SCPI pourraient devoir être vendues, pouvant entraîner une perte de capital et/ou, s'il s'agit d'une SCPI « fiscale », du bénéfice de l'avantage fiscal accordé ;
- enfin, en cas de vente des parts de la SCPI à un prix décoté, l'associé devra compenser la différence éventuelle existant entre le capital restant dû (en vue de rembourser le solde du prêt) et le montant issu de la vente de ses parts.

10.3. Communications publicitaires des SCPI « Malraux » et « Déficit foncier »

Position

Les communications publicitaires des SCPI proposant aux associés de bénéficier d'une réduction d'impôt ou d'une diminution de leur base imposable, en rapport avec le montant des travaux entrepris (SCPI « Malraux » ou « déficit foncier » notamment), doivent expliquer de façon claire et intelligible l'effet attendu sur les plus-values imposables issues de la cession des actifs immobiliers à chaque fois que le gain fiscal en début de vie est évoqué.

11. SPECIFICITÉS DES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT EN MATIÈRE DE COMMERCIALISATION

Position

Un avertissement figure systématiquement sur l'ensemble des communications publicitaires communiquées aux souscripteurs relatifs à des FCPR, FCPI et FIP éligibles aux dispositifs fiscaux. Cet avertissement est affiché en gras et encadré. L'avertissement est le suivant :
« L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que votre argent est bloqué pendant une durée de [X] années, [sauf cas de déblocage anticipé prévus dans le règlement]. Le fonds commun de placement à risques/fonds commun de placement dans l'innovation/ fonds d'investissement de proximité est principalement investi dans des entreprises non cotées en bourse qui présentent des risques particuliers.
Vous devez prendre connaissance des facteurs de risques de ce fonds commun de placement à risques /fonds commun de placement dans l'innovation/fonds d'investissement de proximité décrits à la rubrique « profil de risque » du règlement.
Enfin, l'agrément de l'AMF ne signifie pas que vous bénéficierez automatiquement des différents dispositifs fiscaux présentés par la société de gestion. Cela dépendra notamment du respect par ce produit de certaines règles d'investissement, de la durée pendant laquelle vous le détiendrez et de votre situation individuelle. »
Cet avertissement est suivi d'un tableau récapitulatif destiné à permettre aux souscripteurs de juger de la capacité de la société de gestion à remplir les conditions d'investissement, conditions indispensables à l'obtention de l'avantage fiscal. Ce tableau est affiché pour chaque FCPR, FIP et FCPI. Outre sa dénomination et sa date de création, il présente le pourcentage de l'actif éligible au quota atteint à la dernière date de création du document et la date à laquelle le quota doit être atteint.
La performance des fonds de capital investissement ne peut s'apprécier qu'à l'échéance. Dès lors, les supports commerciaux des fonds de capital investissement en cours de vie ne peuvent mentionner des listes d'investissements passés à succès, ces listes n'étant pas exhaustives et pouvant conduire l'investisseur potentiel à souscrire sur la base de performances passées. Toutefois, ce type de liste peut être mentionné sur les documents d'information à caractère commercial du fonds de capital investissement en cours de commercialisation uniquement si ces documents d'information à caractère commercial mentionnent également des investissements qui se sont avérés moins favorables.
Les performances des fonds de capital investissement sont nécessairement présentées en excluant l'avantage fiscal, ce dernier dépendant du respect de certaines règles d'investissement et de la situation de chaque investisseur.
La présentation de l'avantage fiscal doit être systématiquement contrebalancée par la durée de blocage des avoirs (sans laquelle l'investisseur potentiel ne pourrait bénéficier dudit avantage) et le risque de perte en capital.
Les supports commerciaux des fonds de capital investissement qui mettent en œuvre une stratégie autorisant l'investissement dans des actions de préférence dont les caractéristiques sont de nature à fixer ou à plafonner la performance maximale de certains investissements (ou qui mettent en place des mécanismes ayant des

effets similaires tels les pactes d'actionnaires), doivent nécessairement illustrer le profil de rendement et de risque de cet investissement sur son horizon de placement recommandé à l'aide d'un ou plusieurs scénarios.
Ce ou ces scénarios ont vocation à illustrer :
- Le plafonnement de la performance ;
- Le risque de perte en capital.
Par ailleurs, lorsque la société de gestion, pour le compte du fonds, a l'intention d'investir dans des actions de préférences avec option de rachat à l'initiative d'un tiers et à un prix prédéterminé, ce mécanisme ne peut pas être présenté comme un mécanisme de liquidité.