AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

Position - recommandation AMF

Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC – DOC – 2011-24

Textes de référence : articles L.533-12 du code monétaire et financier et articles de 314-10 à 314-17 du règlement général de l'AMF

1. Commercialisation d'un OPC avant délivrance de son agrément (ou de son visa) ou de son autorisation de commercialisation 3
2. L'utilisation du nom du régulateur dans un document promotionnel 3
3. Principes généraux en matière d'élaboration d'un document promotionnel 3
3.1 Equilibre de l'information 4
3.1.1. Exactitude de l'information 4
3.1.2 Clarté de l'information 6
3.1.3 Caractère trompeur de l'information 6
3.2 Communication sur les performances 8
3.2.1 L'indication de la performance passée ne constitue pas le thème central de l'information communiquée 8
3.2.2 L'indication de la période de référence et de la source des données 8
3.2.3 La mention sur les performances passées 8
4. Communication portant sur des indices financiers et des indices de stratégie 9
4.1 Indices cherchant à générer un comportement spécifique ou une surperformance 9
4.2 Modalités particulières de calcul de l'indice financier / l'indice de stratégie 9
4.3 Utilisation appropriée du terme « indice » : informations disponibles sur l'indice / l'indice de stratégie 10
4.4 Information sur l'existence de conflits d'intérêt potentiels 10
5. Politique d'exécution des ordres pour les OPCVM à formule 10
6. Règles de commercialisation relatives aux OPCVM dits « indiciels » 11
7. Commercialisation de fonds mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » , (gestion appartenant aux techniques d' « assurance de portefeuille ») 12
7.1 Fonds mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » ou assimilées avec protections ou garanties à l'échéance ou permanentes 12
7.2 Fonds mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » avec protections ou garanties échelonnées 15
8. Spécificités des SOFICA en matière de commercialisation 15
8.1 L'information sur les investissements adossés 15
8.2 L'utilisation du terme « garanti » 17
8.3 La communication sur la filmographie à succès, les récompenses… 17
9. Spécificités des SCPI en matière de commercialisation 17
9.1 Lien entre le délai minimum de détention par l'associé de parts de SCPI « fiscales » et la durée de vie de celles-ci 17
9.2 Possibilité pour le souscripteur d'acheter des parts de SCPI à crédit 17
10. Spécificités des OPCVM de capital investissement agréés en matière de commercialisation 18

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

Ce guide n'a pas pour objet de recenser l'ensemble des règles, positions et recommandations applicables en matière d'élaboration des documents commerciaux des OPC. Il est de la responsabilité des sociétés de gestion de portefeuille d'identifier ces règles dans les textes applicables et de veiller à leur respect.

L'AMF a initié depuis quelques années un chantier portant sur l'identification des pratiques en matière de rédaction des documents commerciaux des produits financiers avec pour objectif de recentrer son action sur le suivi de la commercialisation.

Dans ce cadre, le présent guide a pour objectif de préciser comment interpréter la réglementation pour l'ensemble des produits de gestion collective agréés (OPCVM, …) commercialisés en France, qu'ils soient de droit français ou européen. 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[1].

Pour chaque pratique rencontrée, il est précisé si les positions énoncées sont applicables aux documents commerciaux s'adressant aux clients non professionnels ou professionnels au sens de la directive MIF ou les deux. Les sociétés de gestion apprécieront la nécessité d'appliquer les positions relatives aux clients non professionnels à leur client professionnels.

L'AMF rappelle qu'un guide relatif aux questions/réponses sur l'impact de la directive MIF sur les documents d'information des OPCVM à destination des clients non professionnels a également été réalisé par l'AFG.

[1] Ce guide est complété de manière régulière.

1. Commercialisation d'un OPC avant délivrance de son agrément (ou de son visa) ou de son autorisation de commercialisation

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

En application des 'articles 411-9 et 411-14 du règlement général de l'AMF, la commercialisation d'un OPCVM/OPCI ne peut intervenir qu'après obtention de son agrément, de son visa ou de son autorisation de commercialisation. La société de gestion doit s'assurer que toute référence à un OPCVM/OPCI dans un article de presse, une publicité, un communiqué sur Internet ou tout autre support ne puisse paraître qu'après délivrance de l'agrément ou de l'autorisation de commercialisation de l'OPCVM/OPCI par l'AMF.
La publication d'un article dans la presse ou sur tout autre support relatif à un OPCVM ou d'un OPCI qui serait en cours d'agrément (ou en cours d'autorisation à la commercialisation) n'est pas conforme à la réglementation.

2. L'utilisation du nom du régulateur dans un document promotionnel

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

Conformément à l'article 314-17 du règlement général de l'AMF, "L'information [des clients] n'utilise pas le nom d'une autorité compétente, quelle qu'elle soit, d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne les produits ou services du prestataire de services d'investissement", excepté dans les cas d'affichages de mentions obligaoires.
L'agrément accordé par l'AMF à la création d'OPCVM ne peut donc pas être utilisé comme argument commercial du produit.
Ainsi, par exemple, une accroche commerciale de type « Produit conforme aux exigences de l'AMF en matière de gestion » ne pourra pas être retenue.

3. Principes généraux en matière d'élaboration d'un document promotionnel

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

Tout prestataire de services d'investissement veille à ce que l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients non professionnels, ou qui est susceptible de parvenir à de tels clients, remplisse les conditions d'une information "claire, exacte et non trompeuse". 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 au I de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

L'exigence d'une communication claire, exacte et non trompeuse s'apprécie pour toute information adressée à des clients. Cette exigence est également valable pour toute information destinée à présenter un produit auprès d'intermédiaires qui eux-mêmes auront vocation à informer les clients finaux, comme par exemple tous les supports de formation des vendeurs.
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.

Il n'est pas possible de considérer qu'une communication prise individuellement pourrait ne pas respecter cette exigence dès lors que les communications adressées ou susceptibles d'être adressées à des clients sur un produit seraient, prises dans leur ensemble, claires, exactes et non trompeuses.
En revanche, lorsque la présentation du produit financier se fait par le biais de plusieurs documents, l'un d'entre eux ne doit pas présenter plus particulièrement les avantages et renvoyer l'investisseur à un autre document pour les inconvénients, l'information dans ce cas pourrait être considérée comme trompeuse.
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 produit, dès lors que les dispositions réglementaires, et notamment le principe d'équilibre, sont respectées.

A titre d'exemple, un document commercial 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 trompeur dans la mesure où la présentation est équilibrée même si elle n'est pas exhaustive.

Lorsque le prospectus relatif à un OPCVM étranger n'a pas été traduit en français, il convient de préciser en caractères très apparents dans les documents promotionnels relatifs à ce produit que son prospectus n'est pas disponible en français.

La convention producteur-distributeur

Conformément à l'article L.533-13-1 du code monétaire et financier[2], le distributeur doit établir par écrit avec la société de gestion une convention afin que celle-ci vérifie la conformité des documents publicitaires préparés par le distributeur préalablement à leur diffusion dans les conditions prévues aux articles R. 533-15 et R. 533-16 du code monétaire et financier.

Cette convention doit également prévoir que la société de gestion transmet au distributeur *"les informations nécessaires à l'appréciation de l'ensemble des caractéristiques financières des produits dont la distribution lui est confiée"*

La qualité de l'information transmise au distributeur par la société de gestion est en effet une exigence indispensable pour réduire les risques de mauvaise commercialisation par le distributeur et, par voie de conséquence, les risques de mise en cause de la responsabilité de la société de gestion et celle du distributeur.

La position-recommandation AMF sur les conventions concernant la distribution d'instruments financiers (DOC-2014-05) précise le contenu de ces conventions.

Dans le cas d'un OPCVM ou d'un FIA dont les parts ou actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation en application de l'article D. 214-22-1 ou D. 214-32-1 I. du code monétaire et financier, le prospectus doit préciser dans quelle mesure cette admission impacte les cas échéant les frais/commissions de souscription/rachat aux investisseurs recourant à ce mode de distribution

3.1 Equilibre de l'information

3.1.1. Exactitude de l'information

Cible de clientèle : clients non professionnels au sens de la directive MIF

L'appréciation de l'exactitude de l'information repose sur une présentation équilibrée des différentes caractéristiques du produit financier. Ces 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.

[2] Dont les conditions d'application sont prévues dans les articles R. 533-15 et R. 533-16 du Code Monétaire et Financier.

Pour respecter l'article 314-11 du règlement général de l'AMF quant à l'exactitude de l'information les pratiques suivantes doivent être respectées :

- la présentation des risques du produit financier ne doit pas être insérée dans une note de bas de page alors que les avantages sont présents dans le corps du document ;

- les accroches commerciales ne doivent pas être simplifiées en ne mentionnant qu'une caractéristique positive du produit, 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 doit 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 exposé aux matières premières par le biais d'indices de contrats à terme représentatifs de ces marchés ne doit pas laisser sous entendre par sa communication qu'il reflète directement le comportement du marché des sous-jacents (En effet, un indice de futures sur matières premières ne reflète pas forcément l'évolution des prix des matières premières sous-jacentes) ;

- pour une SCPI, la souscription à crédit ne doit pas être proposée sans que soit indiquée 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 ». (En effet, 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 pas possible d'afficher les notions de "performance" et de "sécurité", ou toutes autre notions similaire, sans ajouts de mentions explicatives complémentaires) ;

- la communication relative à un ETF (« tracker ») ne doit 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) doit préciser clairement que cet objectif n'est réellement atteint qu'à l'issue de chaque séance boursière. En effet, cet objectif n'est 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 FCPE 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.

3.1.2 Clarté de l'information

Pour être claire, l'information doit être suffisante pour permettre à un investisseur de comprendre les caractéristiques principales du produit dans lequel il investit. Il doit être en mesure d'en évaluer les avantages et les risques. Le vocabulaire utilisé dans la présentation du produit doit être compris par la cible de clientèle à laquelle il est destiné.

Pour respecter l'article 314-11 du règlement général de l'AMF quant au caractère trompeur de l'information, les pratiques suivantes doivent être respectées :
- les caractéristiques du produit ne peuvent pas être présentées en utilisant un vocabulaire trop technique ou jargonnant au regard de la clientèle cible, cette pratique qui nuit à la clarté de l'information ;
- la présentation du produit ne doit pas utiliser un vocabulaire ambigu dont le sens commun ne correspond pas à la réalité économique du produit ;
- un document commercial ne doit 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 produit, le document promotionnel ne peut pas faire simplement état d'une mention du type « OPCVM non garanti en capital » au lieu de mentionner clairement que « le produit présente un risque de perte en capital ».

3.1.3 Caractère trompeur de l'information

L'information trompeuse présuppose une volonté d'induire en erreur l'investisseur par une présentation déformée ou incomplète du produit financier dans l'objectif de favoriser la vente de celui-ci. Les pratiques visant à présenter le produit financier principalement sous ses caractéristiques les plus favorables pourront également être qualifiées de trompeuses.

Pour respecter l'article 314-11 du règlement général de l'AMF quant à la clarté de l'information, la pratique suivante doit être respectée :

- les documents d'information d'un OPCVM présentent un objectif de gestion, un indicateur de référence et/ou une durée de placement recommandée identique(s) à celui/celle indiqué(e) dans les documents réglementaires ;

- la dénomination d'un OPCVM 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, sérénité, régularité… » ;

- le document commercial d'un OPCVM 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 ;

- le document commercial d'un OPCVM à formule ne peut pas présenter une performance potentielle finale du produit sans l'accompagner du taux de rendement annuel équivalent ;

- le document commercial d'un fonds à formule ne doit pas présenter un inconvénient sous la forme d'un avantage. A 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 présentation commerciale communique sur la performance d'un OPCVM en le comparant à un indicateur de référence différent de celui indiqué dans son prospectus, ou calculé dividendes non

réinvestis alors que la performance de l'OPCVM inclut ces dividendes, en ajoutant une mention claire et explicite sur la différence de base de calcul des performances affichées ;

- les documents promotionnels ou les reportings de gestion d'un OPCVM/OPCI 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 règlementaires du fonds. Si plusieurs indicateurs de référence sont mentionnés dans les documents promotionnels en supplément de celui présenté dans les documents règlementaires, ils ne sont pas sélectionnés a posteriori et la comparaison du fonds avec ces indicateurs de marché doit être durable dans le temps ;

- le document commercial d'un OPCVM 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 de l'OPCVM ;

- la description de la stratégie d'investissement d'un OPCVM nourricier dans un document promotionnel ne doit pas présenter uniquement la stratégie de l'OPCVM maître sans qu'il existe une mention claire sur le fait que le fonds proposé est nourricier et donc investi dans l'OPCVM maître et que sa performance pourra être inférieure à celle de son maître en raison de ses propres frais de gestion ;

- le document commercial d'un ETF ne doit 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 dénomination du produit ne peut inclure un chiffre qui laisse penser à l'investisseur qu'il s'agit d'un objectif de rendement du produit et/ou qu'il est garanti. Par exemple, dans le cas des fonds de capital investissement lancés chaque année et ayant la même dénomination que le fonds de la génération antérieure, la mention « numéro » est indiquée dans la dénomination du fonds afin d'éviter toute confusion sur la durée de blocage de ces fonds ou une espérance de gains ;

- un OPCVM ne peut pas afficher dans un document promotionnel un objectif de gestion faisant état d'un « objectif de performance absolue » alors que l'OPCVM 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 ne peut pas afficher dans un document promotionnel 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 de portefeuille et qu'il ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance ne soit inséré ;

- un OPCVM à formule faisant référence à des indices ou paniers d'actions hors dividendes doit présenter 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 composants 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 du fonds ;

-si une échelle rendement/risque est affichée dans un document commercial, elle doit être similaire à celle affichée dans le document d'informations clés pour l'investisseur ;

- Lorsqu'un indicateur existe dans une version tenant compte du réinvestissement des dividendes ou coupons, la performance d'un OPCVM doit lui être systématiquement comparée, ce afin d'éviter de délivrer une information potentiellement trompeuse à l'investisseur.

Dans le cas où l'indicateur retenu n'existe que dans une version hors dividendes, l'information délivrée doit être la plus claire possible sur le biais existant dans la comparaison réalisée entre la performance de ce dernier et celle de l'OPCVM.

3.2 Communication sur les performances

Cible de clientèle : clients non professionnels au sens de la directive MIF

3.2.1 L'indication de la performance passée ne constitue pas le thème central de l'information communiquée

Cette règle exclut naturellement une communication qui ne porterait que sur la performance du produit.
Lorsque la performance du produit financier constitue une information donnée au même titre et sur le même plan que d'autres caractéristiques du produit, il pourra généralement être considéré qu'elle ne constitue pas le thème central 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 sur les performances afin d'éviter que cette information ne soit mise au premier plan.

L'indication de la performance est considérée comme le thème central 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 utilisée pour présenter les autres caractéristiques du produit ;
- l'essentiel du document publicitaire est constitué d'une courbe comparant la performance de l'OPCVM avec celle d'un indice de marché.

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

3.2.2 L'indication de la période de référence et de la source des données

Ces informations doivent être mentionnées de façon lisible dans le document.

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, le document peut être considéré comme non conforme.
Si en revanche la taille de la police de caractères rend l'information lisible, sa mention en note de bas de page n'est généralement pas de nature à remettre en cause le respect de l'article 314-13 du règlement général de l'AMF.

3.2.3 La mention sur les performances passées

Cette mention, prévue par la réglementation, a pour objectif d'attirer l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Il est donc important qu'elle figure en bonne place pour jouer pleinement son rôle. En conséquence, 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 de l'article 314-13 4° sont respectées.

L'utilisation d'une petite taille de police de caractère ou dans une note de bas de page rendant la lecture de l'avertissement 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.

4. Communication portant sur des indices financiers et des indices de stratégie

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

4.1 Indices cherchant à générer un comportement spécifique ou une surperformance

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 générer 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 OPCVM 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 ».

4.2 Modalités particulières de calcul de l'indice financier / l'indice de stratégie

Lorsqu'une information promotionnelle mentionne un indice financier, il convient que l'information 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).

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

L'information délivrée aux porteurs de parts 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 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 aux prospects éventuels.

4.4 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 OPCVM est celle où un OPCVM 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. Dans ce type de cas, où aucun contrôle externe n'est exercé sur le niveau de l'indice calculé, il paraît indispensable que les investisseurs soient clairement informés de l'existence de potentiels conflits d'intérêts. En outre, il convient de souligner que la commercialisation de tels OPCVM vers des investisseurs non professionnels génèrerait un risque particulièrement élevé de mauvaise commercialisation du produit, compte tenu de la difficulté pour un investisseur non professionnel d'apprécier pleinement les risques associés, notamment en matière de conflits d'intérêts potentiels.

5. Politique d'exécution des ordres pour les OPCVM à formule

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

En application de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier**,** la société de gestion de portefeuille qui gère un OPCVM à formule et exécute les ordres résultant de ses décisions d'investissement, établit et met en œuvre une politique d'exécution.

Cette politique d'exécution explicite, notamment, les modalités retenues par la société de gestion de portefeuille pour choisir la ou les contreparties avec lesquelles l'OPCVM à formule conclura le ou les contrats dérivés permettant d'obtenir la formule qui sera promise aux porteurs.

La société de gestion de portefeuille peut organiser une mise en concurrence de plusieurs contreparties, selon une procédure formelle, traçable et contrôlable, et choisir celle qui offrira à l'OPCVM 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 de portefeuille désigne, dans sa politique d'exécution, une seule et même contrepartie, sans mise en concurrence systématique, pour le contrat dérivé conclu par ses OPCVM 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 de portefeuille 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 du produit, 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.

En effet, lorsque l'OPCVM à formule est principalement commercialisé par la société de gestion de portefeuille 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 pas d'assurer que le produit 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 de portefeuille gérant des OPCVM 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 de portefeuille 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 à formule ne permet pas de servir au mieux leurs intérêts.

6. Règles de commercialisation relatives aux OPCVM dits « indiciels »

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

Un OPCVM qui s'affiche comme un fonds « indiciel » dans un document promotionnel 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 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 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 ;
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 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 ;
f) L'indice fait l'objet d'une réplication synthétique au moyen de l'utilisation de produits dérivés.

L'écart de suivi ex-post (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 :

• R_S : écart de performance durant la semaine s entre l'OPCVM et son indice de référence, calculé à partir des évolutions de la valeur liquidative de l'OPCVM et de la valeur de l'indice,

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

- $\overline{R} = \frac{1}{N}\sum_{S=1}^{N} R_S$, 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 documents commerciaux 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 » du Fonds, 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 du Fonds ne s'écarte pas de plus de [X%] de part et d'autre de la valeur liquidative indicative de l'OPCVM, afin de respecter les seuils de réservation fixés par [Euronext Paris SA].

7. Commercialisation de fonds mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » , (gestion appartenant aux techniques d' « assurance de portefeuille »)

Cible de clientèle : clients non professionnels au sens de la directive MIF

7.1 Fonds mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » ou assimilées avec protections ou garanties à l'échéance ou permanentes

Les Scénarios de performance

Dans un document promotionnel, 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 à formule :

- le fonctionnement de la stratégie dans des conditions de marché à minima défavorables,
- les mécanismes spécifiques de la stratégie ;
- les situations dans lesquelles ces mécanismes ont un impact à 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 du fonds 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.

Situation défavorable :

Recommandation :
Il est recommandé de présenter le scénario défavorable en premier. Ce scénario a vocation à illustrer les évènements les plus préjudiciables pour l'investisseur et met en évidence le risque de monétarisation du portefeuille.

Ainsi, dans le cas d'un fonds à « gestion coussin » classique, il pourra faire intervenir :
- une baisse suffisante des marchés financiers amenant l'OPCVM à diminuer son exposition aux actifs dynamiques ;

- un rebond de ces mêmes actifs dynamiques, auquel le fonds ne sera pas en mesure de participer, dans un second temps ;
- la possibilité pour l'OPCVM 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 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. A 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.

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 surperformance 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. Sa valeur liquidative serait alors nettement supérieure à celle garantie.

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.

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 fonds 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 :

Le caractère médian ne peut se définir par un scénario favorable légèrement dégradé, dans lequel les marchés financiers suivent une tendance haussière mais modérée. En effet, les stratégies de type « gestion coussin » présentent 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 :
Il est recommandé 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 générant 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.

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 structurés par une explication textuelle des avantages et inconvénients de la stratégie dans le document promotionnel.
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 génèrent une contrainte de gestion supplémentaire pouvant limiter l'exposition aux actifs risqués.

- Absence de garantie externe formelle
  Lorsque l'OPCVM est structuré de façon à préserver le capital à l'échéance mais ne bénéficie pas d'une garantie par un dépositaire, un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement (conformément aux dispositions de l'article R214-19 du Code Monétaire et Financier), cette absence de garantie constitue un inconvénient dont les conséquences doivent être expliquées.

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

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

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

  A titre d'exemple, une poche d'actifs risqués peu diversifiés et fortement corrélés qui subirait de fortes variations par une journée agitée sur les marchés devrait par conséquent considérablement modifier sa composition. De telles modifications pourraient conduire à une monétarisation plus rapide du fonds.

7.2 Fonds mettant en œuvre des stratégies de type « gestion coussin » avec protections ou garanties échelonnées

Les OPCVM 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 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 produit 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.

La commercialisation de ce type de produit nécessite qu'une attention particulière soit portée à l'information des porteurs. Ainsi, la documentation commerciale 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 fonds. A 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 produit et son profil rendement/ risque en cours de vie doit également être renforcé.

8. Spécificités des SOFICA en matière de commercialisation

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

8.1 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 le porteur perdra le montant des frais prélevés à la SOFICA sur cet encours mais ne réalisera aucun gain.

Les documents promotionnels de la SOFICA doivent présenter ce mécanisme, la part de l'actif sur lequel il porte et préciser que le porteur 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 ».

8.2 L'utilisation du terme « garanti »

Les SOFICA peuvent être constituées sous la forme de « SOFICA garantie ». Le mécanisme de garantie est assuré par le rachat des actions de l'actionnaire à une valeur prédéfinie au terme d'une détention plus longue (8 ans contre 5 ans habituellement) par un établissement financier ou non (dans ce cas un avertissement spécifique est requis sur son statut qui peut fragiliser sa capacité à honorer cet engagement). Il conviendra d'utiliser le terme « garanti » uniquement pour ce type de montage.

Par ailleurs, il conviendrait de décrire de façon précise le montant garanti net de tous frais, commissions ou taxes.

8.3 La communication sur la filmographie à succès, les récompenses…

Les supports commerciaux 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 documents promotionnels de la SOFICA en cours de commercialisation.

9. Spécificités des SCPI en matière de commercialisation

Cible de clientèle : Tous, clients professionnels & non professionnels au sens de la directive MIF

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

Les détenteurs de parts 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.

Dans les documents commerciaux, 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.

9.2 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.

Relativement au recours à l'emprunt, les documents commerciaux 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. Spécificités des OPCVM de capital investissement agréés en matière de commercialisation

Un avertissement figure systématiquement sur l'ensemble des documents commerciaux communiqués aux souscripteurs relatifs à des FCPR agréés, 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/le 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/le 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 de portefeuille. 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 agréé, FIP et FIP. 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.