Censés jouer sur le double tableau de la performance et de la sécurité du capital, les fonds à formule, autrefois dénommés fonds à promesse, n'ont rien de magique et réservent parfois autant de déceptions qu'ils ont créé d'illusions : les souscripteurs du fonds Doubl'Ô Monde, comme ceux de Bénéfic en leur temps, l'ont appris à leur dépens.

Fonds à formule

Il n'y a pas de miracle

Ne parlez pas à M. Hongne des fonds à formule. Au seul énoncé des avantages que peuvent représenter pour l'épargnant ces FCP (fonds communs de placement) à capital garanti ou protégé, son sang ne fait qu'un tour. Ce retraité fait partie des centaines de souscripteurs du fonds Doubl'Ô Monde commercialisé par les Caisses d'épargne : en 2001, ses conseillers (sic) les avaient persuadés d'investir dans un placement qui leur permettrait de doubler, au minimum, leur mise initiale au bout de six ans. Résultat : à l'échéance, ils ont retrouvé leur capital de départ... minoré des frais de souscription.

La grande tromperie de ces supports d'investissement, c'est leur fausse simplicité !

Un comble pour cet ancien responsable commercial... de la Caisse d'épargne de Flandre ! *« C'est simple, je me suis fait avoir,* constate sans ambages Noël Hongne. *J'étais pourtant encore directeur de la communication lorsqu'un ami, responsable d'agence, m'a convaincu des atouts de Doubl'Ô Monde,* " un placement forcément gagnant, du pain bénit ". *A l'époque, j'ai misé l'équivalant de 140 000 F. Mieux, comme de nombreux souscripteurs, j'ai été incité à souscrire un crédit personnel pour financer cet investissement, opération dont l'effet de levier était forcément appelé à jouer en notre faveur ! ».*

> L'astérisque qui change tout

De prime abord, la série Doubl'Ô Monde avait tout pour convaincre son public, avisé ou non.

« Avec Doubl'Ô Monde, bonne pioche garantie ! », annonçaient les documents commerciaux du fonds commun de placement. *« Le capital est garanti et à l'échéance vous toucherez le meilleur résultat entre le doublement de votre capital ou 100 % de la performance d'un panier de douze valeurs internationales sélectionnées. ».* Seul problème, comme c'est souvent le cas avec ce type d'offres, un minuscule astérisque renvoyait à une précision essentielle, indiquant que cette promesse valait uniquement si, durant une période précise, aucune des actions du panier ne baissait de plus de 40 % par rapport à son cours initial. Or c'est justement ce qu'il advint !

Certes, pour en savoir plus, le souscripteur était encouragé à lire la notice d'information du fonds émise par la Cob (devenue depuis l'AMF, autorité des marchés financiers). Mais, affirme Noël Hongne, *« ce document n'a été mis à disposition que trois ans plus tard et sur Internet ».* Très remonté, ce dernier a créé en début d'année un collectif qui, fin mars, comptait déjà quelques 250 plaignants.

> Depuis, la fronde s'est encore amplifiée. *« Il s'agit bien d'un abus de confiance »* estime, sur le site de Que Choisir, un souscripteur de ce placement : *« Plusieurs générations de Doubl'Ô Monde ont été*

Illustrations : Boll

lancées. La première tranche, arrivée à échéance en février dernier, concerne à elle seule près de 57 500 clients pour un montant de plus de 400 millions d'euros et des souscriptions moyennes variant dans une fourchette de 1 500 à 30 000 euros », précise de son côté l'Afub (Association française des usagers des banques) qui a décidé de saisir la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF), ainsi que l'AMF et l'Acam (autorité de contrôle des assurances et des mutuelles), certaines souscriptions ayant été effectuées dans le cadre d'un contrat d'assurance vie.

De nombreux souscripteurs se sont sentis floués en souscrivant ce placement

> Face à l'offensive, les Caisses d'épargne font le dos rond. *« Les conditions de réalisation de performance de Doubl'Ô Monde étaient stipulées et le capital étant garanti, les clients ont retrouvé leur mise*, indique-t-on au siège de la Caisse nationale des Caisses d'épargne (CNCE). *Cependant, nous examinons les choses au cas par cas. Et si l'on décèle un problème dans la relation avec le client et la façon dont a pu être vendu le produit, on y répond ».*

> Quelques médiations ont effectivement abouti (des souscripteurs ont obtenu une rémunération annuelle équivalant à celle d'un livret bancaire). Mais la plupart des revendications sont restées lettre morte.

5 points à vérifier → avant de souscrire

Si vous êtes tentés par la souscription d'un fonds à formule, vous devez vous reporter à la notice d'information simplifiée que l'établissement est dans l'obligation de vous remettre afin de répertorier les *« avantages »* et *« inconvénients »* de ce placement. Et posez-vous au moins ces cinq questions :

1. Le capital est-il sécurisé à 100 % ?

C'est la première chose à vérifier. Quelques fonds continuent de fonctionner sur la base d'un capital, non pas garanti mais seulement protégé : le remboursement de la mise de départ est assuré, sous réserve que l'indice de référence du fonds (ou les paniers d'indices et autres paniers d'actions) ne descende(nt) pas en deçà d'un certain seuil.

Attention > Ces fonds à capital protégé offrent, en contrepartie de la prise de risque qu'ils induisent, une perspective de gains souvent plus importante que celle des fonds à capital garanti. Ne vous laissez surtout pas leurrer.

2. Quelle garantie en cas de sortie anticipée ?

Dans la plupart des cas, aucune. Il faut bien avoir à l'esprit que les fonds à formule sont des fonds structurés. Ils ne fonctionnent pas comme les autres sicav et FCP. Leur période de souscription est limitée à quelques semaines et leur durée d'immobilisation préétablie en fonction de leur objectif de performance. Si vous sortez avant terme, non seulement le capital n'est plus garanti, mais la valeur liquidative du placement risque de vous réserver quelques – mauvaises – surprises. L'opération a de fortes chances de se solder par une perte sèche, ce d'autant plus que la plupart des établissements prélèvent d'importants frais de sortie anticipée. Certaines offres prévoient cependant des *« fenêtres de sortie »* *(voir page 29)* et d'autres ne prélèvent aucune pénalité de retrait avant terme. Enfin, il existe des fonds ouverts (souscription et sortie libres) à capital protégé mais on s'éloigne ici de la logique classique des fonds à formule.

3. Quels frais ?

Il y en a de plusieurs sortes, mais toujours élevés :

- les frais sur versement : parfois très lourds (jusqu'à 4 %, voire davantage lorsque la période de souscription est close), ils obèrent d'emblée la mise de départ donc le capital garanti à l'échéance. Susceptibles de varier à la baisse selon le montant placé, ces frais de souscription méritent une attention particulière lorsque le fonds garanti est proposé dans le cadre d'un contrat d'assurance vie car ils s'ajoutent souvent

> Bénéfic, le retour ?

Les Caisses d'épargne seraient-elles en train de jouer avec Doubl'Ô Monde un remake de l'affaire Bénéfic ?

Ce fonds à formule, commercialisé par La Poste auprès de 300 000 épargnants entre 1999 et 2000, annonçait dans ses plaquettes de vente un rendement de *« 23 % au bout de trois ans que le Cac fasse 0 % ou plus (et la possibilité de rester) gagnant même si le Cac baisse »*.

> La surprise des souscripteurs fut donc grande, lorsqu'au moment de récupérer leur mise, ils découvrirent que ce fonds *« gagnant-gagnant »* affichait une perte s'échelonnant selon les dates de souscription **entre - 12 à - 36 %...**

Leurs prétendus conseillers de clientèle avaient en effet omis d'insister sur le fait qu'au-delà d'une baisse de -23 % du Cac (laquelle se réalisa), le capital n'était plus protégé et le placement entrait dans le rouge !

A l'époque, l'affaire fit grand bruit, poussant notamment la défunte Cob (remplacée par l'AMF) à exiger davantage de mises en garde dans les notices d'informations de ce type de fonds, qui de fonds *« à promesse »*, leur dénomination initiale, sont devenus des *« fonds à formule »*.

Une plainte réunissant quelques trois cents personnes fut par ailleurs déposée pour publicité mensongère.

Mais La Poste, qui n'était pas encore la Banque postale, fut sauvée par le gong.

► Le 15 mars 2005, le tribunal correctionnel de Paris constatait...la prescription des faits, la plainte ayant été déposée plus de trois ans après la date de souscription du fonds !

> C'est clair !

Comprendre du premier coup la promesse de performance émise par certains fonds à formule tient de l'exploit. Les exemples d'énoncés oiseux sont légion. Que penser, par exemple, de la présentation faite par BNP Paribas de son fonds Y 3, lancé début 2008 ?

« L'objectif est de permettre au souscripteur de bénéficier à l'échéance d'une performance finale égale à la somme de quatre gains annuels, calculés chaque année à partir des performances des sept sous-jacents du panier selon les règles suivantes : si les sept sous-jacents sont en hausse, le gain est de 9 %, si six sous-jacents sur sept sont en hausse, le gain est de 7 %, si cinq sous-jacents sur sept sont en hausse, le gain est de 5 %, si quatre sous-jacents sur sept sont en hausse, le gain est de 3 %, et si moins de quatre sous-jacents sur sept sont en hausse, le gain est nul ». Petite précision supplémentaire pour ceux qui suivent encore : *« Les sept sous-jacents du panier de référence du fonds sont trois indices de contrats futurs sur matières premières liées à la construction (S&P Goldman Sachs Aluminium Excess return, S&P Goldman Sachs Cuivre express return, S&P Goldman Sachs Zinc Excess return) et quatre actions liées à la construction (Bouygues, Lafarge, Saint Gobain, Vinci) »*.

Heureusement pour les cancres, BNP Paribas résume son offre en quelques mots selon lesquels, *« la performance finale du fonds sera donc (sic) comprise entre 0 et 36 %, soit un rendement actuariel de 7,88 % »*.

Tout ça pour ça ? ...

> Trop simplistes pour être honnêtes

Cette affaire ne va pas sans rappeler le tristement célèbre cas *« Bénéfic »*, autre fonds à formule vendu par La Poste au tournant de l'an 2000 qui, à l'époque, fit couler beaucoup d'encre *(voir encadré ci-contre)*. Surtout, elle illustre une fois de plus combien ces placements *« garantis »* peuvent induire en erreur si leur fonctionnement n'est pas décrypté avec soin.

Commercialisés massivement depuis la fin des années quatre-vingt-dix, les fonds à formule sont conçus pour séduire. Et ils y parviennent. Présentés comme des solutions financières de nature *« ceinture et bretelles »* qui permettent de *« profiter des avantages de la Bourse sans les risques »*, ils sont mis en vente par salves successives (leur commercialisation est limitée à quelques semaines) et partent généralement comme des petits pains.

> Tous les produits lancés par les établissements promettent la perspective de récupérer au bout d'un certain temps d'immobilisation (de deux à huit ans selon les cas) son capital initial (moins les frais de souscription), majoré d'une performance boursière. Celle-ci, exprimée par une phrase lapidaire du style *« x % de la progression d'un panier d'actions en toute sécurité »*, repose en général sur des formules mathématiques complexes, qui à elles seules devraient mettre la puce à l'oreille du souscripteur. Car la grande tromperie de ces supports d'investissement, c'est justement leur fausse simplicité.

► Qu'ils soient à capital totalement garanti (ce qui est le cas de la grande majorité des offres ac-

tuelles) ou simplement protégé (au-delà d'un certain seuil de baisse boursière, le souscripteur est perdant), les fonds à formule reposent sur des montages sophistiqués, fruits de modes de gestion dite « *quantitative* » élaborés par des équipes d'experts. Lorsqu'il investit dans un fonds lui garantissant au bout de cinq ou six ans de récupérer son capital majoré d'une performance équivalant à « *115 % de la hausse moyenne du Cac 40 sur cette même période* », l'épargnant doit bien avoir à l'esprit qu'il ne souscrit pas une variante de sicav indexée sur le Cac, mais plutôt une forme de fonds virtuel.

Tous les produits lancés promettent peu ou prou la même chose

Afin de garantir le capital à échéance, l'essentiel de la mise de départ est bloquée sur des instruments de taux et fait l'objet de prise d'options à terme. Seule une petite partie du placement est gérée activement afin d'atteindre la performance promise par le fonds, dont la formulation dépend des conditions de marchés.

> Des promesses soumises à conditions

En règle générale, plus la volatilité est importante (cours boursiers soumis à d'importants à-coups), plus les taux d'intérêt sont faibles, plus le produit se complique et plus la promesse de performance se charge de conditions pour se réaliser. Les offres mises sur le marché ces derniers mois sont à cet égard exemplaires *(voir tableau page 28 et encadré).*

Rares sont les fonds à formule tels **Fuzéor 4** des **Caisses d'épargne** ou encore **Sprinto janvier 2008** de la **Banque postale** qui, commercialisés en début d'année, ont choisi de jouer la carte du court terme (deux ans d'immobilisation) et de la simplicité (versement d'un coupon compris entre 6 et 8 % dans le cas de Fuzéor; 50 % de la progression du Cac 40 dans celui de Sprinto).

La tendance actuelle est plutôt à fonder l'objectif de performance sur l'évolution comparée de plusieurs paniers d'indices. Certes, « *un référent indiciel présente moins de risque de volatilité qu'un panier d'actions* », rappelle un professionnel. Mais encore faut-il que les indices pris en compte dans le montage ne soient pas trop aléatoires. Ce qui n'est pas forcément le cas lorsque les établissements optent, comme en témoignent certaines offres de BNP Paribas ou encore du Crédit agricole, pour des indices liés aux marchés des matières premières (DJ AIG Commodity Index) ou encore aux marchés émergents...

5 points à vérifier avant de souscrire *(suite)*

à ceux propres au contrat ;
• les frais de gestion : difficilement identifiables, ils n'en sont pas moins réels (environ 2 % par an en moyenne). Les fonds à formule sont réputés générer d'importantes marges au profit... de leurs gestionnaires. Le souscripteur n'y voit que du feu, mais le rendement qui tombe dans son escarcelle n'est pas forcément celui généré par son investissement ;
• les frais de sortie anticipée : perçus en cas de sortie avant terme, ils sont dans la plupart des cas d'autant plus dissuasifs (4 % parfois) qu'ils s'appliquent sur un capital dont le montant n'est plus garanti.

4. Quelle fiscalité ?

Tout dépend du cadre dans lequel le fonds à formule est souscrit.
► S'il est ouvert indépendamment, sa fiscalité est celle des OPCVM classiques : pas d'impôt sur les plus-values en deçà de 25 000 € de cession, taxe de 29 % au-delà.
► En revanche, s'il est souscrit dans le cadre d'un PEA ou d'une assurance vie, il profite des avantages fiscaux de ces enveloppes : exonération (sauf prélèvements sociaux) des plus-values au bout de cinq ans dans le premier cas ; abattement de 4 600 € (9 200 € pour un couple) sur les revenus générés et taxe de 7,5 % (plus prélèvements sociaux) dans le second.

5. Quels modes de calcul de la performance ?

Ils sont aussi divers que trompeurs. Sachez, par exemple, que lorsque l'on vous propose de récupérer votre capital majoré d'un rendement équivalent à « *x % de la progression d'un panier de valeurs, d'indices ou d'OPCVM* », la performance en question est, dans la plupart des cas, calculée sur la base d'une moyenne trimestrielle ou semestrielle. En d'autres termes, on capte les évolutions des indices (et/ou actions) référents du montage tous les trois mois ou les six mois et l'on vous sert à l'échéance la moyenne pondérée de ces valeurs. Ce système a l'avantage d'amortir les conséquences de fortes baisses boursières. En revanche, il vous empêche de profiter d'une hausse franche : « *si le Cac 40 fait + 50 % entre le moment où vous avez souscrit votre fonds et celui ou vous récupérez votre mise, vous ne toucherez jamais l'équivalent de ces 50 % !* ». Par ailleurs, nombre d'établissements compliquent d'un cran leur calcul en proposant des « *bonificateurs* » de performance. Plusieurs mécanismes existent : seules les progressions positives sont prises en compte, les valeurs négatives sont considérées comme nulles, les bons résultats sont captés définitivement, etc. Ces multiples variantes témoignent de la lutte commerciale acharnée à laquelle se livrent les établissements. Mais elles ne doivent pas vous faire perdre de vue l'essentiel : plus une promesse de gain est simple et lisible, moins les déceptions seront grandes à l'arrivée !