



SYNTHÈSE
FRAIS FACTURÉS EN 2015
PAR LES OPCVM
DISTRIBUÉS EN FRANCE

amf-france.org

TABLE DES MATIERES

1.	Introduction	3
1.1.	Définition du champ d'étude : l'information sur les frais dans le DICI OPCVM.....	3
1.2.	Population des fonds étudiés.....	4
2.	Vision globale du marché des OPCVM en France.....	4
2.1.	Répartition des OPCVM par classe d'actifs : une majorité de fonds actions.....	4
2.2.	Répartition par taille d'encours : un marché plutôt concentré	5
3.	Frais courants des OPCVM distribués en France en 2015.....	6
3.1.	Dispersion des frais des OPCVM.....	6
3.2.	Analyse de certains facteurs explicatifs des frais courants	7
3.3.	OPCVM prélevant des frais courants élevés	8
3.4.	Conclusion et principaux constats de cette étude	9
4.	FOCUS SUR... Les commissions de performance.....	9

1. INTRODUCTION

Investir dans un fonds¹, c'est confier la gestion d'une somme d'argent à des professionnels qui prennent, à la place du client, des décisions d'investissement sur les marchés financiers. En contrepartie, ces professionnels facturent à l'investisseur un certain nombre de frais, afin de couvrir les dépenses engagées dans le cadre de la gestion du fonds et de rémunérer le service fourni. Ces frais viennent donc réduire la performance finale de l'investisseur.

Les frais doivent traduire le respect par le gérant de ses obligations fiduciaires, c'est-à-dire rémunérer le service fourni sans représenter un prélèvement excessif sur la performance. Ils doivent aussi être clairement connus et compréhensibles pour l'investisseur dans le cadre de la relation de confiance nouée avec les professionnels de la gestion, l'information devant être fournie aussi bien avant que le client ne décide d'investir que pendant son investissement. Ils sont le résultat d'un équilibre entre l'offre et la demande, reflet de la concurrence entre opérateurs.

Dans un contexte marqué par une attention accrue des investisseurs sur le niveau des frais prélevés, l'AMF a décidé de procéder de façon régulière à une analyse transversale de l'information sur les frais contenue dans les Documents d'Informations Clés pour les Investisseurs (« DICI ») des OPCVM distribués en France. Le présent document constitue une synthèse des enseignements de cette première étude menée en 2017 sur les frais prélevés en 2015, et qui sera reconduite régulièrement par l'AMF afin de suivre l'évolution des pratiques des sociétés de gestion.

1.1. DÉFINITION DU CHAMP D'ÉTUDE : L'INFORMATION SUR LES FRAIS DANS LE DICI OPCVM

L'étude menée par l'AMF a porté sur les niveaux de frais prélevés par les sociétés de gestion de portefeuille qui gèrent des OPCVM² distribués en France. Cette étude se fonde sur l'analyse des frais qui sont affichés dans le DICI distribué préalablement à toute souscription à un fonds.

L'affichage des différents frais et commissions relatifs aux OPCVM est régi par le Règlement n°583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil (dite « Directive OPCVM »). Ce règlement a en particulier institué la notion de « **frais courants** », qui représente un taux agrégé de frais avec une méthode de calcul harmonisée à l'échelle européenne.

Ce taux est calculé par les sociétés de gestion de portefeuille sur une base annuelle. L'affichage des frais courants dans le DICI permet ainsi à un investisseur potentiel de connaître le montant des frais prélevés, en général au fil de l'eau, aux investisseurs d'un fonds sur l'année précédente.

Ils comprennent notamment³ :

- Les frais de gestion ;
- Les frais de dépositaire ;
- Les commissions de mouvement [le cas échéant] ;
- Les frais liés au teneur de compte [le cas échéant] ;
- Les frais liés au conseiller en investissement [le cas échéant] ;
- Les frais de commissariat aux comptes ;
- Les frais liés aux délégués (financier, administratif et comptable), [le cas échéant] ;
- Les frais liés à l'enregistrement du fonds dans d'autres États membres de l'UE [le cas échéant] ;
- Les frais d'audit et/ou les frais juridiques [le cas échéant] ;
- Certains frais liés à la distribution de l'OPCVM ;
- Les droits d'entrée et de sortie lorsque l'OPCVM souscrit ou rachète des parts ou actions d'un autre OPCVM ou FIA.

Certains frais ne sont en revanche pas inclus dans les frais courants. Par exemple, ceux-ci ne comprennent ni la commission de surperformance (lorsqu'elle existe), ni les éventuels frais d'entrée ou de sortie⁴, ni les frais d'intermédiation (par exemple, les frais de courtage). Par souci de clarté de l'information, les commissions de

¹ Qu'il soit constitué sous la forme d'un fonds commun de placement (FCP) ou d'une société (SICAV)

² C'est-à-dire les fonds régis par la Directive 2009/65/CE, dite « Directive OPCVM »

³ Tel que précisé dans la Position-recommandation AMF DOC-2011-05

⁴ Qui sont directement payés par l'investisseur lorsqu'il achète ou vend des parts de fonds

surperformance ainsi que les frais d'entrée et de sortie, sont d'ailleurs présentés séparément. En revanche, ce n'est pas le cas des frais d'intermédiation.

Enfin, la définition des frais courants devrait être prochainement modifiée par le Règlement européen n° 1286/2014 dit « PRIIPS ». Le nouveau taux de frais issu de ce règlement européen, commun à l'ensemble des pays de l'Union européenne, intégrera une vision plus exhaustive des frais qui ne sont aujourd'hui pas inclus dans les frais courants, comme les frais d'intermédiation. La plupart des conclusions de l'étude menée par l'AMF ne devraient toutefois pas être remises en cause par l'entrée en application de cette nouvelle réglementation.

1.2. POPULATION DES FONDS ÉTUDIÉS

L'AMF a procédé à cette étude à partir de données de la base commerciale Lipper (Thomson Reuters) et de données réglementaires collectées par l'AMF. L'étude se fonde sur un échantillon de 8 038 OPCVM (dont 1 008 ETF) de droit français ou étranger distribués en France **au 31 décembre 2015**. Dans le détail, ces 8 038 fonds se composent à un tiers de fonds de droit français (2 638 OPCVM), et aux deux tiers de fonds de droit étranger commercialisés sur le territoire national (5 400 OPCVM). Concernant les fonds de droit français, l'échantillon représente environ 80 % du nombre des OPCVM de droit français existants au 31 décembre 2015⁵.

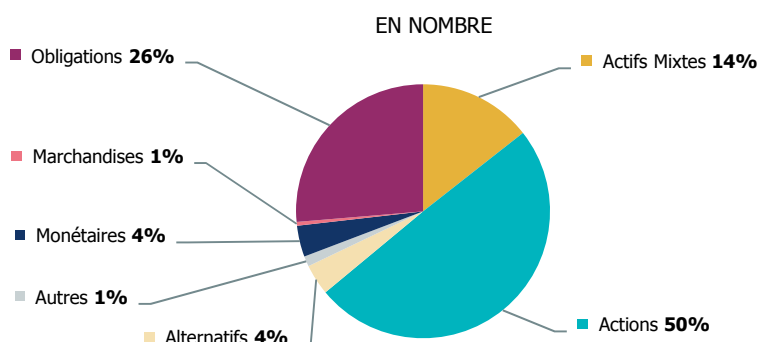
Rappelons que les OPCVM sont des fonds agréés par une autorité nationale européenne (en France, l'AMF) et qui respectent les règles de la Directive OPCVM, notamment en matière de diversification des risques et de liquidité des actifs. Ce sont des véhicules d'investissement généralement destinés à être souscrits par des investisseurs dits « non-professionnels » et qui sont librement commercialisables au sein de l'UE⁶. La présente étude s'est concentrée sur cette catégorie de fonds, car elle rassemble des produits conçus pour le grand public.

2. VISION GLOBALE DU MARCHÉ DES OPCVM EN FRANCE

2.1. RÉPARTITION DES OPCVM PAR CLASSE D'ACTIFS : UNE MAJORITÉ DE FONDS ACTIONS

L'étude a dans un premier temps établi un panorama global du marché des OPCVM commercialisés en France, incluant à ce stade les ETF mais en ne retenant que les catégories de parts accessibles aux investisseurs particuliers⁷ (lorsque l'information était disponible). Ces OPCVM ont été classés selon leur typologie d'investissement, telle que fournie par Lipper :

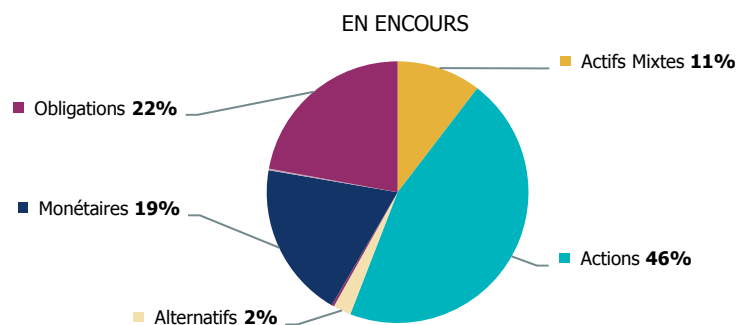
Graphique 1. TYPOLOGIE DES OPCVM DISTRIBUÉS EN FRANCE EN 2015



⁵ Cette étude a exclu les OPCVM dont la commercialisation n'était manifestement pas destinée au grand public, mais seulement à des investisseurs professionnels (ou assimilés)

⁶ Sous réserve des formalités dites de « passeport européen »

⁷ En effet, certains OPCVM prévoient des parts qui ne sont accessibles qu'à certains investisseurs, comme des clients institutionnels. Ces parts perçoivent généralement des frais de gestion moins élevés, en échange de minimum de souscription importants (10 000 voire 100 000 €)



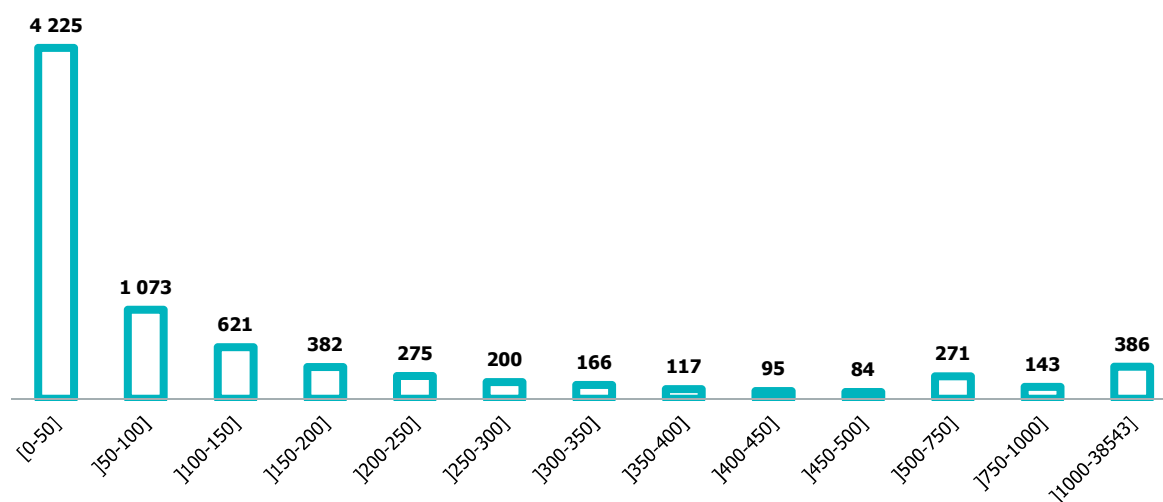
Le marché des OPCVM en France est majoritairement composé, pour l'année 2015 et en nombre de véhicules, de fonds de classification « Actions ». En termes d'encours, on retrouve une prépondérance des fonds « Actions » et dans une moindre mesure « Obligations ». D'une taille unitaire plus élevée, les fonds « Monétaires » ressortent davantage en termes d'encours, avec une proportion de 19 % des encours d'OPCVM distribués en France en 2015.

Une analyse comparative des fonds de droit français et de droit étranger ne fait pas apparaître de différence majeure en termes de répartition par classes d'actifs. Dans le détail, en nombre de fonds, 41 % des OPCVM français mettent en œuvre une stratégie « Actions », 25 % « Mixte » et 21 % « Obligations ». Les OPCVM étrangers vendus en France sont, eux, majoritairement des fonds « Actions » (53 %), et dans une moindre mesure « Obligations » (29 %). La gestion diversifiée « Mixte » ne représente que 9 % des OPCVM étrangers vendus en France. Elle semble donc essentiellement proposée aux investisseurs français par l'intermédiaire de fonds de droit français. De fait, la gestion dite « flexible » (qui modifie l'allocation du fonds entre les classes d'actifs en fonction des conditions de marché appréciées par le gérant) est particulièrement développée dans l'Hexagone.

2.2. RÉPARTITION PAR TAILLE D'ENCOURS : UN MARCHÉ PLUTÔT CONCENTRÉ

L'encours moyen des OPCVM commercialisés sur le territoire national s'élevait, au 31 décembre 2015, à 247 M€. Toutefois, plus de la moitié d'entre eux (53 %) atteignaient moins de 50 M€ d'encours, et $\frac{3}{4}$, moins de 150 M€. À l'inverse, il est possible de distinguer quelques 386 fonds dont les encours atteignaient ou dépassaient 1 Md€. 5 % des OPCVM concentraient ainsi, au 31 décembre 2015, plus de la moitié des encours d'OPCVM distribués en France.

Graphique 2. RÉPARTITION DU NOMBRE D'OPCVM ÉTUDIÉS SELON LEURS ENCOURS SOUS GESTION (en M€)



En distinguant OPCVM de droit français et OPCVM de droit étranger, il apparaît que les fonds français avaient, en moyenne, des encours moins importants que les OPCVM de droit étranger vendus en France. La moyenne des encours totaux gérés par les OPCVM de droit français était ainsi de 190 M€, contre 275 M€ pour les fonds étrangers.

3. FRAIS COURANTS DES OPCVM DISTRIBUÉS EN FRANCE EN 2015

Il appartient au régulateur de marché de s'assurer que l'investisseur peut évaluer précisément le service qui lui est proposé et les charges induites, ainsi que de vérifier si la distribution de l'OPCVM a été effectuée dans des conditions satisfaisantes eu égard aux obligations réglementaires.

À ce titre, certains niveaux de frais peuvent constituer des signes d'alerte sur la qualité de l'information délivrée à l'investisseur, et de la gestion mise en œuvre.

3.1. DISPERSION DES FRAIS DES OPCVM

Cette étude se concentrant sur la gestion active, les fonds indiciels cotés (ETF) ont été exclus de cette rubrique. Ces ETF représentaient 18 % des encours des 8 038 fonds de l'étude.

L'analyse des médianes, quartiles et extremums des frais courants des OPCVM révèle une très grande amplitude de ces derniers. Cependant l'écart interquartile par classe d'actif est nettement plus resserré, ce qui montre que la majorité des fonds a des frais proches de la moyenne.

Graphique 3. RÉPARTITION DES FRAIS COURANTS MINIMUM, MAXIMUM ET MOYENS DES OPCVM

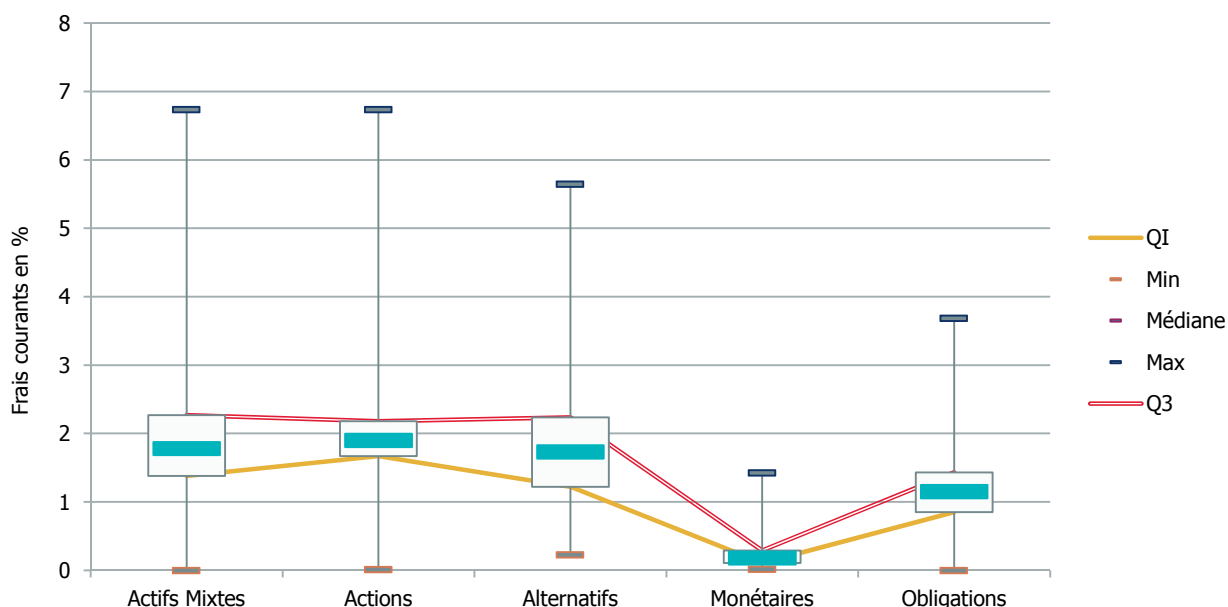


Tableau 1. RÉPARTITION DES FRAIS COURANTS

	Valeur limite du 3ème Quartile	Encours / Encours de la catégorie
Actifs Mixtes	2,27 %	6,31 %
Actions	2,18 %	10,26 %
Alternatifs	2,23 %	35,9 %
Monétaires	0,29 %	10,74 %
Obligations	1,43 %	19,53 %
Total	/	12,69 %

Les frais des fonds pour chaque classe d'actif sont concentrés autour de la moyenne (faible écart interquartile). La dispersion des frais est très importante, exception faite des fonds monétaires. Cependant, les frais élevés (supérieurs au 3^{ème} quartile) sont principalement le fait de fonds de petite taille. Ainsi, les OPCVM dont les frais courants sont supérieurs à la valeur du 3^{ème} quartile représentent seulement 12,69 % des encours totaux⁸.

3.2. ANALYSE DE CERTAINS FACTEURS EXPLICATIFS DES FRAIS COURANTS

Une partie des variations observées ci-dessus s'explique par des différences dans les services offerts aux investisseurs. Les frais des OPCVM d'une même catégorie peuvent notamment couvrir :

- La fourniture de différents services de distribution (existence d'un conseil ou non, nature de ce dernier le cas échéant, montant minimum investi exigé, etc.) ;
- Des stratégies d'investissement différentes, plus ou moins coûteuses en fonction notamment de la variété et de la complexité des actifs investis, de l'existence d'un travail de sélection des fonds sous-jacents, etc.

L'étude de l'AMF s'est efforcée d'identifier un certain nombre de ces facteurs explicatifs et d'estimer sur base statistique leur contribution au montant total des frais courants.

Des régressions linéaires ont notamment été réalisées pour évaluer si les variables explicatives suivantes pouvaient expliquer le niveau de frais courants : la classification, l'encours sous gestion du fonds, la domiciliation du fonds, le montant minimum de souscription du fonds et enfin la valeur absolue de l'écart entre la performance du fonds et celle de son indice (l'écart de performance entre un fonds et son indice étant un des facteurs différenciant de la gestion active par rapport à la gestion passive)⁹.

Ces régressions confirment tout d'abord l'impact significatif de la taille des fonds, du type de clientèle auquel la part est destinée (discriminé par la variable « montant minimum de souscription initiale »), de la classe d'actif et de l'écart par rapport à l'indice de référence :

- Les frais sont moins élevés lorsque le minimum de souscription est supérieur à 1 000 000€ ;
- Les frais des OPCVM diminuent avec la taille des fonds, ce qui atteste des économies d'échelle réalisées lorsque les encours des fonds augmentent ;
- La classe d'actifs (ou classification du fonds) est un déterminant essentiel du niveau de frais : les fonds actions, mixtes et alternatifs ont des frais supérieurs aux autres classifications tandis que les fonds monétaires ont des frais nettement moins élevés.

La régression montre également que, toutes choses égales par ailleurs, un fonds domicilié en France a des frais de 2 points de base inférieurs à un fonds étranger. Une étude plus approfondie par classe d'actif fait apparaître des différences nettement plus importantes puisque les fonds obligataires sont 16 points de base moins chers en France qu'à l'étranger, tandis que les fonds actions sont 14 points de base plus chers en France.

⁸ La seule exception réside dans les fonds « Alternatifs », dont le poids au sein des OPCVM distribués en France est toutefois très faible

⁹ Les régressions ont été faites à partir des fonds ayant déclaré un indice de référence soit 4222 fonds

Tableau 2. FRAIS COURANTS PAR STRATÉGIE, SELON LE PAYS DE DOMICILIATION DES FOND^S*

	Fonds de droit français (n=2357)	Fonds de droit étranger (n=4596)
Actifs Mixtes	1,58 %	1,62 %
Actions	1,80 %	1,68 %
Monétaires	0,10 %	0,20 %
Obligations	0,69 %	1,10 %

* en moyenne pondérée par les encours

3.3. OPCVM PRÉLEVANT DES FRAIS COURANTS ÉLEVÉS

L'étude de l'AMF s'est plus particulièrement attachée à analyser les OPCVM commercialisés en France en 2015 qui présentaient les niveaux de frais les plus élevés. Afin d'identifier ces fonds, un échantillon de 6 260 OPCVM a été sélectionné en excluant les fonds demandant un minimum de souscription de plus 100 000€, qui ne sont pas distribués largement auprès du grand public.

Au sein de chaque catégorie d'investissement (« mixtes », « actions », « monétaires » et « obligations »), l'étude a isolé les fonds ayant facturé en 2015 des frais courants supérieurs à la moyenne de leur catégorie plus 2 fois l'écart type. Ce tri a permis d'identifier **148 OPCVM** représentant **0,33 % des encours des fonds étudiés**, qui ont prélevé sur l'année 2015 des frais significativement élevés.

Ces 148 OPCVM sont distribués par 65 sociétés de gestion de différentes nationalités¹⁰. Parmi ces sociétés de gestion, 16 d'entre elles gèrent plus de 2 OPCVM prélevant des frais nettement supérieurs aux autres fonds de leur catégorie. À l'extrême, un acteur étranger à lui seul compte 14 OPCVM commercialisés en France dont 8 ont été identifiés comme ayant prélevé en 2015 des frais importants.

Tableau 3. OPCVM PRÉLEVANT EN 2015 DES FRAIS COURANTS ÉLEVÉS

	Niveau des frais courants	Fonds		Encours	
	$\bar{x} + 2\sigma$	En nombre	En %	En M€	En %
Actifs Mixtes	3,47%	39	3,68 %	717,00	0,37 %
Actions	3,26%	86	2,88 %	2 904,11	0,53 %
Monétaires	0,65%	4	1,67 %	141,05	0,08 %
Obligations	2,06%	19	1,13 %	315,26	0,10 %
Total		148	2,48 %	4 078,23	0,33 %

Parmi les fonds sélectionnés, deux caractéristiques ressortent nettement :

- En premier lieu, la taille des fonds semble un facteur explicatif important. Ainsi, 70 % de ces fonds ont un encours inférieur à 20 M€, alors que par comparaison, les fonds ayant un encours inférieur ou égal à 20 M€ ne représentent qu'un tiers des fonds vendus en France en 2015. De fait, il est probable que ces fonds ne profitent pas autant des économies d'échelles réalisées par le gestionnaire que leurs concurrents à encours plus élevés, et donc que leurs frais de gestion sont, comparativement, plus importants ;
- En second lieu, la majorité des fonds français identifiés ont la particularité de pouvoir prélever des commissions de mouvement¹¹. Ces commissions viennent s'ajouter au total des frais prélevés sur l'année et élèvent donc le niveau affiché des frais courants dans les DIC1 de ces fonds.

Toutes choses égales par ailleurs, un OPCVM prélevant des frais élevés servira à ses investisseurs une performance inférieure à un OPCVM à frais moins élevés. Il est donc important de déterminer si le supplément de frais payé par l'investisseur lui permet d'obtenir une prestation de meilleure qualité en matière de gestion ou non.

¹⁰ Une société de gestion peut gérer des OPCVM d'un droit différent au sein de l'UE

¹¹ Les commissions de mouvement sont des frais additionnels perçus par la société de gestion et/ou le dépositaire lorsque le gérant achète ou vend des titres en portefeuille. En moyenne, les commissions de mouvement représentent 4 % du chiffre d'affaires des sociétés de gestion française. Cependant, une forte disparité existe entre les sociétés

L'étude s'est donc attachée à analyser la performance des 148 OPCVM identifiés ; elle n'a pas permis d'établir l'existence d'une augmentation moyenne de la performance permettant de compenser le surcroît de frais de ces fonds par rapport à ceux de leurs pairs.

3.4. CONCLUSION ET PRINCIPAUX CONSTATS DE CETTE ÉTUDE

Le marché français des OPCVM en 2015 était majoritairement constitué de fonds mettant en œuvre une stratégie « Actions ». Ce marché apparaissait, en outre, assez concentré puisque 5 % des OPCVM totalisaient plus de la moitié des encours distribués sur le territoire national. De plus, toutes choses égales par ailleurs, les fonds français apparaissaient dans l'ensemble moins onéreux que les fonds de droit étranger vendus en France, excepté pour les fonds « Actions ».

Il est aussi apparu que certains fonds étaient commercialisés avec un encours relativement faible. Pour rappel, plus de la moitié des OPCVM vendus en France au 31 décembre 2015 totalisait un encours inférieur à 50 M€. Or, avec la stratégie d'investissement, cette étude a confirmé que la taille des fonds était une des composantes principales du niveau des frais prélevés aux investisseurs. **Les sociétés gérant des fonds avec des encours relativement faibles ne peuvent en effet autant profiter des économies d'échelle que leurs concurrents à encours plus importants.** En conséquence, le poids de leurs frais fixes sur les frais prélevés est proportionnellement plus élevé.

Par ailleurs, pour les OPCVM français, le rôle des commissions de mouvement dans le niveau des frais doit être relevé. Quasiment tous les fonds français affichant des frais nettement supérieurs à leurs concurrents prélevaient ces commissions. Sans préjuger de la qualité finale de la gestion servie à l'investisseur, **le rôle de ces commissions dans l'amélioration de la performance servie à l'investisseur peut être questionné.**

4. FOCUS SUR... LES COMMISSIONS DE PERFORMANCE

Les sociétés de gestion de portefeuille peuvent choisir d'instaurer dans leurs fonds des commissions de performance (aussi dénommées commissions de surperformance). Elles ne sont pas prises en compte dans le calcul des frais courants affiché dans le DICI, et font donc l'objet d'un affichage distinct. En effet, ces frais supplémentaires s'ajoutent aux frais de gestion. Ils sont par ailleurs conditionnels : ils ne s'appliquent que si le fonds atteint ou dépasse l'objectif de gestion fixé par le gérant. Cet objectif doit être clairement présenté à l'investisseur, qui doit également connaître le montant (exprimé en pourcentage) qui lui sera prélevé et la période sur laquelle la performance est comparée à cet objectif, si l'objectif est atteint ainsi que le montant qui a été éventuellement prélevé au titre de l'exercice précédent. Un fonds peut ainsi, par exemple, prévoir de prélever une commission équivalente à 20% de l'excès de performance du fonds comparée à la performance d'un indice de référence donné sur un an d'exercice.

Les commissions de surperformance induisent, en principe, un alignement d'intérêts entre porteurs et gérants. En effet, dans l'idéal, les porteurs devraient s'acquitter d'une commission de surperformance à hauteur de la surperformance dont ils ont dans les faits, individuellement, bénéficié. En pratique, il est difficile d'avoir un suivi individuel de la performance de chaque porteur et les commissions de surperformance sont prélevées sur un actif net commun, ce qui peut induire des iniquités de traitements entre porteurs, notamment en présence de souscriptions et rachats. Pour rappel, la position-recommandation AMF DOC-2012-12 mentionne une iniquité de traitement « résiduelle » liée au fait que le calcul de la commission de surperformance est effectué sur un seul et même actif net, au lieu de faire un suivi individuel. Plusieurs méthodes de calcul des commissions de surperformance sont possibles mais l'AMF rappelle qu'un éventuel transfert de richesse entre porteurs historiques et



5 %

C'est la part des commissions de surperformance dans le chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille françaises en 2016. Ce taux est le plus faible depuis 2011.

(source : chiffres clés 2016 de la gestion d'actifs – AMF)

nouveaux investisseurs doit être aussi limité que possible et qu'il ne doit en aucun cas induire un enrichissement inéquitable de la SGP.

Le mode de calcul de ces commissions doit, dans tous les cas, être compréhensible pour l'investisseur et assurer un niveau minimum d'équité entre les porteurs.

Cependant, **il n'existe à ce jour aucune méthodologie commune**, tant au niveau européen qu'au niveau national, pour définir les modalités de prélèvement de ces commissions.

Dans une première volonté d'harmonisation européenne, l'OICV dans son rapport de novembre 2004¹² avait présenté des recommandations en matière d'établissement et de prélèvement des commissions de performance. Par exemple, ces recommandations prévoyaient le fait de ne pas instaurer de fréquences de prélèvements inférieures à une année pour cette commission. Constatant que ces bonnes pratiques allaient dans le sens d'un meilleur intérêt des investisseurs, la France leur a donné un caractère normatif¹³. Ainsi, tous les OPCVM français agréés par l'AMF sont tenus de respecter les recommandations de l'OICV, qui permettent un meilleur alignement des intérêts entre le gérant et l'investisseur. De plus, preuve de l'intérêt marqué de l'OICV pour ces questions, l'organisation a réaffirmé sa vision des bonnes pratiques au cours de l'année 2016¹⁴.

L'AMF a cependant constaté que ces bonnes pratiques ne sont pas uniformément mises en œuvre par les OPCVM agréés au sein d'autres pays de l'Union européenne. À titre d'exemple, des prélèvements trimestriels de commission de performance ont notamment pu être observés. De plus, une autre bonne pratique recommandée par l'OICV consiste à veiller à ce que le seuil de déclenchement de la commission de performance soit cohérent avec l'objectif de gestion du fonds. Or, cette recommandation ne semble pas non plus être uniformément appliquée et l'AMF a constaté que certains fonds commercialisés en France, mettant en œuvre une gestion active, dynamique (actions) prélèvent des commissions dès lors que leur performance est positive sur l'année, ou que le fonds surperforme l'indicateur de référence du marché monétaire (EONIA).

Sur la base d'un échantillon constitué par l'AMF de 307 OPCVM notifiés à la commercialisation en France, 49 avaient recours aux commissions de performance. Parmi eux, **13 avaient des modalités de prélèvement¹⁵ qui ne semblaient pas respecter les recommandations de l'OICV et donc, un degré de protection des investisseurs moindre.** L'AMF souhaite que ces modalités soient discutées à l'ESMA pour assurer la convergence des pratiques européennes.

¹² Final Report On Elements Of International Regulatory Standards On Fees And Expenses Of Investment Funds

¹³ Externalisation dans l'article 314-78 du Règlement général de l'AMF, précisé par la position DOC-2012-12 de l'AMF

¹⁴ Final Report on Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investment Schemes

¹⁵ Prélèvement infra annuel, seuil de déclenchement qui ne semble pas cohérent avec l'objectif de gestion...