



AFG - ASFFI

**MODALITES D'APPLICATION
DES REGLEMENTS DE DEONTOLOGIE
DE L'AFG-ASFFI**

Les modalités d'application concernées sont des recommandations de la Commission de Déontologie. Elles ont principalement pour but de préciser certaines dispositions de nos règlements de déontologie en vue de faciliter leur compréhension et leur application. Elles sont diffusées aux seuls adhérents de l'AFG-ASFFI et ont donc un usage exclusivement interne.

SOMMAIRE

Pages

MODALITES D'APPLICATION DES REGLEMENTS DE DEONTOLOGIE OPCVM ET GESTION INDIVIDUALISEE SOUS MANDAT	
- Préambule des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI qui prévoit que le gestionnaire doit définir l'organisation du dispositif de contrôle concernant la déontologie et le rôle en la matière du responsable de la déontologie	3
- Disposition 2 du règlement de déontologie des OPCVM relative à la gestion et à la prévention des conflits d'intérêts, à l'autonomie de l'activité de gestion et à la séparation des métiers et fonctions	8
- Dispositions 8 - 35 et 12 - 55 des règlements de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat relatives au contrôle par le gestionnaire des opérations réalisées par les gérants pour leur propre compte	15
- Disposition 15 - 2ème alinéa du règlement de déontologie des OPCVM relatives à l'exercice des droits de vote par le gestionnaire	22
- Dispositions 19 et 40 des règlements de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat relatives aux critères objectifs sur la base desquels les intermédiaires sont choisis par le gestionnaire	25
- Dispositions 20 et 41 des règlements de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat relatives aux « soft commissions »	31
- Dispositions 24 et 26 du règlement de déontologie des OPCVM relatives aux rétrocessions de commission de gestion	36
 MODALITES D'APPLICATION CONCERNANT LE GESTIONNAIRE TENEUR DE COMPTE ET LE GERANT DE PORTEFEUILLE DE FCPE	
- Disposition 25 relative au devoir d'information et au respect du principe de la transparence	40
- Disposition 28 concernant les risques spécifiques d'abus de droit dans le domaine fiscal et auxquels sont exposés les gestionnaires de FCPE	41
- Disposition 29 concernant les incompatibilités de fonctions spécifiques au gérant de portefeuille de FCPE	42
- Disposition 35 relative aux contraintes particulières auxquelles doit s'astreindre le gérant de portefeuille de fonds d'actionnariat	43

OBJET : Modalités d'application de la disposition du préambule des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI qui prévoit que le gestionnaire doit définir l'organisation du dispositif de contrôle concernant la déontologie et le rôle en la matière du responsable de la déontologie.

PROBLEMATIQUE

Les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI prévoient dans leur préambule qu'il appartient au gestionnaire de préciser, en fonction de ses caractéristiques, l'organisation de son dispositif de contrôle concernant la déontologie et le rôle du responsable de la déontologie, ci-après le déontologue. Le règlement COB 96-03 en son article 12 prévoit également qu'est désignée une personne en charge de la déontologie. Du fait d'un manque de précisions et de définitions, certains de nos adhérents se posent un certain nombre de questions concernant la fonction déontologique exercée dans le cadre d'une société de gestion, principalement en ce qui concerne les points suivants :

- la définition de la fonction de déontologue,
- la procédure de nomination du déontologue,
- son positionnement dans l'entité de gestion, les garanties de son indépendance, les incompatibilités de fonction,
- les possibilités de délégation interne ou externe, totale ou partielle de ses responsabilités,
- le reporting de son action aux mandataires sociaux et/ou à l'organe délibérant,
- ses responsabilités.

RECOMMANDATIONS

Les présentes recommandations concernent essentiellement les prestataires qui gèrent une gamme diversifiée de produits et de services et qui disposent de moyens importants, notamment en terme de personnel. Elles s'appliquent en tout état de cause aux gestionnaires d'OPCVM. Elles ne sont donc pas toutes adaptées aux besoins des petites structures exerçant exclusivement une activité de gestion de portefeuille individualisée sous mandat qui ne comptent que quelques personnes et qui ne peuvent donc disposer de tous les moyens nécessaires pour les satisfaire. Ces structures doivent donc adapter ces recommandations à leur situation particulière en veillant à en respecter l'esprit.

1 LA FONCTION DEONTOLOGIQUE - LE RESPONSABLE DE LA DEONTOLOGIE, CI-APRES LE DEONTOLOGUE

La spécificité de la gestion pour compte de tiers ne justifie pas que la définition de la fonction de déontologue soit significativement différente de celle retenue pour les autres services d'investissement telle qu'elle est précisée dans le Titre III - article 3-1-3 et 3-1-4 du règlement général du CMF. En conséquence, elle serait la suivante :

Le responsable de la fonction déontologique, ci-après le déontologue, contribue à assurer le respect des règles de bonne conduite applicables à l'activité de gestion pour compte de tiers par le prestataire habilité et ses mandataires. Il veille au respect de ces mêmes règles par les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte du gestionnaire. Il doit notamment veiller à ce qu'en permanence l'exercice des activités de gestion pour compte de tiers par le gestionnaire et ses collaborateurs soit toujours conforme aux principes du respect de l'intégrité du marché et de la primauté de l'intérêt des porteurs ou des mandants.

La fonction doit être adaptée à la taille, à l'activité, à l'organisation de l'entité de gestion concernée. La notion de taille et la nature des services et produits de gestion offerts doivent notamment être prise en considération. Les petites structures ne peuvent en effet pas se permettre, pour des raisons économiques, de se doter de moyens qui seraient disproportionnés avec les risques de nature déontologique courus par les porteurs ou les mandants.

2 LE ROLE DU DEONTOLOGUE

Le déontologue a principalement pour rôle :

- De mettre en place, conformément au préambule des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, des règles adaptées à l'organisation et au type de gestion pratiqué par le gestionnaire qui viendront compléter ou préciser celles de l'AFG-ASFFI ou du règlement COB 96-03. Les dispositions concernant les collaborateurs seront généralement intégrées dans le règlement intérieur de la société de gestion, celles concernant le prestataire donneront lieu à des instructions ou à des circulaires à usage interne.
- De définir le personnel sensible qui est soumis à des obligations particulières, notamment en ce qui concerne les opérations qu'il réalise pour son propre compte (*cf. voir modalités d'application de la 8^{ème} et de la 35^{ème} disposition des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI*).
- Conformément à la 2^{ème} disposition des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, il doit, s'il y a lieu, identifier les conflits d'intérêt possibles et mettre en place des procédures en vue de les gérer en fonction du respect du principe de la primauté de l'intérêt des porteurs ou des mandants (*cf. modalités d'application de la 2^{ème} disposition du règlement de déontologie des OPCVM*).
- Sur un plan déontologique, la formation, l'information et la sensibilisation des collaborateurs du prestataire.

- L'exercice, dans le domaine de la déontologie, d'une fonction de conseil et d'assistance aux collaborateurs et aux mandataires sociaux du prestataire^{*}. En conséquence, il s'assure qu'une veille juridique est assumée dans le domaine déontologique.
- Le contrôle du respect des règles de bonne conduite par le prestataire et ses collaborateurs. En conséquence, il est en relation régulière avec les autres organes de contrôle de l'activité du gestionnaire, en l'occurrence, le contrôle interne, le contrôle dépositaire des OPCVM, les commissaires aux comptes. Son activité de contrôle peut se réaliser dans le cadre d'un programme de mission défini avec les mandataires sociaux. Il rend compte des résultats de ses missions à l'organe exécutif et éventuellement, à sa demande, à l'organe délibérant.

3 LA PROCEDURE DE NOMINATION DU DEONTOLOGUE

Le déontologue est nommé en fonction de son rattachement hiérarchique soit par les mandataires sociaux du prestataire, soit par le groupe actionnaire. Il apparaît souhaitable que le conseil d'administration du prestataire en soit informé.

4 INDEPENDANCE - INCOMPATIBILITES DE FONCTION

Les mandataires sociaux doivent garantir au conseil d'administration du prestataire que le déontologue agira de façon indépendante à l'égard des collaborateurs du prestataire et ce, quel que soit leur position hiérarchique.

Lorsque sa taille, son organisation et la nature de ses activités le justifient, le gestionnaire confie la fonction déontologique à un collaborateur qui n'a pas d'autres missions à assurer. Dans les autres cas, la fonction peut être assurée par un collaborateur qui exerce, par ailleurs, des activités qui ne le placent pas en situation de conflit d'intérêt ou d'autocontrôle. Les fonctions juridiques ou de contrôle interne paraissent particulièrement appropriées. Le déontologue peut notamment exercer ses fonctions dans le cadre d'un service de "compliance" dont la responsabilité s'étend au contrôle de la conformité des décisions du gestionnaire et de ses collaborateurs à l'ensemble des lois et règlements concernant les activités du prestataire et pas seulement aux règles de bonne conduite. Par contre, dans les structures qui disposent de moyens importants en terme de personnel, il convient d'éviter de nommer au poste de déontologue les mandataires sociaux, les membres de la direction du personnel, les personnes qui assurent une fonction commerciale et les collaborateurs du prestataire qui interviennent directement ou indirectement dans la gestion des portefeuilles des OPCVM ou des mandants, tels que les gérants, les comptables ou les « traders ».

** Le terme de mandataire social utilisé dans ce document n'a pas de définition juridique. Il recouvre la notion de représentant légal, en l'occurrence les personnes qui exercent les fonctions de Direction Générale et qui peuvent, de ce fait, engager la société au nom des tiers.*

5 DELEGATION - EXTERNALISATION DE LA FONCTION

Au sein de la société de gestion, le déontologue peut déléguer certaines de ses fonctions à un ou plusieurs responsables qui, également, ne doivent pas se trouver en situation d'autocontrôle ou de conflit d'intérêt.

Bien que l'article 12 du règlement COB 96-03 ne l'exclut pas formellement, il apparaît difficile d'envisager que la fonction elle-même puisse être totalement externalisée à l'intérieur ou à l'extérieur du groupe auquel appartient la société de gestion. Une telle externalisation pourrait donner lieu à contestation eu égard aux dispositions réglementaires en matière de droit du travail qui relèvent de l'application du règlement intérieur dans les domaines du contrôle des opérations du personnel et du respect de la confidentialité. L'article 60 de la loi de modernisation des activités financières précise que ledit contrôle est de la responsabilité de l'employeur. Une délégation en cas de procédure disciplinaire dans ce domaine pourrait entraîner des contestations sur le plan juridique dans le cas où des constats de manquements seraient issus d'un contrôle réalisé par un déontologue qui n'appartiendrait pas à la société de gestion. De plus, sur un plan déontologique, il apparaît souhaitable, pour des raisons de confidentialité, que les informations sur les opérations réalisées par les salariés qui concernent leur vie privée soient traitées confidentiellement au sein de la société de gestion et ne soient donc pas communiquées à un tiers.

Par contre, les autres fonctions du déontologue, telles qu'elles sont définies aux paragraphes 1 et 2 du présent document, paraissent pouvoir faire l'objet d'une externalisation. Elle doit donner lieu à un contrat précisant la nature des prestations concernées et, s'il y a lieu, à un cahier des charges concernant le contrôle. Lorsqu'elle est réalisée à l'intérieur d'un groupe, cette délégation doit concerner une ou des personnes exerçant leur activité dans des entités qui ne puissent pas se trouver en situation de conflit d'intérêt avec l'activité de gestion pour compte de tiers. Au sein d'un groupe, ces autres fonctions peuvent notamment être déléguées à une direction de la déontologie, à une entité d'audit ou de contrôle interne, aux services juridiques, au contrôle dépositaire des OPCVM.

6 LE REPORTING CONCERNANT L'ACTIVITE DU DEONTOLOGUE

Le déontologue doit informer les mandataires sociaux et, à leur demande, l'organe délibérant des résultats de son action, notamment en terme de contrôle. Il doit veiller à ce que ses contrôles donnent lieu à un rapport écrit. En cas de constatation d'un risque déontologique ou d'un problème particulier, il doit en informer les mandataires sociaux et, s'il y a lieu, le responsable du contrôle dépositaire. Il lui appartient alors de proposer les mesures correctrices nécessaires, notamment en terme de moyens, de procédures et d'organisation. Si un collaborateur est mis en cause, l'intervention du déontologue dans une procédure disciplinaire doit se limiter à l'instruction du dossier. Il ne doit pas intervenir dans le cadre d'une éventuelle procédure de prise de sanction qui est de la responsabilité des mandataires sociaux et de la direction du personnel du prestataire concerné.

7 RESPONSABILITE

Le respect des règles de bonne conduite est avant tout une responsabilité qui incombe aux mandataires sociaux du prestataire et à leurs collaborateurs, notamment les gérants de portefeuille. Le déontologue ne peut se voir imposer une obligation de résultats du fait qu'il n'a pas la maîtrise des moyens mis à sa disposition et qu'il partage généralement la fonction de contrôle du respect des règles de bonne conduite avec d'autres entités telles que le contrôle interne du prestataire et le contrôle dépositaire des OPCVM.

OBJET : Modalités d'application de la disposition 2 du règlement de déontologie des OPCVM

DISPOSITION 2 : *Au sein d'un établissement ou d'un groupe exerçant plusieurs activités, doivent être mises en place des règles et des procédures qui permettent de gérer et de prévenir les conflits d'intérêt concernant la gestion des OPCVM. L'autonomie de l'activité de gestion, quel que soit le type d'organisation retenu, doit être affirmée, de même que le principe de la séparation des métiers et des fonctions. En particulier, il résulte de ce principe que le Président d'une SICAV ou d'une société de gestion ne saurait être conjointement Président de l'établissement dépositaire.*

Il convient notamment :

- *d'identifier les métiers qui peuvent se trouver en situation de conflits d'intérêt avec l'activité de gestion d'OPCVM ;*
- *d'inventorier les conflits d'intérêt possibles ;*
- *de déterminer les incompatibilités de fonctions et mettre en place des « murailles de Chine », si cela apparaît nécessaire ;*
- *de formaliser les relations éventuelles entre les métiers concernés et l'activité de gestion ;*
- *de prévoir les procédures d'alerte et de solution des conflits ;*
- *d'organiser les contrôles nécessaires.*

La séparation des métiers et des fonctions et l'existence de murailles de Chine doivent permettre au gestionnaire d'exercer son activité en toute autonomie. N'ayant pas accès aux informations privilégiées dont son groupe peut avoir connaissance, il ne peut en conséquence se voir imposer des interdictions d'agir sur les titres concernés.

PROBLEMATIQUE

Cette disposition suscite un certain nombre d'interrogations concernant la compatibilité des fonctions de mandataire social^{*}, de censeur, d'administrateur à titre personnel ou en tant que représentant permanent d'une personne morale, de SICAV ou de Société de Gestion avec d'autres activités exercées par ailleurs. Cette question de compatibilité se pose notamment pour les personnes qui exercent des activités et des responsabilités dans l'établissement dépositaire, et plus généralement dans le groupe dont fait partie la société de gestion.

L'autonomie de l'activité de gestion pour compte de tiers nécessite une séparation des métiers et des fonctions ce qui justifie que des dispositions soient prises en vue d'éviter tout conflit d'intérêt au niveau des organes dirigeants et délibérants des SICAV et des sociétés de gestion.

^{*} *Le terme de mandataire social utilisé dans ce document n'a pas de définition juridique. Il recouvre la notion de représentant légal, en l'occurrence les personnes qui exercent les fonctions de Direction Générale et qui peuvent, de ce fait, engager la société au nom des tiers.*

En conséquence, la deuxième disposition du règlement de déontologie des OPCVM précise en particulier que le Président d'une SICAV ou d'une société de gestion ne saurait être conjointement Président de l'établissement dépositaire. L'emploi du terme « en particulier » montre que les rédacteurs n'ont pas considéré cette incompatibilité comme exclusive. Elle peut être complétée par d'autres en application de la recommandation du préambule du règlement qui prévoit que « *chaque établissement doit adapter à son organisation et au type de gestion qu'il pratique la mise en œuvre d'un certain nombre de dispositions dont celle relative à la prévention et la gestion des éventuels conflits d'intérêt qui peuvent survenir entre l'OPCVM et son groupe fondateur* ».

Les incompatibilités de fonction doivent donc être définies par le gestionnaire en tenant compte du type d'activité et d'organisation de la société de gestion et, s'il y a lieu, du groupe auquel elle appartient. Elles seront plus contraignantes pour les SICAV que pour les sociétés de gestion du fait notamment de la différence :

- entre l'objet des sociétés concernées. Celui de la SICAV est généralement unique, la gestion de ses actifs, celui de la société de gestion est beaucoup plus diversifiée du fait notamment de son rôle dans la création des produits de gestion et leur commercialisation. La société de gestion peut également exercer des activités à titre accessoire qui n'ont pas toujours de liens directs avec la gestion pour compte de tiers, telles que le conseil en gestion de patrimoine ou la réception et la transmission d'ordres en provenance d'une clientèle qui n'a pas délégué la gestion de ses avoirs dans le cadre d'un mandat.
- de nature de leur actionnariat :
 - * Les actionnaires de la SICAV sont des tiers, les porteurs. La société de gestion et les sociétés de son groupe ne sont généralement pas actionnaires ; si elles le sont, c'est le plus souvent à titre transitoire notamment à l'occasion de la création de l'OPCVM ou dans le cadre d'une prise d'intérêt très minoritaire.
 - * Les actionnaires de la société de gestion sont généralement des entités de son groupe, l'un d'entre eux étant souvent majoritaire, voire quasiment exclusif.

Ces différences concernant l'objet social et la nature de l'actionnariat, justifient un traitement différencié entre SICAV et société de gestion en ce qui concerne la gestion des conflits d'intérêt et donc la détermination des incompatibilités de fonction.

A **La Sicav**

Dans la très grande majorité des cas les SICAV délèguent la gestion de leurs actifs à un tiers, une société de gestion. Cette délégation est générale : elle concerne aussi bien la gestion financière, la comptabilité, l'administration, la vie sociale, le contrôle, etc

La responsabilité de la société de gestion est engagée comme le précise la 9^{ème} disposition du règlement de déontologie des OPCVM : « *En cas de délégation des pouvoirs de gestion d'un OPCVM à une tierce société, les organes sociaux, les mandataires et les préposés de ladite société et toute personne associée à la gestion sont tenus aux mêmes obligations que si le gestionnaire de l'OPCVM agissait directement.* ».

Les mandataires sociaux et les administrateurs de la SICAV restent néanmoins juridiquement responsables à l'égard des tiers des conséquences des actes et décisions prises au nom de la société. Du fait de l'existence d'une délégation et de l'absence de moyens propres, leur activité concerne essentiellement le contrôle de la conformité des décisions de la société de gestion à l'objectif de gestion de la SICAV et à la réglementation des OPCVM. Ils doivent notamment veiller à ce que les décisions du gestionnaire soient toujours prises dans l'intérêt exclusif du porteur.

Cette analyse des responsabilités des mandataires sociaux et des administrateurs fait principalement ressortir que les critères de choix retenus pour leur nomination doivent répondre aux objectifs suivants :

- veiller à ce qu'ils ne puissent jamais être placés à titre habituel en situation de conflit d'intérêt ;
- disposer des compétences nécessaires pour assurer leur fonction de contrôle qui suppose donc un minimum de connaissance du métier de la gestion et notamment de sa réglementation.

Les risques de conflit d'intérêt doivent donc conduire à exclure des postes de mandataires sociaux ou administrateurs de SICAV, les personnes qui occupent au sein de l'établissement dépositaire ou du groupe auquel appartient la société de gestion concernée, des activités ou responsabilités dans des domaines qui les placent de façon permanente ou habituelle en situation de conflit d'intérêt. Il s'agit en l'occurrence, selon les définitions de la loi MAF des services d'investissement, assimilés ou connexes suivants :

- l'exécution d'ordres pour compte de tiers. Il recouvre notamment les activités d'intermédiation réalisées dans le cadre des sociétés de bourse, des salles de marché des prestataires de service d'investissement, des sociétés de courtage ;
- la négociation pour compte propre qu'elle soit réalisée directement par l'établissement dépositaire ou par l'intermédiaire de filiales telles que des sociétés de portefeuille ;
- la fourniture de conseils aux entreprises cotées sur un marché réglementé en matière de structure de capital, de stratégie industrielle ainsi que de services concernant les fusions et rachats d'entreprises.

Les incompatibilités concernent donc trois catégories de personnes :

- les fournisseurs de services en investissement à la société de gestion en matière d'exécution d'ordres ;
- les gestionnaires pour compte propre des actifs financiers de l'établissement dépositaire ou des sociétés du groupe auquel appartient la société de gestion ;
- les initiés qui ont accès à titre permanent ou habituel à des informations privilégiées concernant des sociétés cotées du fait qu'ils exercent leur activité dans le domaine de l'ingénierie financière.

On pourrait s'interroger en ce qui concerne les gestionnaires pour compte propre sur la possibilité de déterminer une incompatibilité de fonction plus ciblée tenant compte de l'objectif de gestion de la SICAV. Par exemple, le Trésorier d'une banque du groupe dont fait partie la société de gestion serait exclu du conseil d'une SICAV monétaire mais pourrait être admis à celui d'une SICAV actions. De même, le mandataire social, voire les dirigeants d'une banque d'affaires pourraient faire partie du conseil d'une SICAV indicielle dont la gestion serait passive et ne comprendrait donc aucune marge d'appréciation. Cette approche présente des risques du fait de l'évolution possible de l'objectif de gestion des SICAV et de la possibilité d'investissement à titre accessoire dans d'autres domaines. Il est donc recommandé, sauf situation exceptionnelle dûment justifiée, que la liste des incompatibilités précédemment énumérée soit très généralement respectée.

Par contre, les fonctions de mandataire social et d'administrateur de SICAV doivent être accessibles :

- au personnel de la société de gestion et notamment à ses mandataires sociaux et cadres dirigeants.

En effet, bien qu'il y ait délégation, ils se trouvent du fait de la 9^{ème} disposition du règlement de déontologie des OPCVM déjà citée, dans la situation de dirigeant de fait de la SICAV. Ils ne sauraient donc se trouver en situation de conflits d'intérêt avec la SICAV et ses actionnaires. Ils sont néanmoins en situation d'autocontrôle ce qui peut justifier que le Conseil comprenne selon les principes du gouvernement d'entreprise d'autres administrateurs extérieurs à la société de gestion, notamment si la commercialisation de la SICAV est largement orientée vers le grand public.

- aux personnes qui exercent des activités, au sein de l'établissement dépositaire ou du groupe auquel appartient la société de gestion, qui ne présentent pas de risque de conflit d'intérêt avec la gestion pour compte de tiers. Compte tenu de la fonction de contrôle que doit exercer le Conseil d'Administration, il apparaît notamment justifié de rendre possible l'accès à ces fonctions aux personnes impliquées dans les activités de distribution des OPCVM ou de contrôle tant du gestionnaire que du teneur de compte-conservateur des instruments financiers concernés.

En ce qui concerne les personnes externes à l'établissement dépositaire et au groupe promoteur, la désignation éventuelle à ces fonctions de mandataires sociaux et de cadres dirigeants des sociétés cotées dont la SICAV est actionnaire justifie qu'elle s'entoure de précautions particulières. Si les personnes concernées peuvent être considérées comme des initiés permanents, il apparaît souhaitable, afin d'éviter tout risque de transmission d'une information privilégiée concernant la société concernée, de leur faire signer un engagement de confidentialité qui sera porté à la connaissance du conseil.

Il est recommandé qu'avant chaque nomination ou renouvellement d'un poste de mandataire social ou d'administrateur, le déontologue soit consulté et réalise un contrôle de conformité avec les règles de compatibilité fixées par la société de gestion.

Dans les sociétés de gestion dont l'importance des actifs et le nombre de SICAV concernées le justifieraient, il peut être envisagé conformément aux principes du gouvernement d'entreprise, qu'un comité de nomination auquel participerait le déontologue, ait notamment en charge ce contrôle de conformité.

B La société de gestion

Du fait de la spécificité de son actionnariat et de la différence de statut et d'objet social, le problème des incompatibilités de fonction se pose très différemment pour les sociétés de gestion.

Il est déontologiquement acceptable que l'actionnaire, notamment s'il est majoritaire voire quasiment exclusif, soit largement représenté au Conseil d'administration de la société de gestion. Il ne paraît donc pas justifié d'imposer des incompatibilités en ce qui concerne le choix des administrateurs représentant l'actionnaire majoritaire. Cela irait à l'encontre de l'intérêt de l'actionnaire majoritaire qui est en l'occurrence différent de celui des porteurs des titres des OPCVM gérés par la société de gestion.

Par contre, le respect du principe de l'autonomie de la société de gestion justifie que les mandataires sociaux n'exercent pas des responsabilités opérationnelles dans d'autres entités de son groupe qui les placent en situation habituelle, voire permanente, de conflits d'intérêt.

En conséquence, il convient de considérer comme incompatibles les fonctions de responsable opérationnel de l'activité de gestion pour compte propre exercées dans l'établissement dépositaire ou dans des sociétés du groupe auquel appartient la société de gestion. Cette incompatibilité est une conséquence directe du principe de séparation des fonctions et de l'existence de « murailles de Chine » précisé aux dispositions 2 et 4 du règlement de déontologie des OPCVM et à l'article 14 du règlement COB n° 96-03.

Par contre, la question de l'accès au poste de mandataire social des personnes exerçant une responsabilité ou une activité dans le domaine de l'intermédiation justifie une réponse moins catégorique. Le risque de conflits d'intérêt avec la société de gestion existe mais il ne présente pas la même acuité. Il apparaît plus facile à circonscrire dans le cadre de l'affirmation des principes d'autonomie précisés dans l'article 7 du règlement 96-03 de la COB et dans la 18^{ème} disposition du règlement de déontologie des OPCVM. Ces considérations conduisent à ne pas opter dans tous les cas pour une interdiction du cumul de fonction mais à recommander de l'éviter, dans toute la mesure du possible.

RECOMMANDATIONS

La détermination des incompatibilités de fonctions concernant les postes de mandataires sociaux ou d'administrateurs de SICAV ou de sociétés de gestion sont conformément au préambule du règlement de déontologie des OPCVM de la responsabilité du gestionnaire. Elles doivent être adaptées à son organisation et au type de gestion qu'il pratique et avoir notamment pour objectif la prévention et la gestion des éventuels conflits d'intérêt qui peuvent survenir entre la SICAV, la société de gestion et l'établissement dépositaire ou les sociétés du groupe auquel appartient le gestionnaire.

Les incompatibilités de fonctions varieront en ce qui concerne la SICAV et la société de gestion du fait notamment des différences concernant leur objet social et la nature de leur actionnariat.

La Sicav

Il convient d'exclure des postes de mandataires sociaux ou d'administrateurs les personnes qui exercent, au sein de l'établissement dépositaire ou du groupe auquel appartient la société de gestion, des activités qui les placent en situation permanente ou habituelle de conflit d'intérêt avec la SICAV. Il s'agit notamment des activités suivantes :

- la fourniture à la société de gestion des services d'investissement ou connexes concernant l'exécution d'ordres ;
- la gestion pour compte propre des actifs de l'établissement dépositaire ou des sociétés du groupe auquel appartient la société de gestion ;
- le conseil aux émetteurs cotés dans le domaine de l'ingénierie financière, notamment lorsqu'il conduit à des opérations financières sur les marchés primaires ou secondaires.

En ce qui concerne les personnes externes à l'établissement dépositaire et au groupe promoteur, il convient de prendre des précautions particulières en cas de désignation de mandataires sociaux et de cadres dirigeants des sociétés cotées dont la SICAV est actionnaire. Si les personnes concernées peuvent être considérées comme des initiés permanents, il est recommandé, afin d'éviter tout risque de transmission d'une information privilégiée relative à la société concernée, de leur faire signer un engagement de confidentialité qui sera porté à la connaissance du conseil.

Les fonctions de mandataire social et d'administrateur de SICAV doivent, par contre, être accessibles :

- aux dirigeants et au personnel de la société de gestion ;
- aux personnes qui ne peuvent pas se trouver en situation de conflit d'intérêt du fait des activités qu'elles exercent au sein de l'établissement dépositaire ou du groupe promoteur.

La société de gestion

Aucune disposition déontologique ne peut justifier d'imposer des incompatibilités en ce qui concerne le choix des administrateurs représentant l'actionnaire majoritaire au sein du Conseil d'administration de la société de gestion.

Par contre, le respect du principe de l'autonomie du gestionnaire justifie que les mandataires sociaux n'exercent pas de responsabilité opérationnelle dans le ou les établissements dépositaires des actifs des OPCVM gérés par la société ou dans des entités du groupe auquel elle appartient qui les placent en situation habituelle, voire permanente, de conflits d'intérêt.

En conséquence, il convient :

- de considérer comme incompatibles les fonctions exercées à titre opérationnel dans le domaine de l'activité de gestion pour compte propre concernant l'établissement dépositaire ou des sociétés du groupe auquel appartient la société de gestion. Cette incompatibilité est une conséquence directe du principe de séparation des fonctions et de l'existence de « murailles de Chine » précisée aux dispositions 2 et 4 du règlement de déontologie des OPCVM et à l'article 14 du règlement COB n° 96-03.
- d'éviter que les mandataires sociaux de la société de gestion exercent par ailleurs une activité opérationnelle concernant le service d'investissement portant sur l'exécution d'ordres pour le compte de tiers.

Tant en ce qui concerne la SICAV que la société de gestion, il est recommandé que le déontologue soit consulté avant toute nomination ou renouvellement d'un poste de mandataire social ou d'administrateur et réalise à cette occasion un contrôle de conformité avec les règles de compatibilité fixées par la société de gestion et le règlement de déontologie des OPCVM de l'AFG-ASFFI.

Objet : *Application des dispositions 8 - 35 et 12 - 55 des règlements de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat concernant le contrôle par le gestionnaire des opérations réalisées par les gérants pour leur propre compte :*

Dispositions 8 et 12 : *Lorsque les gérants ou le personnel d'un OPCVM ne sont pas soumis, en ce qui concerne les opérations boursières qu'ils réalisent pour leur compte, à une déontologie appropriée, définie par un établissement à capacité multiple, il appartient à l'organisme employeur d'arrêter son propre règlement en la matière, d'en contrôler l'application et d'en sanctionner les violations éventuelles. Il doit être en mesure de contrôler ces opérations quel que soit l'établissement où sont domiciliés les comptes titres du personnel concerné.*

Les règles adoptées en ce domaine doivent viser essentiellement à empêcher tout conflit d'intérêt entre les porteurs de l'OPCVM, ainsi qu'à interdire l'utilisation à des fins personnelles d'informations privilégiées.

Dispositions 35 et 55 : *un gérant de portefeuille doit faire preuve de réserve dans les opérations de marché qu'il réalise pour son propre compte. Il doit notamment :*

- *éviter de se trouver en situation de conflit d'intérêt avec les mandants ou les porteurs de l'OPCVM qu'il gère ;*
- *s'interdire des pratiques ou des opérations susceptibles d'altérer son jugement et sa liberté de décision ;*
- *accepter et respecter le principe de la transparence en ce qui concerne les opérations qu'il réalise quel que soit l'établissement où il a domicilié son compte titres.*

PROBLEMATIQUE

La filialisation qui se généralise dans la gestion pour compte de tiers et le caractère volontairement général des dispositions des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, conduisent un certain nombre de nos adhérents à s'interroger principalement sur trois points :

- l'identification du personnel sensible des sociétés de gestion,
- la nature des comptes et des opérations à contrôler,
- dans le cadre des modalités de contrôle, les contraintes qui peuvent être imposées aux gérants de portefeuille, notamment en ce qui concerne leurs relations avec l'établissement teneur de leur compte.

Il est apparu souhaitable à la commission de déontologie d'évoquer ce problème complexe et ce, d'autant qu'aux préoccupations évoquées ci-dessus, s'ajoute la constatation de quelques débordements observés sur la place qui entraînent des réactions négatives des établissements teneurs de comptes. Par ailleurs, bien que ne concernant pas l'activité de gestion mais celle de transmetteur d'ordre, une décision du Conseil d'Etat du 3 octobre 1997 concernant le règlement intérieur d'un établissement de crédit* montre également combien il peut être dangereux pour un établissement de fixer des règles en la matière qui ne respecteraient pas la loi et les règlements en vigueur.

Il s'avère en effet que dans le domaine susvisé l'environnement légal et réglementaire laisse peu de marge de manœuvre au gestionnaire.

Les principaux textes concernés sont les suivants*:

- l'article 60 relatif aux règles de bonne conduite de la loi du 2/7/96 de modernisation des activités financières qui fait suite à l'article 19 de la loi du 22/1/1988,
- la sous section 1 de la section 6 du Code du Travail qui concerne le règlement intérieur et notamment l'article L 122-35 sur lequel le Conseil d'Etat s'est appuyé pour prendre sa décision dans le cadre de l'affaire précitée concernant un établissement de crédit,
- la circulaire 89-1 du 9/1/89 du Ministère du Travail et les notes complémentaires des 16/10/89 et 13/11/90 destinées aux services de l'Inspection du Travail. Ces textes précisent la doctrine de l'administration en vue de l'application de l'article 19 de la loi du 22/1/88 qui a été repris dans l'article 60 de la loi MAF, la seule modification concernant le terme « opération de bourse » qui a été remplacé par « négociation sur instruments financiers »,
- l'article 12 du règlement n° 96-03 de la COB relatif aux règles de bonne conduite applicables aux services de gestion pour le compte de tiers,
- les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI dont les dispositions concernées sont conformes à celles retenues par la COB dans son règlement n° 96-03.

Il convient de souligner que les dispositions retenues dans le projet de titre III du règlement intérieur du CMF, qui concerne les prestataires de services en investissement autres que la gestion pour compte de tiers, sont conformes aux textes précités.

** Les textes concernés sont à votre disposition à l'AFG-ASFFI*

I - L'identification du personnel sensible.

Les textes laissent peu de latitude aux prestataires en la matière. Selon la loi MAF, il doit s'agir des salariés, en l'occurrence des personnes titulaires d'un contrat de travail. L'alinéa « a » de l'article 60 de la loi MAF indique que sont concernées les négociations que les salariés peuvent effectuer pour leur propre compte. Les tiers, même s'ils sont dans l'environnement familial du salarié, sont donc exclus, c'est notamment le cas du conjoint s'il a des biens et un compte propre. Par contre, selon la doctrine du Ministère du Travail, peuvent être assimilées à des opérations qualifiées de propres, celles qui sont comptabilisées sur des comptes titres ouverts conjointement avec des tiers.

L'article L 122-35 du Code du Travail prévoit que les restrictions qui peuvent être apportées aux droits des personnes et aux libertés individuelles, doivent être justifiées par la nature de la tâche à accomplir. Les circulaires et notes complémentaires du Ministère du Travail qui interprètent ce texte ont conduit à imposer aux prestataires de faire une distinction entre le personnel « sensible » et les autres salariés. Cette distinction nous paraît devoir s'imposer aux sociétés de gestion. Les contraintes de transparence en matière d'opérations effectuées par le personnel pour son propre compte ne peuvent être justifiées que par les objectifs recherchés qui sont selon le règlement COB 96-03 et les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI :

- le respect de l'intégrité du marché,
- la primauté de l'intérêt des porteurs ou des mandants,
- la prévention du délit d'initié.

Il apparaît évident que les gérants de portefeuille, et s'il y a lieu les traders qui passent leurs ordres sur les marchés, doivent être considérés comme « sensibles ». En ce qui concerne les autres salariés, il appartient aux mandataires sociaux, en fonction de l'organisation de leur société, de faire une distinction entre le personnel « sensible » et « non sensible ». Afin d'éviter de voir mis en cause le règlement intérieur de la société de gestion, la commission préconise d'éviter, sauf situation particulière qui le justifierait, les situations excessives et notamment de considérer tous les salariés uniformément comme « sensible ».

II - La nature des comptes et des opérations à contrôler.

En la matière la loi et les textes du Ministère du Travail, de la COB et de l'AFG-ASFFI sont clairs. Les obligations des gérants et du personnel « sensible » des sociétés de gestion concernent les opérations qu'ils réalisent pour leur propre compte sur des instruments financiers. Il en découle que les comptes concernés par l'obligation de transparence ne peuvent être que des comptes titres et ceux qui enregistrent des opérations sur contrat à terme, swaps, ou marchandises et denrées.

En conséquence, les comptes chèques ou à régimes spéciaux (PEL - PEP - CODEVI - livret A etc..) doivent être exclus du champ de contrôle du gestionnaire. L'accès à de tels comptes conduirait le gestionnaire à contrôler toute la gestion budgétaire et patrimoniale du salarié, tant en ce qui concerne son actif que son passif. Il y aurait là une atteinte à la liberté individuelle qui ne serait pas justifiée par l'objectif recherché tel qu'il a été mentionné ci-dessus.

III - Les limites au devoir de transparence du gérant à l'égard de son employeur.

L'obligation de transparence est définie dans l'article 12 du règlement 96-03 de la COB et dans les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI. Quelle que soit la domiciliation du compte titres du salarié, elle justifie d'imposer au salarié une déclaration d'existence en la matière et la levée du secret bancaire en faveur du prestataire. Cette disposition doit lui permettre d'avoir accès à l'information recherchée. Il convient par contre que le gestionnaire s'interdise d'imposer d'autres obligations au salarié qui le conduiraient notamment à exiger du teneur de compte des prestations spécifiques, non prévues dans les contrats d'ouverture de compte en usage dans les réseaux bancaires.

Le gestionnaire doit donc s'interdire d'imposer au personnel « sensible » au nom de la transparence les obligations suivantes :

- contracter avec le teneur de compte en vue de lui faire adresser directement au gestionnaire un double de tous les bordereaux d'opérations,
- conduire le salarié à faire signer par le teneur de compte un engagement unilatéral d'information au bénéfice du gestionnaire.

Ce type de demande est déontologiquement inacceptable, il place le salarié face à une obligation qu'il n'a pas les moyens de satisfaire eu égard aux usages de place. Ayant connaissance des établissements teneurs de comptes et bénéficiant d'une levée du secret bancaire à son profit, il appartient en effet au gestionnaire qui ne peut se satisfaire de la transparence imposée à ses salariés de contacter les établissements teneurs de comptes concernés en vue d'établir des relations contractuelles lui permettant d'avoir un accès direct à l'information. Il doit donc s'interdire de faire pression sur ses salariés pour chercher à obtenir directement d'un teneur de comptes des prestations unilatérales à son profit.

* *

En dehors des trois questions évoquées ci-dessus, la commission a jugé qu'elle n'avait pas à se prononcer sur les contraintes que le gestionnaire pouvait imposer au personnel « sensible » et sur les modalités du contrôle à mettre en place. Elle estime que les dispositions à prendre dépendent de l'organisation et de la nature des services rendus par le gestionnaire, qu'elles peuvent être très différentes d'une entité à une autre et qu'elles sont donc, conformément au préambule des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, de la responsabilité des mandataires sociaux de la société de gestion. Il en est ainsi notamment des dispositions concernant :

- la domiciliation des comptes titres dans l'établissement ou de la possibilité d'ouvrir des comptes à l'extérieur,
- l'utilisation d'un circuit spécifique de transmission des ordres du personnel,
- l'interdiction éventuelle d'agir sur certains instruments financiers à titre temporaire ou définitif,
- l'obligation éventuelle d'investir exclusivement en OPCVM ou de recourir à une gestion sous mandat,
- les modalités de contrôle imposées aux salariés.

La mise en place de contraintes justifie que le gestionnaire s'impose de respecter trois principes :

- l'impossibilité d'imposer à certains salariés une interdiction totale et définitive de gérer directement ou par l'intermédiaire d'un mandataire un portefeuille d'instruments financiers,
- l'égalité de traitement entre les salariés assurant les mêmes fonctions. Il convient notamment de veiller à ne jamais avantager les salariés qui détiennent un actif mobilier important par rapport à ceux qui sont en phase de constitution d'épargne ?
- l'obligation pour le supérieur hiérarchique du personnel sensible concerné de se voir imposer des contraintes au moins équivalentes.

On doit par ailleurs rappeler que ces contraintes sont très encadrées par les circulaires et les notes complémentaires de l'Inspection du Travail dont nous avons fait état précédemment.

En ce qui concerne le contrôle des règles de bonne conduite, le règlement 96-03 de la COB prévoit explicitement la mise en place d'un déontologue qui s'en verra généralement confier la responsabilité. Il convient de rappeler que les informations transmises par les gérants concernant les opérations qu'ils réalisent pour leur compte doivent être exploitées dans un cadre sécuritif assurant une totale confidentialité tant en interne qu'en externe. Afin d'éviter tout conflit d'intérêt, il convient notamment de veiller à ce que les personnes en charge des relations humaines et plus généralement celles qui ont un pouvoir concernant la promotion et l'évolution des rémunérations des gérants n'aient pas accès, sauf en cas de manquement, aux informations transmises au déontologue.

MODALITES D'APPLICATION

I - L'identification du personnel des sociétés de gestion concernées :

L'extension de ces dispositions à d'autres types de personnel que les gérants doit conduire le gestionnaire à réaliser une distinction entre personnel « sensible » et « non sensible ». Doivent être considérées comme « sensibles » les personnes qui de par leurs fonctions ou l'importance des opérations qu'elles traitent sur les marchés peuvent :

- nuire au respect de l'intégrité du marché,
- se trouver dans une situation de conflit d'intérêt avec les porteurs d'OPCVM ou les mandants dont les portefeuilles sont gérés par la société de gestion,
- avoir accès à des informations privilégiées.

II - La nature des comptes et des opérations concernées

L'obligation de transparence et les contraintes imposées aux gérants et au personnel « sensible » des sociétés de gestion concernent les opérations qu'ils réalisent pour leur propre compte sur des instruments financiers. Il en découle que les comptes concernés par l'obligation de transparence ne peuvent être que :

- des comptes ouverts au nom du salarié ou conjointement avec un tiers,
- des comptes titres et plus marginalement ceux qui enregistrent des opérations sur contrat à terme sur taux d'intérêt, swaps, ou marchandises et denrées. En conséquence, les comptes chèques ou à régimes spéciaux (PEL - PEP - CODEVI - livret A etc...) doivent être exclus du champ de contrôle du gestionnaire. L'accès à de tels comptes conduirait le gestionnaire à contrôler toute la gestion budgétaire et patrimoniale du salarié, tant en ce qui concerne son actif que son passif. Il y aurait là une atteinte à la liberté individuelle qui conformément à l'article L 122-35 du Code du Travail ne serait pas justifiée par l'objectif recherché.

III - L'application du principe de la transparence, les contraintes qui peuvent être imposées au personnel « sensible »

L'obligation de transparence est définie dans l'article 12 du règlement 96-03 de la COB et dans les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI. Quelle que soit la domiciliation du compte titres du salarié, elle justifie d'imposer au personnel « sensible » une déclaration d'existence en la matière et la levée du secret bancaire en faveur du gestionnaire. Cette disposition doit lui permettre d'avoir accès à l'information recherchée. Il convient par contre que le gestionnaire s'interdise d'imposer au nom de la transparence d'autres obligations au salarié qui le conduiraient à le contraindre à exiger du teneur de compte des prestations spécifiques, non prévues au contrat d'ouverture de compte en vigueur dans cet établissement.

Ayant connaissance des établissements teneurs de comptes et bénéficiant d'une levée du secret bancaire à leur profit, il appartient en effet aux gestionnaires qui ne peuvent se satisfaire de la transparence imposée à leurs salariés de contacter les établissements concernés en vue d'établir des relations contractuelles leur permettant d'avoir un accès direct à l'information. En conséquence ils doivent s'interdire de faire pression sur un salarié pour obtenir par son intermédiaire des prestations unilatérales à leur profit.

* *
*

Les contraintes que le gestionnaire peut imposer au personnel « sensible » et les modalités de contrôle des opérations peuvent être très différentes d'une entité à une autre en fonction de son organisation et de la nature des services offerts à la clientèle. Conformément au préambule des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, la détermination de règles en la matière est nécessaire, elle est de la responsabilité du gestionnaire. Ces règles doivent notamment concerner :

- la nature et la domiciliation des comptes titres concernés,
- le circuit de transmission des ordres,
- les instruments financiers autorisés,
- les modalités de contrôle des opérations réalisées.

La mise en place de ces règles justifie par ailleurs que le gestionnaire s'impose de respecter trois principes :

- l'impossibilité d'imposer à certains salariés une interdiction totale et définitive de gérer directement ou par l'intermédiaire d'un mandataire un portefeuille d'instruments financiers,
- l'égalité de traitement entre les salariés assurant les mêmes fonctions. Il convient notamment de veiller à ne jamais avantager les salariés qui détiennent un actif mobilier important par rapport à ceux qui sont en phase de constitution d'épargne,
- l'obligation pour le supérieur hiérarchique du personnel sensible concerné de s'imposer des contraintes au moins équivalentes.

En ce qui concerne le contrôle, il est placé sous la responsabilité du déontologue, fonction prévue à l'article 12 du règlement 96-03 de la COB. Les informations transmises par les gérants concernant les opérations qu'ils réalisent pour leur compte doivent être exploitées dans un cadre assurant une totale confidentialité tant en interne qu'en externe. Afin d'éviter tout conflit d'intérêt, il convient de veiller à ce que les personnes en charge des relations humaines et plus généralement celles qui ont un pouvoir concernant la promotion et l'évolution des rémunérations du personnel « sensible » n'aient pas accès sauf en cas de manquement aux informations transmises au déontologue.

OBJET : application de la disposition 15 2ème alinéa du règlement de déontologie des OPCVM : Il est recommandé que les droits de vote soient exercés. Le gestionnaire doit rendre compte de sa pratique en matière d'utilisation des droits de vote dans le rapport annuel de l'OPCVM.

PROBLEMATIQUE

La mise en œuvre de cette recommandation par les gestionnaires les conduit à rencontrer un certain nombre de difficultés qui tiennent aux contraintes réglementaires, aux procédures de place ou à des défaillances des émetteurs ou des dépositaires. Par ailleurs, il s'avère que les coûts engendrés par la mise en œuvre des procédures qu'il est nécessaire de mettre en place en vue d'exercer les droits de vote sont importants et souvent disproportionnés par rapport à l'intérêt du porteur.

Ces difficultés et ces coûts sont particulièrement dissuasifs en ce qui concerne l'exercice du droit de vote concernant les sociétés étrangères. Ils expliquent qu'en ce qui les concerne la plupart des sociétés de gestion ne les exercent pas, elles ont ainsi pris la même position que la SICOVAM qui y a également renoncé.

I - L'exercice des droits de vote en France.

Contrairement à ce que l'on pourrait croire, il n'apparaît pas facile aujourd'hui pour un gestionnaire dont les OPCVM sont investis sur un grand nombre de lignes d'actions françaises, d'exercer systématiquement les droits de vote au cours de la courte période où est concentrée la tenue des assemblées. Les difficultés rencontrées tiennent principalement :

- au délai très court (15 jours) laissé aux actionnaires pour s'informer et accomplir les démarches nécessaires à l'exercice des droits de vote (obtention de certificat d'immobilisation, demande de formulaire de vote, demande d'informations préparatoires aux assemblées, envoi de pouvoirs),
- à certaines carences des dépositaires et notamment des établissements centralisateurs qui, lorsqu'ils ne sont pas commis par les émetteurs pour rechercher des pouvoirs, ce qui est souvent le cas des entreprises petites et moyennes dont le capital est contrôlé, ne sont pas enclins à faire diligence en ce qui concerne l'information des actionnaires,
- au fait que le texte des résolutions, notamment celles à caractère complexe donne rarement lieu à une explication de la part des émetteurs. Les demandes des gestionnaires en la matière ne permettent pas dans de nombreux cas d'obtenir ces compléments d'informations avant la clôture du délai fixé pour procéder au vote par correspondance.

A ces difficultés techniques s'ajoute un problème de fond qui concerne la nécessité d'immobiliser les titres pour un délai réglementaire de cinq jours. Dans un souci de défense de l'intérêt des porteurs, les gestionnaires ont souvent intérêt à éviter cette immobilisation et donc à renoncer à l'exercice des droits de vote pour conserver leur liberté d'agir durant la période concernée. La volatilité du marché et la prise en considération de la possibilité de kracks boursiers ne peuvent que les inciter à la prudence. Par ailleurs, les gestionnaires d'OPCVM indiciels qui doivent ajuster quotidiennement leurs positions ne peuvent se permettre d'immobiliser la totalité de leurs lignes.

II - L'exercice des droits de vote à l'étranger.

Les conditions d'exercice des droits de vote à l'étranger diffèrent très fortement selon les pays. Pour appréhender les problèmes qui peuvent se poser, la commission de déontologie a créé un groupe de travail qui a recensé et analysé les procédures de vote dans 13 pays qui recouvrent en grande partie la représentation en actions étrangères des OPCVM de droit français.

Les principales conclusions qui ressortent de l'enquête sont les suivantes :

- les procédures de vote par correspondance sont peu répandues, lorsqu'elles existent sont souvent très différentes de celles qui existent en France, la certification des signatures est parfois exigée, il est souvent nécessaire que les actions inscrites au nom d'un nominé, le conservateur, donnent lieu à transfert de propriété au nom du véritable actionnaire. La procédure de vote par procuration est plus largement répandue, avec des contraintes plus ou moins lourdes, notamment en ce qui concerne la preuve de la qualité du mandataire et la certification des signatures.
- l'information des actionnaires concernant la tenue des assemblées est souvent difficile à obtenir, la France étant le seul pays qui bénéficie de l'existence d'un bulletin d'annonces légales. A l'étranger, les publications sont souvent faites sur des supports qu'il est difficile d'appréhender de l'étranger,
- un délai minimum est imposé aux sociétés concernant l'information des actionnaires avant l'assemblée. Ce délai est court, en moyenne 2 à 3 semaines. Généralement il existe une date limite de réception de la procuration ou du vote par correspondance qui réduit encore ce délai. Ces délais rendent très difficile, voire impossible des transferts de propriété ou mise au nominatif de titres lorsqu'ils s'avèrent nécessaires,
- le gestionnaire doit le plus souvent subir une immobilisation des actions. Pour des raisons réglementaires et de procédure, cette immobilisation est souvent beaucoup plus longue que celle qui affecte les actions françaises,
- contrairement au rapport annuel, les documents préparatoires à l'assemblée, notamment le texte des résolutions, ne sont pratiquement jamais traduit en anglais. S'agissant de textes juridiques ou comptables, le gestionnaire doit souvent recourir à des professionnels de la traduction et supporter un coût élevé de cette prestation. Cette nécessité de traduction, compte tenu des délais très courts dont il a été fait état précédemment, rend très difficile l'exercice des droits de vote.

Compte tenu des contraintes évoquées ci-dessus, l'exercice des droits de vote à l'étranger entraîne des coûts pour le dépositaire et le gestionnaire particulièrement importants. Une estimation du groupe de travail a permis de situer ce coût par ligne d'actions étrangères dans une fourchette allant de 2000 à 6000 F. Pour une ligne de portefeuille d'un million de francs, le coût représenterait donc en termes annuels de 0,2 à 0,6% de l'actif concerné, soit un chiffre comparable aux frais de gestion perçus pour la gestion financière. Il absorberait, compte tenu de la faiblesse du rendement des actions étrangères, près de la moitié des revenus perçus. Ces coûts que le porteur d'OPCVM supporte indirectement apparaissent disproportionnés par rapport à son intérêt de voir s'exercer les droits de vote.

MODALITES D'APPLICATION

Conformément à cette disposition, le gestionnaire s'efforcera de mettre en place les moyens nécessaires pour exercer les droits de vote. Dans son comportement il doit être exclusivement guidé par l'intérêt du porteur. Il doit comparer l'efficacité du vote envisagé à son coût et à la perspective de son exercice effectif. Un coût trop élevé ou une chance insuffisante de pouvoir effectivement aller jusqu'au bout de la procédure de vote peut le conduire à renoncer à exercer ses droits. Par ailleurs, avant d'engager une procédure, il doit mettre en parallèle l'intérêt du vote et le risque qu'il fait courir aux porteurs en immobilisant les titres. Il doit être d'autant plus prudent que la période d'immobilisation est longue. Ces considérations, en l'état actuel des contraintes réglementaires et des procédures de place, peuvent le conduire à renoncer à exercer les droits de vote notamment en ce qui concerne les sociétés étrangères.

En conclusion, le gestionnaire ne peut se voir assigner une obligation de résultat. L'exigence déontologique qui lui est assignée correspond en la matière à l'application de la notion anglo saxonne de « best effort ».

La 15ème disposition prévoit que le gestionnaire doit rendre compte de sa pratique en matière d'utilisation des droits de vote dans le rapport annuel de l'OPCVM. A ce titre il doit notamment faire preuve de transparence en ce qui concerne les moyens mis en place et la politique suivie dans ce domaine pendant l'exercice. Il doit, s'il y a lieu, mentionner s'il a recours à une méthodologie en vue de l'aider dans son choix. Il en est de même s'il a recours au service d'un Proxi. S'il a opté dans l'intérêt des porteurs pour une attitude d'abstention générale ou pour certaines catégories de titres, actions étrangères notamment, il doit le préciser et le justifier.

OBJET : Application des dispositions 19 et 40 des règlements de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat : Le choix des intermédiaires doit être réalisé sur la base de critères objectifs prenant notamment en considération la qualité des services rendus. Parmi ces critères, les règles de déontologie propres aux intermédiaires, la séparation des activités pour compte propre et pour compte de tiers, notamment, doivent être prises en compte. Ce choix doit être régulièrement soumis à un nouvel examen.

PROBLEMATIQUE

La Commission a élaboré un questionnaire répondant au souhait des adhérents de l'AFG-ASFFI de se voir préciser un certain nombre de critères d'appréciation qui peuvent être pris en compte dans le domaine de la déontologie pour déterminer le choix des intermédiaires avec lesquels ils ont des relations habituelles et contractuelles. Ce questionnaire n'a pas pour objet d'imposer des obligations aux intermédiaires, il est exclusivement destiné aux gestionnaires de portefeuille. Bien que relativement complet pour permettre de réaliser une analyse en vue de porter une appréciation motivée sur les règles de déontologie des intermédiaires, il n'a pas de caractère exhaustif. Il n'a pas pour but de créer une nouvelle obligation de moyen pour les gestionnaires, son application est donc facultative et il appartient à chaque adhérent d'en déterminer l'usage en fonction de ses besoins en la matière.

FICHE TECHNIQUE A USAGE INTERNE CONCERNANT L'APPLICATION DES DISPOSITIONS CONCERNEES. ELLE EST REALISEE SOUS LA FORME D'UN QUESTIONNAIRE DONT LES REPNSES PEUVENT FACILITER AU GESTIONNAIRE L'ANALYSE ET L'APPRECIATION DU DISPOSITIF DEONTOLOGIQUE D'UN INTERMEDIAIRE :

I - La prévention et la gestion des conflits d'intérêt

- La société exerce-t-elle d'autres activités que celles concernant l'intermédiation orientée vers la clientèle d'investisseurs et notamment :
 - gestion d'actifs pour compte propre ou pour les sociétés de son groupe,
 - gestion pour compte de tiers,
 - animation et régularisation de marché pour le compte des émetteurs,
 - activités sur les marchés primaires (émissions, introduction en bourse, placements etc.),
 - exerce-t-elle une activité de discount broker à titre exclusif, habituel ou exceptionnel ?

- Si c'est le cas, a-t-elle mis en place des règles et des procédures qui permettent de gérer et de prévenir les conflits d'intérêt ?

- Séparation des activités entre :
 - celles orientées vers les émetteurs (émissions et placements) et celles concernant les investisseurs,
 - celles exercées pour compte propre et pour compte de tiers,
 - l'activité d'intermédiation orientée vers le groupe auquel appartient la société et celle exercée pour le compte de tiers.
- Existe-t-il une séparation physique (locaux différents) entre les activités exercées pour compte propre, et celles concernant les investisseurs ?
- Au niveau des opérateurs, y a-t-il séparation des fonctions ? Existence-il des fiches de poste le précisant ?
- Les traders spécialisés sur un marché ou sur certaines valeurs se voient-ils interdits d'intervenir à titre personnel sur les titres concernés ?
- Les analystes financiers spécialisés sur certaines valeurs ou secteurs se voient-ils interdits d'intervenir à titre personnel sur les marchés des titres concernés ?
- Les gestionnaires du groupe bénéficient-ils d'un traitement particulier en ce qui concerne l'accès à l'information. Les conditions de tarifications qui leur sont consenties, sont-elles déterminées sur les mêmes critères que pour les tiers ? Les contrats passés avec les sociétés du groupe prévoient-ils des dispositions différentes de celles qui concernent des tiers ? Existe-t-il des analystes dédiés au groupe ?
- La société a-t-elle accès par un système de communication interne au groupe à une information sur les portefeuilles des clients du gestionnaire gérés sous mandat ?
- La négociation de la tarification des services rendus au gestionnaire et notamment des courtages donne-t-elle lieu à l'intervention de tiers appartenant au groupe (direction, dépositaire etc.).

II - Les relations avec les établissements gestionnaires.

- Les relations avec les établissements gestionnaires sont-elles définies dans le cadre d'un contrat ?
- La société consent-elle à ses clients « gestionnaires » des rétrocessions de courtage sous forme de « soft commissions » ?
 - Se font-elles dans le cadre d'un contrat ?
 - Selon quels critères sont-elles déterminées ?
- Les avis concernant l'exécution des ordres sont-ils horodatés ?
- En cas de litige avec un gestionnaire, la société a-t-elle recours à des procédures de conciliation ou d'arbitrage ? Si oui, les préciser.

III - Les relations avec les gérants de portefeuille.

- La convocation des gérants à des réunions organisées ou non avec le concours d'un émetteur est-elle accompagnée d'une information de la Direction de l'établissement gestionnaire ?
- La société a-t-elle mis en place des règles et des procédures concernant les cadeaux ou avantages offerts aux gérants de portefeuille ?
 - Importance et critères de détermination en la matière,
 - Sont-ils adressés au domicile personnel ou professionnel du gérant ?
 - La direction de l'établissement gestionnaire en est-elle avisée ? Selon quelle fréquence ?
- La société organise-t-elle des voyages destinés aux investisseurs avec ou sans le concours des émetteurs ?
 - Une partie des frais est-elle prise en charge par l'établissement gestionnaire ?
 - Comporte-t-elle une partie agrément ?
 - Le conjoint du gérant est-il invité ? Si oui, dans quelles conditions ?
- La société propose-t-elle au gérant :
 - des opérations complexes ou des montages structurés, produits qui ne sont pas cotés sur un marché réglementé ? A-t-elle mis en place une procédure écrite pour informer les gérants sur la nature et l'ampleur des risques courus ?
 - des opérations, des montages ou des produits, présentant essentiellement un intérêt fiscal ? Si oui, quelle procédure suit-elle afin de s'assurer qu'elle ne fait pas courir au gestionnaire un risque d'abus de droit ?
- La société accepte-t-elle d'ouvrir dans ses livres des comptes titres au nom des gérants et éventuellement de leurs conjoints avec lesquels elle est habituellement en relation d'affaires. Si oui, accepte-t-elle du gérant des ordres conjoints pour son compte propre et pour le compte de tiers ?

IV - Le respect de l'intégrité du marché.

- La société a-t-elle mis en place des règles relatives à la confidentialité, notamment en ce qui concerne l'importance des ordres et l'identité des gestionnaires concernés ?
- La manipulation de cours
 - La gestion pour compte propre et celle éventuellement réalisée pour le compte des émetteurs dans le cadre d'un contrat d'animation ou de régularisation des cours a-t-elle donné lieu à l'établissement de règles et de procédures écrites spécifiques.

- Le contrôle interne intervient-il régulièrement pour s'assurer que cette gestion des positions n'a pas entraîné des mouvements de marché qui auraient pu être assimilés à une manipulation de cours.
- Lorsque la société se voit confier par un émetteur la mission de rechercher auprès des gestionnaires, notamment d'OPCVM, des blocs de titres, s'assure-t-elle dans le cadre d'une lettre de confidentialité qu'aucune décision n'a été prise en vue de procéder à brève échéance à une opération financière sur la valeur concernée.
- Lorsque la société est market maker unique sur un produit non coté sur un marché réglementé, informe-t-elle ses acquéreurs sur les conditions de cotation de ce produit ? Leur assure-t-elle :
 - . une garantie de liquidité ?
 - . une information en cas d'intervention pour son compte propre ou celui de l'émetteur concerné qui conduirait à réduire considérablement « le flottant » des titres ?
- Lorsque la société est market maker sur un titre, s'interdit-elle d'intervenir pour compte propre le jour de l'échéance des options pendant la période de référence de calcul du cours de compensation ?
- La divulgation d'erreurs ou d'informations erronées.
 - Les conversations téléphoniques des traders, des vendeurs, des analystes, avec les gérants de portefeuille sont-elles enregistrées ?
 - Le responsable du contrôle déontologique a-t-il accès à ces enregistrements ?
 - Exerce-t-il un contrôle par ce moyen ? Dans quelles conditions déontologiques ?
- Le respect du principe de l'égalité de traitement des investisseurs dans le cadre des émissions ou introduction en bourse.
 - Lorsqu'elle est chef de file ou introducteur d'une émission ou introduction en bourse, la société applique-t-elle des règles d'affectation précises en vue de respecter le principe de l'égalité de traitement entre ses clients.
 - Les gérants de son groupe sont-ils traités comme les tiers ?
 - Pour les opérations qu'elle dirige, le personnel de la société a-t-il interdiction d'agir pour son propre compte ? A partir de quel moment peut-il intervenir sur le marché secondaire des titres concernés ?
 - Après chaque introduction ou émission, un contrôle spécifique est-il effectué sur le respect des règles d'affectation ?

V La circulation des informations confidentielles

- Avant le lancement d'une opération, la société pratique-t-elle des sondages de marchés auprès des gérants de portefeuille ? Quelles sont les précautions prises sur le plan de la confidentialité ?
- Les analystes qui auraient accès à une information privilégiée à l'occasion de leurs contacts avec une société, se voient-ils imposer une interdiction de la divulguer à l'intérieur ou à l'extérieur de la société ?
- Si un analyste exerce une activité « corporate », quelles sont les précautions prises pendant toute la période où il va étudier un dossier ? Est-il transféré physiquement dans d'autres locaux ?
- Une liste des valeurs interdisant aux analystes tous conseils aux investisseurs sur les sociétés faisant l'objet par certains d'entre eux d'études dans le cadre d'opération « corporate » a-t-elle été mise en place ?
- Lorsqu'elle organise une réunion entre un émetteur et un nombre limité d'analystes ou de gérants, la société, en cas de diffusion au cours de la réunion d'informations non publiques et susceptibles d'influencer le marché, demande-t-elle à l'émetteur concerné de publier un communiqué de presse ?

VI - L'autonomie des analystes

- Dans quel cadre s'exerce l'autonomie des analystes ? Existe-t-il une charte ou un règlement définissant cette autonomie ?
- Le conseil boursier, conclusion de leur étude, nécessite-t-il avant publication l'accord de leur hiérarchie ou d'un Comité ad hoc « commitment committee » ?
- Les analystes voient-ils exclure de leur champ d'investigation les sociétés cotées appartenant à leur groupe ?
- Dans le cas où le groupe ou la société prépare une opération financière concernant un émetteur coté, l'analyste financier qui suit la valeur en est-il informé ? Si oui, quelles dispositions sont prises en ce qui concerne le conseil donné aux investisseurs sur la valeur concernée ?

VII - Politique de rémunération du personnel

- En dehors de l'intéressement légal, la société a-t-elle prévu une rémunération variable ? A quelle catégorie de personnes s'applique-t-elle ? Sur quelle base est-elle déterminée ?
- L'activité réalisée avec les sociétés du groupe est-elle prise en compte dans le calcul de cette rémunération variable ?
- La qualité du service rendu aux investisseurs, notamment sur le plan exécution et conseil, est-elle prise en compte ?

- La société utilise-t-elle une méthode d'appréciation de la qualité du service rendu par les analystes ? Ces résultats sont-ils pris en compte dans le calcul de la rémunération variable ?

VIII - Le contrôle déontologique

- Comment la société assume-t-elle l'obligation de moyens dans ce domaine (règlement intérieur, organisation, procédure) ?
- Existe-t-il un responsable de la déontologie ? Quel est son positionnement par rapport au contrôleur interne ? A qui est-il rattaché ?
- Comment est assumé le contrôle des opérations réalisées à titre personnel sur les marchés par les traders et les analystes ?
 - Contrôle préalable ou a posteriori ou les deux. Fréquence ?
 - Possibilité ou non d'ouvrir des comptes à l'extérieur de l'établissement ?
 - Si oui, accord ou non de la société ?
 - Certaines opérations sont-elles interdites ?

OBJET : Modalités d'application des dispositions 20 et 41 des règlements de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat

Dispositions 20 et 41 : *le gestionnaire doit s'interdire de recevoir des intermédiaires des rétrocessions de courtage en numéraire. Il peut bénéficier dans le cadre d'un contrat avec un intermédiaire de rétrocessions de courtage sous forme de « soft commissions » qui doivent présenter les caractéristiques suivantes :*

- *correspondre à des moyens ou services qui ont pour but d'améliorer la qualité du service rendu aux porteurs. Elles doivent donc être en relation directe avec l'activité du gestionnaire ;*
- *ne pas entraîner une augmentation des frais de courtage, perçus par les intermédiaires, qui doivent correspondre aux conditions de place ;*
- *ne pas avoir de conséquence négative sur la qualité du service d'exécution des intermédiaires concernés. Un contrôle spécifique du gestionnaire est recommandé ;*
- *ne pas être un élément déterminant du choix des intermédiaires, lequel doit essentiellement tenir compte des critères définis dans la disposition précédente.*

PROBLEMATIQUE

Dans le cadre réglementaire qui prévoit que les rétrocessions de courtage consenties aux gestionnaires par les intermédiaires sont interdites à l'exception de celles consenties sous forme de "soft commissions", les dispositions ci-dessus posent principalement un problème d'application concernant :

- la définition des moyens et services déontologiquement acceptables par les gestionnaires comme étant en relation directe avec leur activité ;
 - les modalités de calcul et surtout de règlement des soft commissions par les intermédiaires.
- Les contrats prévoyant une rétrocession de courtage par un intermédiaire au bénéfice d'un gestionnaire sous forme de soft commissions ne doivent porter, conformément aux dispositions 20 et 41 des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, que sur les biens ou services qui contribuent à une amélioration de la qualité du service de gestion de portefeuille rendu aux porteurs ou aux mandants. Cette définition restrictive doit être comprise comme une recommandation d'exclure les prestations qui correspondent à une obligation de moyens qui serait réglementairement et donc obligatoirement assumée en tout état de cause par le gestionnaire.

S'il apparaît vain d'élaborer une liste exhaustive de l'ensemble des biens et services qui pourraient faire l'objet d'un contrat de soft commission, il est, par contre, souhaitable de préciser au gestionnaire ceux qu'il ne semble pas, pour des raisons déontologiques, recommander d'accepter. Dans cet esprit, il conviendrait notamment d'exclure d'un contrat de soft commission les prestations, biens ou services dont la liste figure ci-dessous :

- frais de conservation et de tenue de compte,
 - coût du contrôle dépositaire,
 - comptabilité et valorisation des portefeuilles des mandants ou des OPCVM,
 - mise à disposition de personnel,
 - prise en charge de salaires et de toutes rémunérations concernant des collaborateurs,
 - mise à disposition de locaux, règlement de loyers,
 - mise à disposition permanente de véhicules de transport,
 - voyages, frais d'hôtel et de divertissement sans relation avec l'activité de gestion pour compte de tiers,
 - séminaires qui ne sont pas en liaison avec l'offre de service de gestion pour compte de tiers,
 - logiciel de bureau de back-office tel que par exemple traitement de texte, programme de comptabilité ou de contrôle de gestion,
 - matériel informatique non associé à des logiciels spécialisés dans la gestion de portefeuille ou la transmission d'ordres,
 - frais d'achat ou de location d'équipement de bureau,
 - le coût des erreurs,
 - dépenses de publicité et frais de commercialisation,
 - frais d'adhésion à des associations professionnelles.
- Le contrat passé entre l'intermédiaire et le gestionnaire peut conduire à deux pratiques différentes en ce qui concerne ces modalités de règlement :
- L'intermédiaire est associé à la relation commerciale avec le fournisseur des biens ou services mis à disposition du gestionnaire. Il règle les factures correspondantes.
 - Le gestionnaire qui bénéficie d'un crédit auprès de l'intermédiaire défini sur une base contractuelle traite directement avec des fournisseurs de biens ou services dans le cadre de sommes mises à disposition par l'intermédiaire. Il adresse à l'intermédiaire, a posteriori, une demande de remboursement des factures concernant les biens ou services dont il a assuré le règlement.

Cette dernière pratique n'apparaît pas déontologiquement acceptable pour les raisons suivantes :

- Elle n'est généralement possible que si le gestionnaire a imposé à l'intermédiaire selon une méthode de calcul prédéterminée une rétrocession systématique sur toutes les opérations. S'agissant de remboursement de factures, elle conduit l'intermédiaire à procéder à une rétrocession de courtage en numéraire. Elle est donc contraire à la lettre et à l'esprit du règlement COB n° 97-03. Du fait de son caractère systématique, elle pourrait de plus conduire à contourner complètement ce texte en permettant à un gestionnaire de bénéficier d'un montant de rétrocession équivalent à celui qu'il percevait en numéraire avant la publication du règlement n° 97-03.

- Cette pratique conduit l'intermédiaire à ne pas avoir de relation avec le fournisseur, ne lui permettant pas ainsi d'avoir une connaissance précise de la nature de la prestation dont bénéficie le gestionnaire et donc de s'assurer qu'il respecte les recommandations de l'AFEI en la matière et la disposition 3-3-12 du Titre III du règlement du CMF concernant les règles de bonne conduite :

"Un prestataire habilité ne peut conclure d'accord avec un autre prestataire habilité avec lequel il est en relation d'affaires, en vue de mettre à sa disposition à titre de rétribution des biens ou services, qu'aux conditions suivantes :

- *les biens et services concourent directement à l'exécution de la relation d'affaires et ont un usage exclusivement professionnel :*
 - *les biens et services bénéficient directement au prestataire habilité avec lequel la relation d'affaires est nouée et non à ses dirigeants ou collaborateurs."*
- En effectuant un remboursement généralement sur la base d'une photocopie de facture, l'intermédiaire, qui n'a pas de contact avec le fournisseur, n'est pas à même de s'assurer de la réalité de la prestation et de l'affectation exclusive de son coût, il court donc un risque social et fiscal.

MODALITES D'APPLICATION

Les soft commissions apparaissent comme des mises à disposition par un intermédiaire dans un cadre contractuel de biens ou de services qui permettent au gestionnaire d'améliorer la qualité du service rendu au porteur de titres d'OPCVM ou au mandant dans le cadre d'une activité de gestion individualisée sous mandat. Elles sont, le plus souvent, justifiées du point de vue de l'intermédiaire par une recherche de fidélisation des gestionnaires dans le cadre de relations commerciales durables. Elles doivent présenter les caractéristiques suivantes :

- Contribuer directement à une amélioration de la qualité du service de gestion de portefeuille rendu aux porteurs ou aux mandants, en conséquence, exclure les prestations, biens ou services qui correspondent à l'obligation de moyens auquel le gestionnaire est réglementairement et obligatoirement soumis.

Dans cet esprit, il est notamment recommandé au gestionnaire de ne pas accepter des rétrocessions de courtage sous forme de soft commissions correspondant aux prestations, biens ou services suivants :

- frais de conservation et de tenue de compte,
- coût du contrôle dépositaire,
- comptabilité et valorisation des portefeuilles des mandants ou des OPCVM,
- mise à disposition de personnel,
- prise en charge de salaires et de toutes rémunérations concernant des collaborateurs,
- mise à disposition de locaux, règlement de loyers,
- mise à disposition permanente de véhicules de transport,

- voyages, frais d'hôtel et de divertissement sans relation avec l'activité de gestion pour compte de tiers,
 - séminaires qui ne sont pas en liaison avec l'offre de service de gestion pour compte de tiers,
 - logiciel de bureau de back-office tel que par exemple traitement de texte, programme de comptabilité ou de contrôle de gestion,
 - matériel informatique non associé à des logiciels spécialisés dans la gestion de portefeuille ou la transmission d'ordres,
 - frais d'achat ou de location d'équipement de bureau,
 - le coût des erreurs,
 - dépenses de publicité et frais de commercialisation,
 - frais d'adhésion à des associations professionnelles.
- Ne pas être assimilables à des rétrocessions de courtage en numéraire qui sont interdites depuis le 14 novembre 1997. En conséquence, le règlement des factures des fournisseurs des biens ou services attribués au gestionnaire au titre des soft commissions doit être assuré par l'intermédiaire. Le gestionnaire doit donc s'interdire de procéder à ce règlement et de transmettre ultérieurement à l'intermédiaire des factures en vue d'obtenir leur remboursement.

Présenter donc un caractère accessoire dans le financement des frais généraux hors coûts salariaux de l'entité de gestion concernée. Le gestionnaire doit donc s'interdire, en ayant recours à une méthode de calcul prédéterminée, une rétrocession systématique sur toutes les opérations qu'il réalise avec les intermédiaires. Outre qu'elle irait à l'encontre des dispositions 20 et 41 des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, cette pratique serait contraire à l'esprit du règlement n° 97-03.

Il est par ailleurs recommandé au gestionnaire :

- De veiller à ce que l'intérêt des porteurs soit suffisamment important pour justifier la perception de soft commissions. C'est notamment le cas pour les opérations réalisées sur les places ou les courtages, pour des raisons réglementaires, ne peuvent être négociés ; dans ces circonstances, le seul moyen pour le gestionnaire d'obtenir une baisse du coût d'intermédiation est de bénéficier de rétrocessions sous forme de soft commissions.
- D'exclure qu'un intermédiaire avec lequel le gestionnaire est lié par un contrat de rétrocession sous forme de soft commissions apparaisse prépondérant dans ses interventions sur les marchés. Par ailleurs, le respect du principe de rétrocession de courtage sous forme de soft commission ne doit pas avoir de conséquences négatives sur la qualité du service d'exécution des intermédiaires concernés, ce qui suppose, en conséquence, que le contrat qui les lie au gestionnaire doit pouvoir être résilié à tout moment par ce dernier sans indemnité.
- De faire bénéficier, dans toute la mesure du possible, des prestations, biens ou services attribués au titre des soft commissions, les activités de gestion qui, en tant que donneur d'ordre, sont concernées par des frais de courtages pouvant donner lieu à une rétrocession des intermédiaires sous cette forme.

- De faire preuve, conformément aux dispositions 25 et 34 des règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, de la plus grande transparence à l'égard des porteurs ou des mandants en veillant à leur transmettre, chaque année dans le compte-rendu de gestion ou le rapport annuel, une information sur l'existence et l'importance des prestations dont le gestionnaire bénéficie en la matière. Dans cet objectif, il est recommandé de préciser la nature des rétrocessions de courtage perçues sous forme de soft commissions par grande catégorie de biens ou services ainsi que le nombre d'intermédiaires concernés par des contrats de soft commissions.

OBJET : Application des dispositions 24 et 26 du règlement de déontologie des OPCVM.

Disposition 24 : *Toute rétrocession de commission de gestion consentie à un distributeur ou à un apporteur d'affaires doit être réalisée dans le cadre d'un contrat.*

Disposition 26 : *Il est interdit au gestionnaire, au nom du respect du principe de l'égalité des porteurs, de privilégier certains d'entre eux en leur rétrocédant tout ou partie des frais de gestion perçus sur les actifs correspondant à l'importance de leur participation dans un OPCVM.*

PROBLEMATIQUE

Le règlement de déontologie de l'AFG-ASFFI prévoit dans sa disposition 24 la justification des pratiques de place portant sur les rétrocessions des commissions de gestion perçues sur l'actif des OPCVM dès lors qu'elles sont consenties pour rémunérer un service de commercialisation. Un distributeur ou un apporteur d'affaires quel qu'il soit, ce qui inclut une société de gestion ou un dépositaire, peut donc recevoir des rétrocessions de ce type en rémunération du service rendu. Par contre la disposition 26 interdit au gestionnaire de rétrocéder à des porteurs tout ou partie des frais de gestion perçus sur les actifs correspondant à l'importance de leur participation dans un OPCVM. Une telle rétrocession irait en effet à l'encontre du respect du principe de l'égalité de traitement des porteurs d'un même OPCVM.

L'AFG-ASFFI par cette disposition a souhaité sensibiliser les gestionnaires au respect de ce principe. Elle a pris en compte une décision prise par le Conseil de Discipline des OPCVM qui a été publiée dans le bulletin COB n° 306 d'octobre 1996. Concernant cette décision, il était précisé : « par le jeu de rétrocessions de commissions sur les frais de gestion d'OPCVM, il a été appliqué des taux de commissions différents à certains souscripteurs de ces OPCVM, en contradiction avec le principe d'égalité des porteurs ». Sur le plan des responsabilités, le Conseil de Discipline justifiait sa décision de sanction du fait « que la société en tant que personne morale, était engagée au titre de la pratique répréhensible de rétrocessions sur frais de gestion utilisée au sein de cette société comme méthode de commercialisation des OPCVM dont elle assurait la promotion ».

L'AFG-ASFFI a été saisie de demandes de ses adhérents relatives à l'application des dispositions 24 et 26 de son règlement de déontologie, concernant la possibilité de rétrocession par le gestionnaire, directement ou indirectement, de frais de gestion à :

- des compagnies d'assurances qui commercialisent des contrats d'assurance vie notamment de type ACAV, ayant pour support des titres d'OPCVM gérés par des tiers,
- des souscripteurs de contrat d'assurance vie ACAV ayant pour support des titres d'OPCVM,
- des OPCVM dont l'actif est constitué pour partie ou totalement (fond de fonds) par des titres d'autres OPCVM.

1 - Une compagnie d'assurances peut-elle bénéficier de la possibilité d'une rétrocession des frais de gestion concernant les OPCVM supports de ses contrats ?

Certains contrats d'assurance vie ont pour support un ou plusieurs OPCVM gérés par les compagnies d'assurances ou par des tiers. Il s'agit notamment de contrats dits ACAV le plus souvent multisupport. Ils ont comme caractéristique d'être exprimés en unités de comptes indexées sur un support précis qui est généralement un ou des OPCVM. Le support (OPCVM) servant de référence au contrat est choisi par le contractant dans le cadre d'un dialogue avec son conseiller qui appartient à un réseau de distribution. Le vendeur du produit est rémunéré par une commission versée par la compagnie d'assurances.

Dans le cas où les supports OPCVM des contrats ACAV ne sont pas gérés par la compagnie d'assurances mais par des tiers, elle se trouverait dans la situation paradoxale, en cas d'impossibilité de percevoir des rétrocessions de frais de gestion, de ne pouvoir rémunérer son réseau de placement dans les mêmes conditions que pour les produits ayant pour support des OPCVM qu'elle gère directement. Cette impossibilité se justifierait, dans le cadre de la disposition 26, par une prise en compte exclusivement juridique de la notion de porteur de titres d'OPCVM.

En effet, la compagnie d'assurances reste incontestablement propriétaire des titres d'OPCVM supports des contrats ACAV, ils sont comptabilisés dans ses réserves techniques. Peut-on alors considérer, s'il y a rétrocession des frais de gestion de la part d'un gestionnaire des OPCVM support des contrats ACAV, qu'il déroge à l'obligation déontologique inscrite dans la disposition 26 ? S'il est incontestable sur le plan juridique que les titres d'OPCVM appartiennent pendant toute la durée du contrat à la compagnie d'assurances, il n'en demeure pas moins que sur le plan économique, le titulaire du contrat est le véritable bénéficiaire de la prestation de gestion donnée par le gestionnaire d'OPCVM. La valeur de son contrat est indexée sur la performance des OPCVM. Il supporte les frais de gestion des OPCVM dans les mêmes conditions que les autres porteurs. Il est informé de leur montant au moment de la souscription du contrat. Le souscripteur, s'il n'est pas le porteur au sens juridique du terme, est donc le véritable ayant droit économique. Il bénéficie d'une égalité de traitement vis-à-vis des autres porteurs en ce qui concerne le montant des frais de gestion perçus. Compte tenu de cette analyse, la rétrocession des frais de gestion par le gestionnaire se justifierait.

Cette possibilité de rétrocession pourrait-elle être étendue aux contrats en francs (actifs généraux) qui peuvent également avoir pour support de gestion en totalité ou en partie des OPCVM ? En ce qui concerne la rémunération des actifs et donc la valeur du contrat, ils ne sont pas calculés sur les mêmes bases que pour les contrats ACAV. Il n'y a pas neutralité du fait de la prise en compte des résultats financiers. On peut donc dire que dans ce cas les conditions de transparence et de neutralité qui conduisent à considérer que le souscripteur d'un contrat ACAV est dans la même situation qu'un porteur direct d'OPCVM, ne sont pas réunies en ce qui concerne les contrats libellés en francs, il n'y aurait donc pas de justification à une rétrocession des commissions de gestion, sauf dans deux situations particulières :

- celle d'un OPCVM dédié à une compagnie d'assurances et géré par un tiers, dans ce cas une rétrocession n'entraînerait pas une inégalité entre les porteurs. Il s'agit, il est vrai, d'une situation très exceptionnelle,

- lorsque les rétrocessions sont destinées aux distributeurs et transitent uniquement pour des raisons pratiques par les comptes de la compagnie d'assurances.

2 - Le souscripteur d'un contrat d'assurance vie ACAV peut-il bénéficier d'une rétrocession des frais de gestion perçus sur les OPCVM supports ?

Pour des raisons commerciales, le gestionnaire, généralement suite à l'intervention d'une compagnie d'assurances ou d'un réseau de distribution, peut se voir demander de procéder pour des contrats d'un montant élevé, à des rétrocessions de frais de gestion directement aux souscripteurs. A partir du moment où le souscripteur est considéré comme l'ayant-droit économique qui bénéficie des résultats du support OPCVM de son contrat et donc comme le porteur de fait peut-il bénéficier de rétrocessions des frais de gestion perçus sur les OPCVM supports de son contrat ACAV ? La réponse de la commission est négative, elle est directement la conséquence de l'analyse de la notion de porteur dans un contrat ACAV dont il a été fait état précédemment.

3 - Certains OPCVM sont conduits pour des raisons techniques ou statutaires (fonds de fonds notamment) à investir leur actif partiellement ou totalement en titres d'OPCVM. Les gestionnaires de ces OPCVM et les OPCVM concernés peuvent-ils bénéficier de rétrocession de commissions de gestion ?

Des gestionnaires s'interrogent sur la régularité par rapport à la disposition 26 des rétrocessions de frais de gestion versée directement à un fonds de fonds porteur de titres d'OPCVM gérés par des tiers. Cette faculté leur permettrait notamment d'éviter de faire supporter au fonds de fonds un cumul des frais de gestion. Ils privilégieraient ainsi l'intérêt des porteurs du fonds de fonds mais l'égalité des porteurs en matière de frais de gestion ne serait plus respectée. Ils feraient apparaître un conflit d'intérêt entre les porteurs du fonds de fonds et ceux des OPCVM utilisés dans sa gestion.

MODALITES D'APPLICATION

1 -La disposition 26 du règlement de déontologie de l'AFG-ASFFI ne peut être opposée aux gestionnaires qui rétrocèdent des commissions de gestion aux compagnies d'assurances calculées sur l'encours des OPCVM support de contrat ACAV. Sur un plan déontologique le principe de l'égalité des porteurs est respecté. Les souscripteurs de contrats ACAV et les porteurs directs de titres d'OPCVM supportent le même taux de frais de gestion. Pour ce type de contrat la notion de porteur qu'il convient de retenir est l'ayant droit économique qui bénéficie de la prestation de gestion.

En ce qui concerne les contrats libellés en francs, la situation est profondément différente. Pour des raisons techniques, il n'y a pas neutralité et transparence. Le souscripteur du contrat ne peut déontologiquement être considéré comme l'ayant droit économique et donc comme le porteur des titres d'OPCVM. La rétrocession par un gestionnaire des commissions de gestion les concernant ne peut donc se justifier. Seules deux situations très particulières peuvent conduire à une rétrocession :

- celle d'un OPCVM dédié à une compagnie d'assurances et géré par un tiers. Dans ce cas, il ne peut y avoir inégalité de traitement entre les porteurs,
- lorsque les rétrocessions transitent par les comptes de la compagnie d'assurances et sont reversées en totalité aux distributeurs. La rétrocession des frais de gestion entre alors dans le cadre de la disposition 24 du fait que le destinataire final est un distributeur ou un apporteur d'affaires.

Le gestionnaire lié par un contrat de rétrocession en faveur d'une compagnie d'assurances doit être en mesure de connaître la répartition de l'encours des OPCVM qu'il gère pour son compte entre les deux catégories de contrat d'assurance vie évoqués ci-dessus.

- 2 - Un gestionnaire d'OPCVM doit s'interdire à la demande d'un distributeur ou d'une compagnie d'assurances de rétrocéder ou de faciliter la rétrocession de commissions de gestion au souscripteur d'un contrat d'assurance vie quelle que soit sa nature.
- 3 - Les sociétés de gestion gérant notamment des fonds de fonds peuvent passer des accords de commercialisation avec des gestionnaires et bénéficier en tant que distributeur des rétrocessions prévues à la disposition 24 du règlement de déontologie des OPCVM. Par contre conformément à la disposition 26, il est exclu qu'un gestionnaire rétrocède directement à un OPCVM tout ou partie des frais de gestion perçus sur les actifs correspondant à sa participation dans les OPCVM qu'il gère. Cette situation ferait ressortir un conflit d'intérêt entre les porteurs de titres du fonds de fonds bénéficiant de cette rétrocession et les porteurs des OPCVM qu'il détient. Ces derniers ne bénéficieraient plus d'une égalité de traitement. L'ajustement limitant le cumul des commissions de gestion doit donc être recherché dans le cadre d'une limitation des frais perçus par le fond de fonds et non par l'intermédiaire d'une rétrocession.

MODALITES D'APPLICATION CONCERNANT LE GESTIONNAIRE TENEUR DE COMPTE ET LE GERANT DE PORTEFEUILLE DE FCPE

I. DISPOSITIONS CONCERNANT LE GESTIONNAIRE DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT D'ENTREPRISE TENEUR DE COMPTES INDIVIDUELS

OBJET : *Modalités d'application de la disposition 25 du règlement de déontologie des OPCVM*

Disposition 25 : *Le gestionnaire d'OPCVM a un devoir d'information vis-à-vis des porteurs ; il doit accepter le principe de la transparence. En conséquence, le rapport annuel d'un OPCVM doit :*

- *Contenir une information relative aux opérations portant sur des titres pour lesquels le gestionnaire est informé que son groupe a un intérêt tout particulier.*
- *Préciser clairement les montants et les modalités de calcul des frais ou commissions de gestion administrative ou financière perçus par le gestionnaire ou le dépositaire. Il indique notamment pour chacune de leurs composantes le détail des commissions de gestion à modalités complexes de calcul, notamment dans le cas où il a été prévue une partie variable.*
- *S'il y a lieu, faire état de l'existence, de l'importance et des bénéficiaires ;*
 - *de rétrocessions de courtage versées par des intermédiaires sous forme de " soft commissions ",*
 - *des commissions de mouvement s'ajoutant aux frais de courtage perçus par les intermédiaires.*

PROBLEMATIQUE

Les sociétés de gestion sont conduites de plus en plus à offrir une gamme de FCPE aux objectifs et niveaux de risques différenciés afin de répondre aux besoins des salariés. L'augmentation de l'offre a pour contrepartie des arbitrages plus fréquents des porteurs. La disposition 25 justifie une complète transparence des commissions perçues par le gestionnaire teneur de compte à l'occasion de ces arbitrages.

Par ailleurs, il n'apparaît pas toujours facile au porteur d'être informé sur la part des frais qu'il supporte du fait qu'un certain nombre d'entre eux sont pris en charge par l'entreprise. Il conviendrait qu'une information soit donnée chaque année en la matière dans le cadre du rapport annuel du FCPE.

MODALITES D'APPLICATION

Le rapport annuel d'un FCPE, outre qu'il doit préciser les montants des droits d'entrée et les modalités de calcul des frais ou commissions de gestion administrative ou financière perçus par le gestionnaire ou le dépositaire, doit indiquer la répartition de leur prise en charge entre l'entreprise et les porteurs.

S'il y a lieu, les frais de tenue de compte, les frais d'arbitrage entre FCPE et notamment les droits d'entrée, s'ils sont supportés par le porteur, doivent lui être communiqués lors de l'ouverture de son compte.

OBJET : Modalités d'application de la disposition 28 du règlement de déontologie des OPCVM

Disposition 28 : *dans l'application des textes légaux qui régissent son activité, le gestionnaire doit s'efforcer d'éviter tout comportement qui pourrait donner lieu à une condamnation pour abus de droit, en particulier dans le domaine fiscal.*

PROBLEMATIQUE

Les FCPE bénéficient d'un régime fiscal privilégié. Dans l'intérêt des porteurs, le gestionnaire doit s'astreindre à un strict respect de la lettre et de l'esprit de la réglementation. Il doit donc veiller, dans toute la mesure du possible, à ce que l'émetteur ou les gérants de portefeuille ne se prêtent pas à des pratiques présentant le risque d'être considéré comme un abus de droit, notamment en ce qui concerne :

- Les opérations d'arbitrage dans la même journée qui ont pour objet l'acquisition ou la cession d'avoirs fiscaux. L'administration considère qu'il s'agit d'actes artificiels et préfabriqués visant exclusivement selon une rémunération prédéterminée au partage du crédit d'impôt. Ces pratiques sont en effet destinées à contourner la réglementation en matière de remboursement de crédit d'impôt.
- La constitution de fonds d'actionnariat investis en titres d'entreprise non cotée sur un marché réglementé qui ont pour unique objet de permettre aux dirigeants salariés de l'entreprise de défiscaliser les produits de leur participation.
- Les propositions faites de manière habituelle à des porteurs d'octroi de crédits directement lié à l'épargne constitué dans le cadre de la participation et du plan d'épargne d'entreprise.

Lorsque ces crédits n'ont pas pour objet une opération d'épargne (acquisition de parts de FCPE dans le cadre d'une opération de privatisation par exemple) et qu'ils ont essentiellement pour objet de contourner la réglementation qui prévoit un blocage des fonds concernés généralement pendant 5 ans, la société de gestion doit s'interdire toute coopération dans leur promotion. Juridiquement, ces opérations qui conduisent à un nantissement des parts ou à un ordre irrévocable de virement au profit du prêteur ne peuvent être mises en cause. Par contre, sur le plan fiscal, cette pratique apparaît contestable, elle fait courir un risque d'abus de droit fiscal au porteur. Le devoir de la

société de gestion est donc d'observer la plus grande réserve vis-à-vis de ces opérations. Le gestionnaire qui cautionnerait ce type de pratique pourrait se voir accuser de complicité d'abus de droit. Il ne respecterait donc pas la disposition 28 du règlement de déontologie de l'AFG-ASFFI.

MODALITES D'APPLICATION

Compte tenu des avantages fiscaux dont bénéficient les FCPE, le gestionnaire doit veiller, dans toute la mesure du possible, à éviter tout comportement qui pourrait être considéré comme un abus de droit. Il doit notamment s'interdire :

- Toute opération destinée à contourner les règles prévues par le législateur en matière de remboursement de crédit d'impôts. Il s'agit notamment des montages impliquant des intermédiaires ou des investisseurs qui conduisent à réaliser des opérations artificielles et préfabriquées ayant pour objectif exclusif un partage du crédit d'impôts selon une rémunération prédéterminée.
- D'accepter, s'il à connaissance des intentions des dirigeants salariés de l'entreprise, la gestion d'un compte d'actionariat destiné à accueillir exclusivement leurs versements et dont l'existence a manifestement pour seul objectif une défiscalisation dans le cadre d'une opération de transfert de leur participation.
- De promouvoir une offre de crédit ayant un caractère habituel qui n'est pas destiné à financer une opération d'épargne réalisée dans le cadre d'un FCPE.

II - DISPOSITIONS CONCERNANT LE GERANT DE PORTEFEUILLE DE FCPE

Les dispositions du règlement de déontologie des OPCVM concernant les gérants de portefeuille, en l'occurrence les personnes physiques, sont d'un caractère suffisamment général pour être applicables, quel que soit le type d'OPCVM concerné. Compte tenu de la situation particulière dans laquelle se trouve le gérant de portefeuille responsable de la gestion d'un fonds d'actionariat, il est néanmoins apparu souhaitable de préciser les modalités d'application de deux dispositions le concernant.

OBJET : Modalités d'application de la disposition 29 du règlement de déontologie des OPCVM

Disposition 29 : *un gérant de portefeuille ne peut accepter de rémunération ou de fonctions extérieures qu'après en avoir informé son employeur. Il doit en outre ne jamais accepter de fonctions qui pourraient le placer en situation d'initié vis-à-vis des sociétés cotées dont l'OPCVM qu'il gère est actionnaire. Il ne doit pas prendre, à l'égard de ces sociétés, d'engagements, même implicites, qui entraveraient sa liberté de décision. En conséquence, il ne saurait être, à titre personnel ou en qualité de représentant d'une personne morale, mandataire social d'une société cotée dont l'OPCVM est actionnaire, ni participer aux réunions de son conseil d'administration ou de son conseil de surveillance.*

PROBLEMATIQUE

Cette disposition a essentiellement pour objectif la prévention d'une part du délit d'initié et d'autre part des conflits d'intérêt qui pourraient intervenir entre un émetteur et un gérant. Elle prévoit en conséquence des incompatibilités de fonction. Elle permet néanmoins à un gérant d'être mandataire social d'une société non cotée. Cette possibilité permet au gérant, notamment de FCPR, d'avoir accès à une information sur les sociétés indispensable pour gérer leur investissement. Le gérant d'un fonds d'actionnariat se trouve dans une situation fondamentalement différente de celle d'un gérant d'OPCVM à vocation générale ou de FCPR. Il est en effet statutairement obligé d'être investi en permanence et en totalité de l'actif concerné sur un seul titre. Sa gestion a donc un caractère essentiellement technique, elle ne peut donc pas être polluée par une information à laquelle il ne doit pas avoir accès. Nous préconisons, en conséquence, une modalité d'application de l'article 29 le concernant qui serait la suivante :

MODALITES D'APPLICATION

Le gérant de portefeuille d'un FCPE, ayant pour objet l'acquisition et la détention des actions d'une entreprise, ne saurait être, à titre personnel ou en qualité de représentant d'une personne morale, mandataire social ou cadre dirigeant de la société concernée.

OBJET : Modalités d'application de la disposition 35 du règlement de déontologie des OPCVM

Disposition 35 : *un gérant de portefeuille doit faire preuve de réserve dans les opérations de marché qu'il réalise pour son propre compte. Il doit notamment :*

- *éviter de se trouver en situation de conflit d'intérêt avec les mandants ou les porteurs de l'OPCVM qu'il gère ;*
- *s'interdire des pratiques ou des opérations susceptibles d'altérer son jugement et sa liberté de décision ;*
- *accepter et respecter le principe de la transparence en ce qui concerne les opérations qu'il réalise quel que soit l'établissement où il a domicilié son compte titres.*

PROBLEMATIQUE

Le gérant d'un fonds d'actionnariat peut être conduit à intervenir très fréquemment, voire quotidiennement sur le marché du titre de la société concernée. S'il intervient à titre personnel sur ce marché en même temps que le FCPE, il se trouvera en situation de conflit d'intérêt et sera en contravention avec la disposition 35 du règlement de déontologie des OPCVM. Pour éviter ce conflit, il doit s'interdire d'agir en direct et pour son propre compte sur le marché du titre concerné.

MODALITES D'APPLICATION

Le gérant de portefeuille d'un FCPE, ayant pour objet l'acquisition et la détention des actions d'une entreprise cotée sur un marché réglementé, doit s'interdire d'opérer pour son propre compte sur le marché des titres de l'émetteur concerné. Si cet émetteur est une société de son groupe, la cession des parts de FCPE qu'il pourrait détenir, du fait de sa participation au plan d'épargne de cette entreprise ou des actions acquises suite à la levée des stock-options, doit se faire dans le cadre d'une procédure qui privilégie l'intérêt du porteur.

* *
*