

## Consultation publique de l'AMF relative à la suppression des classifications des OPC

### 1. Objectifs et modalités pratiques de cette consultation

#### 1.1 Objectifs

Dans le cadre de sa participation au groupe de travail de place FROG pour accroître la visibilité et la distribution des fonds français à l'international, l'AMF a recueilli une liste de mesures de compétitivité, parmi lesquelles figure une demande d'aménagement des classifications AMF. Soucieuse d'accompagner au mieux les acteurs agissant sur le territoire national, tout en veillant à la protection de l'épargne et à la bonne information des investisseurs, l'AMF lance une consultation publique sur la révision des classifications AMF en vue de modifier sa doctrine. Cette démarche de consultation, ouverte à tous, s'inscrit dans la lignée des consultations que l'Autorité mène régulièrement auprès des professionnels et du public.

Ce document de consultation contient 2 propositions. Les participants sont invités à répondre et à apporter leurs commentaires pour alimenter la réflexion des services de l'AMF.

#### 1.2 A qui s'adresse cette consultation ?

Cette consultation est, notamment, destinée aux :

- investisseurs particuliers et leurs représentants
- sociétés de gestion de portefeuille
- distributeurs (conseillers en investissements financiers, réseaux bancaires, etc.)
- associations professionnelles
- associations de consommateurs
- cabinets d'avocats, en particulier ceux intervenant auprès de l'industrie financière.

#### 1.3 Textes visés

- Instruction de l'AMF DOC-2011-19
- Instruction de l'AMF DOC-2011-20
- Instruction de l'AMF DOC-2011-21
- Instruction de l'AMF DOC-2012-06
- Position-recommandation de l'AMF DOC-2011-05
- Position-recommandation de l'AMF DOC-2011-25

#### 1.4 Modalités et délai de réponse

Cette consultation prendra fin le **vendredi 29 juillet 2016**. Les participants sont invités à envoyer leurs réponses et commentaires à l'adresse suivante : [directiondelacomunication@amf-france.org](mailto:directiondelacomunication@amf-france.org)

Les réponses, commentaires et propositions formulés dans le cadre de cette consultation permettront à l'AMF d'étudier l'opportunité de conserver ou de modifier ses textes en vigueur, identifiés par le vocable « textes visés » dans ce document.

Au regard des réponses reçues et si elle l'estime nécessaire, l'AMF proposera alors de mettre à jour sa doctrine.

## **2. Contexte de la consultation**

En préambule, il est tout d'abord rappelé l'historique des classifications et leurs grands principes de fonctionnement. Enfin, et en préalable aux propositions sur lesquelles porte cette consultation, sont présentés les principaux avantages et inconvénients du maintien ou de la suppression des classifications.

### **2.1 Historique des classifications**

Les classifications existent dans le monde de la gestion collective française depuis la transposition de la directive OPCVM en 1985, et concernent aujourd'hui tant les OPCVM que certains FIA. En effet, la volonté originelle était d'assurer une meilleure information en différenciant les véhicules en fonction de la nature principale des investissements opérés, actions, obligations, court terme et des zones géographiques couvertes, France ou Etranger.

Depuis leur apparition en 1985, les classifications ont évolué à de nombreuses reprises, tout d'abord sur une base franco-française en intégrant notamment la notion d'exposition (et non plus uniquement celle d'investissement) pour tenir compte de l'expansion des produits dérivés, puis sous l'impulsion de l'Europe pour ce qui concerne les classifications monétaires et monétaires court terme<sup>1</sup>.

### **2.2 Principe de fonctionnement et familles de classifications**

Actuellement, les classifications définies dans la doctrine AMF ont pour objectif de représenter l'exposition réelle dominante de chaque OPC<sup>2</sup>. Il existe aujourd'hui 11 classifications possibles pour les FIA et 10 pour les OPCVM (les OPCVM n'étant pas éligibles à la classification « Fonds de multigestion alternative »). Les OPC pour lesquels une classification est prévue doivent opter pour l'une d'entre elles. A noter que les Fonds de Capital Investissement (FCPR/FCPI/FIP)<sup>3</sup>, FPCI<sup>4</sup>, OT<sup>5</sup>, OPCI<sup>6</sup>, SCPI<sup>7</sup> et SLP<sup>8</sup> en sont dépourvus.

Ces classifications peuvent être regroupées en trois grandes familles :

---

<sup>1</sup> Les classifications monétaires et monétaires court termes prendraient la forme d'un agrément spécifique dans le projet de règlement européen Money Market Fund.

<sup>2</sup> Hors cas spécifiques en matière d'épargne salariale d'investissement en titres de l'entreprise.

<sup>3</sup> Instruction AMF DOC-2011-22 – Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un règlement et information périodique des fonds de capital investissement.

<sup>4</sup> Instruction AMF DOC-2012-06 – Modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital investissement.

<sup>5</sup> Instruction AMF DOC-2001-01 – Organismes de titrisation.

<sup>6</sup> Instruction AMF DOC-2011-23 – Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et/ou d'un prospectus et information périodique des OPCI et organismes professionnels de placement collectif immobilier.

<sup>7</sup> Instruction AMF DOC-2002-01 – Sociétés civiles de placement immobilier.

<sup>8</sup> Instruction AMF DOC-2012-06 - Modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital investissement.

- La famille regroupant les actions, obligations et monétaires qui illustre la philosophie des classifications visant à présenter l'exposition générale de l'OPC. A titre d'exemple, un fonds « Actions de pays de la zone euro » est exposé en permanence à 60% aux actions de la zone euro, France incluse. L'exposition au risque de change hors zone euro doit rester accessoire (i.e. 10%). Les classifications monétaires, si elles répondent à une même logique, sont désormais d'inspiration européenne et sont donc uniformisées sur le plan européen ;
- La famille liée à des typologies de gestions spécifiques qui regroupe les classifications « Fonds de multigestion alternative » (stratégies spécifiques de sélection de hedge funds) et « fonds à formule » (gestion structurée passive) ; et
- La classification « Diversifiés » qui regroupe tous les OPC qui ne relèvent pas d'une autre classification. Cette classification est retenue, par exemple, pour les fonds dont le profil de gestion souhaité par le gérant n'est pas suffisamment typé « action » ou « obligation » ; ou encore pour les fonds dont la stratégie leur permet une allocation très discrétionnaire entre les différentes classes d'actif, en fonction des anticipations du gérant. Elle regroupe également les fonds qui s'exposent à des actifs atypiques comme les matières premières, les devises, les créances.

Liste des classifications	Familles
Actions françaises	Actions
Actions de pays de la zone euro	
Actions des pays de l'Union européenne	
Actions Internationales	
Obligations et autres titres de créance libellés en euro	Obligations
Obligations et autres titres de créance internationaux	
Monétaires court terme	Monétaires
Monétaires	
Fonds de multigestion alternative	Gestion structurée et sélection de Hedge fund
Fonds à formule	
Diversifiée	Autre

Enfin, le changement d'une classification à une autre ne nécessite pas nécessairement un agrément de l'AMF. Un agrément n'est nécessaire qu'en cas d'évolution du profil de risque ou de la méthode de gestion<sup>9</sup>, et ce indépendamment du fait qu'il s'accompagne d'un changement de classification ou pas.

<sup>9</sup> Extrait de l'instruction AMF DOC-2011-20 (article 11) :

« Toute modification relative à la stratégie d'investissement est une mutation, lorsqu'elle porte sur :

1° La méthode de gestion mise en œuvre par le FIA ;

Par exemple, une modification des méthodes de sélection d'instruments financiers est considérée comme une mutation du FIA et est soumise à ce titre, à agrément. En revanche, un changement de secteur de référence n'est pas soumis à l'agrément au titre d'une mutation du FIA.

2° Le profil de risque et de rendement du FIA ;

La modification du profil de risque et de rendement est appréciée en cas de modification du niveau de l'échelle de risque liée à une modification de l'objectif ou de la politique d'investissement (>20% de l'actif net en matière d'exposition).

3° La garantie du FIA. »

### 2.3 Conséquences d'une suppression des classifications

Il apparaît tout d'abord nécessaire de rappeler que la directive OPCVM ne prévoit pas de faire figurer une classification au sein de la documentation légale des OPCVM et notamment au sein du DICI. La directive AIFM étant muette sur ce point, elle laisse, de son côté, toute liberté aux Etats membres pour appliquer des classifications aux FIA et les faire figurer dans les documents légaux. Le DICI, tel qu'il figure dans les instructions AMF, n'intègre donc pas de rubrique « classification ». Il est toutefois mentionné que la rubrique « objectifs et politique d'investissement » du DICI doit indiquer la classification. Le prospectus type comprend, lui, une rubrique « classification ».

A noter que le règlement PRIIPS et le futur document d'informations clés résultant de ce texte, qui sera notamment applicable à tous les véhicules de gestion collective (hors éventuelles dispositions transitoires), ne prévoit pas non plus le recours à une classification.

Le maintien des classifications en l'état peut se justifier principalement par le caractère pédagogique de ces dernières qui permettent une présentation homogène des gammes entre les différents acteurs et rend l'appréciation des stratégies de gestion plus aisée notamment pour le grand public. Les classifications sont parfois reprises dans des règles qui s'appliquent aux investisseurs.

Le maintien des classifications pourrait donc se justifier par leur caractère informatif du grand public. Néanmoins, il convient de constater aujourd'hui :

- Qu'au sein des OPC proposés dans les gammes des distributeurs et plateformes figurent tant des produits français qu'étrangers, ces derniers étant dépourvus de classifications ;
- Que les réseaux et plateformes de distribution possèdent leur propre grille de gamme d'OPC qui ne suit pas celle des classifications AMF ;
- Que les alternatives externes sont nombreuses, certains providers ayant développé des typologies de classifications, plus élaborées et détaillées que celles de l'AMF ;
- Qu'une majorité des OPC récemment agréés relèvent de la catégorie « diversifiés » qui ne donne aucune information pertinente ;
- Que l'arrivée du règlement PRIIPS entre 2016 et 2019 et le nouveau processus de gouvernance produits issu de MIF 2 et notamment la nécessité de détermination d'un marché cible par les distributeurs permet de répondre au risque de perte d'information pour le grand public.

La suppression des classifications ne doit néanmoins pas entraîner un assouplissement des règles de gestion de l'OPC. Si les classifications sont supprimées, les règles de gestion qui leur correspondent devront être clairement mentionnées dans le prospectus afin de maintenir une identité des contraintes avant et après suppression. Dès lors que la société de gestion souhaiterait ultérieurement faire évoluer ces contraintes et règles de gestion, cette modification devra se réaliser dans le cadre des règles d'agrément, d'information des investisseurs et de sortie sans frais prévues par les instructions correspondantes.

Le choix d'une suppression des classifications aurait pour vertu d'éliminer toute différenciation vis à vis des pratiques européennes, ce qui renforcerait l'uniformité entre OPC français et européens. En outre, la suppression éviterait tout débat sur la lisibilité ou le caractère explicite de certaines classifications.

## **2.4 Propositions soumises à consultations**

Compte tenu des éléments présentés, il est proposé les deux alternatives suivantes. Il est rappelé que les classifications monétaires européennes seraient maintenues quelle que soit la solution retenue.

### **2.4.1 La suppression totale de l'ensemble des classifications AMF**

Dans le cas d'une suppression totale des classifications, quels sont les éléments qui motivent ce choix et les éventuelles précautions ou actions d'accompagnement de la place nécessaires en dehors de la nécessité de renseigner des contraintes équivalentes aux classifications dans le prospectus des OPC concernés ?

### **2.4.2 La suppression des classifications avec un maintien à titre optionnel, à l'exception de la classification « diversifiée » (définitivement supprimée)**

Dans le cas d'une suppression des classifications, celle-ci peut-elle être rendue optionnelle, à la discrétion des sociétés de gestion ? Il s'agirait de permettre aux sociétés de gestion qui le souhaitent de continuer à opter pour une des 10 classifications AMF en vigueur avec les règles d'investissement qui s'y attachent.

Cette optionalité doit-elle être uniquement temporaire, et pour quelle durée ? En pratique, il s'agirait de permettre aux sociétés de gestion de ne pas opter pour une classification AMF.

Dans ce cas, êtes-vous d'accord pour supprimer la classification « Diversifiés », peu informative et dont le libellé peut se révéler trompeur ?

*Les participants sont invités à commenter ces propositions.*