

**REGLEMENT N° 2003-07 MODIFIANT  
LE REGLEMENT N° 96-03 RELATIF AUX REGLES DE BONNE  
CONDUITE APPLICABLES AU SERVICE DE GESTION DE  
PORTEFEUILLE POUR LE COMPTE DE TIERS  
  
COMMENTAIRE DES PRINCIPAUX ARTICLES**

**Article 2 – Portée du dispositif : territorialité** (*modifie l'article 1<sup>er</sup> du règlement 96-03*)

Il s'agit de l'un des points ayant suscité les discussions les plus vives.

Les nouvelles dispositions, relatives notamment au mode de rémunération des sociétés de gestion et à l'organisation de la transparence, s'appliquent à l'ensemble des SGP ou PSI français, à leurs sociétés liées françaises ou étrangères, ainsi qu'aux sociétés étrangères agissant par délégation.

Nous avons fait valoir que, compte tenu de la nature des nouvelles dispositions, cette extraterritorialité prend une toute autre dimension en engendrant des distorsions de concurrence au détriment des acteurs français. A défaut de coordination européenne, ceux-ci seront en effet soumis à ces nouvelles règles dans le cadre de leurs activités hors de France, alors même qu'en sens inverse, les OPCVM étrangers coordonnés commercialisés en France ne seront pas tenus aux mêmes contraintes d'information du public français en matière de reporting ou de mode de rémunération.

L'AFG a appelé solennellement l'attention de nos autorités de tutelle sur cette situation. La COB s'est engagée à ce que les problèmes soulevés soient considérés avec attention dans le cadre des futurs travaux de l'AMF.

**Article 5 – Portée du dispositif : application au délégataire ou à la société liée** (*ajoute un article 2 bis*)

Le prestataire doit s'assurer que les délégataires, et les sociétés liées associées à la gestion d'un OPCVM, lorsqu'elles ne sont pas choisies selon la procédure de « best execution » (voir infra), respectent les principes de bonne conduite et les dispositions concernant les frais (voir infra).

Ainsi, par exemple :

- dans le cas d'une sous délégation de gestion financière d'un fonds de fonds, les règles concernant les rétrocessions (voir infra) devront être appliquées par le délégataire ;
- l'externalisation de la table de négociation au profit d'une filiale de la société de gestion n'exempte pas cette dernière des règles concernant la « best execution » ou l'interdiction des rétrocessions de courtage à son profit (voir infra).

#### **Article 8 – Choix des intermédiaires et des investissements** (*modifie l'article 6*)

Le choix des intermédiaires doit être effectué d'une manière indépendante, sans être dicté par des liens capitalistiques ou accords de volume de transactions par exemple. Les exceptions suivantes sont toutefois admises sous certaines conditions :

- table de négociations externalisée au sein d'une filiale ;
- routage automatique des ordres ;
- investissements en fonds « maison » ;
- fonds dédiés ;
- FCPE investis en titres de l'entreprise.

La COB précise en outre qu'une société de gestion liée à un intermédiaire par contrat d'exclusivité, respecte les dispositions de cet article si elle remet périodiquement en jeu le contrat.

Le choix des investissements doit être effectué dans l'intérêt exclusif des porteurs.

#### **Article 12 - conditions de rémunération des prestataires** (*ajoute à l'article 8 les dispositions ci-après, applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005*)

##### ***Article 8 ter – Frais de gestion variables***

La société de gestion peut recevoir des frais de gestion variables sous 3 conditions :

- information des mandants ;
- cohérence du calcul de ces frais avec l'objectif de gestion ;
- préservation à tout moment de l'intérêt commun de l'investisseur et de la société de gestion.

La COB entend éviter, par ce dernier point, des mécanismes incitant le gérant à prendre des risques excessifs au regard de l'objectif et du profil du risque prédéfini.

Dans la gestion sous mandat, l'accord express du mandant est requis si la rémunération variable est acquise dès le 1<sup>er</sup> euro de performance.

##### ***Article 8 quater – Frais de transactions***

Les frais de transaction se décomposent en :

- les frais d'intermédiation directement liés à l'exécution des ordres, principalement les frais de courtage. Leur rétrocession n'est autorisée n' à condition qu'elle bénéficie exclusivement à l'OPCVM ou au mandant ;
- la commission de mouvement, qui n'est finalement pas interdite, à condition qu'elle soit partagée exclusivement entre le dépositaire, la société de gestion et leurs délégataires, y compris, le cas échéant, les sociétés liées effectuant la réception/transmission et exécution d'ordres.

**Article 8 quinquies et sexies – Règles particulières aux opérations de prêts/emprunts de titres et aux « OPCVM d'OPCVM »**

- L'article 8 quinquies admet le principe des rémunérations partagées pour les opérations d'acquisitions/cessions temporaires des titres, principe apparaissant ici comme dérogatoire.
- Il prévoit également qu'une société de gestion ne peut désormais plus recevoir de rétrocessions de commissions de souscription/rachat ou des frais de gestion provenant des OPCVM dans lesquels ses « fonds de fonds » investissent. Le principe de la rétrocession reste autorisé, à condition qu'elle bénéficie exclusivement au « fonds de fonds » lui-même.
- L'article 8 sexies précise que ne sont interdites que les rétrocessions reçues par la société de gestion à la suite d'opérations de gestion. Ainsi, ne sont pas concernées les rétrocessions reçues du fait d'actes indépendants de la gestion, par exemple la commercialisation d'OPCVM des sociétés tierces à des clients de la société.
- Il ressort des discussions avec la COB que l'affectation des rétrocessions reçues au « fonds de fonds » peut être effectuée soit directement à l'OPCVM (ce qui nécessiterait la mise en place d'un mécanisme compliqué), soit à la société de gestion qui les reverse à l'OPCVM ou, plus simplement, les déduit de la propre rémunération (cf. règlement 89-02).

**Article 8 septies – Commissions en nature**

Le bénéfice des *soft commissions* est encadré de façon stricte (rappelons qu'au Royaume Uni la FSA envisage de les interdire). Il est soumis à plusieurs conditions, dont celle d'une évaluation par le prestataire, mentionnée dans le rapport annuel. En outre, dès lors que le montant des « soft commissions » dépasse 1 % du chiffre d'affaires des prestations liées à l'activité de gestion du portefeuille, les modalités de mise en œuvre de ces commissions doivent être décrites dans le rapport de gestion du prestataire, qui « précise en particulier leur nature, les accords les régissant, leur évaluation, leur utilisation et les mesures mises en œuvre pour prévenir ou traiter les conflits d'intérêts dans le choix des intermédiaires ».

**Article 15 et 16 - Moyens et organisation de la gestion (modifient et complètent l'article 16 actuel)**

**Article 16 – 16 bis – « best execution »**

Ces articles traitent de la « best execution » s'agissant du choix des intermédiaires et des contreparties. Une procédure mettant en œuvre ce principe doit s'appliquer dans tous les choix de la société de gestion en la matière, sauf, le cas échéant, dans les cas cités à l'article 6. Si ce principe n'est pas appliqué, les prestations des contreparties ou des intermédiaires sont à la charge de la société de gestion. Ainsi, une société liée choisie dans le cadre de la « best execution » pourra percevoir une rémunération distincte et indépendante des frais de gestion. Dans le cas contraire, la rémunération s'impute sur les frais de gestion.

Cette procédure doit être décrite dans le rapport de gestion de l'OPCVM et à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005, dans le compte rendu de gestion du portefeuille gestion sous mandat.

**Article 16 ter – Passation des ordres**

Cet article précise les moyens ayant trait à la passation des ordres.

**Article 17 – Blanchiment** (*modifie l'article 18*)

Un responsable du contrôle de blanchiment doit être désigné.

**Article 21 – Information dans le cadre de la gestion sous mandat** (*modifie l'article 23*)

Le prestataire devra désormais mettre à la disposition du mandant les prospectus et les documents d'information périodique des OPCVM qu'il a souscrit pour son compte.

**Article 22 – Présentation de performances passées** (*modifie l'article 24*)

Cette présentation, y compris dans des documents publicitaires, doit répondre à des principes, largement inspirés de ceux du code de bonne conduite de l'AFG sur « la présentation des performances ».

**Article 23 - Investissement dans les fonds « maison »** (*modifie l'article 25*)

L'investissement dans un fonds maison doit être prévu dans le prospectus ou le mandat.

Comme auparavant, cet investissement par un OPCVM ne peut donner lieu à la perception de la partie de la commission de souscription/rachat ne revenant pas à l'OPCVM cible (partie rémunérant la distribution).

\*\*\*

Ces deux derniers articles sont applicables au plus tard le 30 janvier 2005 ou à la 1<sup>ère</sup> transformation intervenant à compter du 31 décembre 2004.

\*\*\*\*\*