

Chronique de *Gestion Collective*



FABRICE BUSSIERE
Direction
des affaires juridiques
Société Générale
Asset Management

Règles de bonne conduite. Règlement Cob n° 96-03. Modification par le Règlement n° 2003-07.

La modification du Règlement Cob n° 96-03¹ relatif aux règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion de portefeuille par le Règlement Cob n° 2003-07² va assurément fortement impacter l'organisation future des sociétés de gestion françaises. Codifiant en partie les recommandations du rapport Adhémar d'octobre 2002 sur les frais et commissions à la charge de l'investisseur dans la gestion collective³, ce dernier règlement traite principalement des modalités de rémunération des sociétés de gestion et des autres acteurs de la gestion. Il complète également les dispositions existantes sur la prévention des conflits d'intérêts dans le domaine de la gestion collective.

Tout d'abord, il convient de souligner que la portée de ce règlement est étendue. En effet, le nouvel article 1^{er} du Règlement modifié précise que ses dispositions sont applicables aux prestataires de services d'investissement exerçant un service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, aux sociétés de gestion d'OPCVM et aux Sicav. Il faut donc comprendre qu'une société de gestion française gérant un OPC étranger, via une délégation de gestion financière, relèvera de cette réglementation. Par ailleurs, le prestataire français doit également s'assurer que le délégataire, dans le cadre d'une délégation, ainsi que les sociétés liées respecteront les dispositions du Règlement 96-03 modifié. En pratique, la portée extraterritoriale conférée à ce texte pourra soulever des sérieuses difficultés, notamment s'agissant des conditions de rémunération.

Un des apports essentiels du Règlement 2003-07 est d'encadrer la politique de rémunération des sociétés de gestion. Jusqu'à présent, aucune disposition ne réglementait la matière, ce qui pouvait donner lieu à des pratiques non conformes à l'intérêt des porteurs⁴. Une zone grise devait en conséquence être rapidement comblée. La première réflexion de fond a été menée par le groupe de travail mandaté par la Cob, et présidé par Ph. Adhémar, dont le rapport a été présenté publiquement en octobre 2002. Le Règlement 2003-07 parachève ce mou-

vement en créant, au sein du Règlement Cob n° 96-03 modifié, une section 1 bis entièrement consacrée aux conditions de rémunération du prestataire. Tout d'abord, le Règlement modifié pose un principe général selon lequel les conditions de rémunération ne doivent pas placer la société de gestion en situation de conflit d'intérêts avec ses porteurs. Ce principe sera décliné dans toutes les dispositions relatives aux conditions de rémunération.

L'article 8 ter du Règlement modifié confirme la capacité, pour la société de gestion, de percevoir des frais de gestion variables, sous réserve toutefois de respecter trois conditions : i) cette rémunération doit être prévue dans le prospectus simplifié de l'OPCVM, ii) elle doit être cohérente avec l'objectif de gestion décrit dans le prospectus ; cette condition tenant à la cohérence nous semble assez floue et entraînera assurément des difficultés d'interprétation, étant précisé que le caractère cohérent devra être apprécié lors de l'agrément de l'OPCVM, iii) ce mécanisme ne doit pas conduire la société de gestion à prendre des risques excessifs au regard de la stratégie d'investissement. Cette dernière condition se comprend aisément. La société de gestion doit préserver l'intérêt de ses investisseurs.

Le Règlement modifié encadre également les frais de transactions que sont les frais et commissions supportés par les OPCVM à l'occasion d'opérations réalisées sur le portefeuille (art. 8 quater). Ces frais recouvrent principalement les frais de courtage. La rétrocession de ces frais d'intermédiation n'est autorisée que si elle profite exclusivement et directement aux porteurs de l'OPCVM. Une commission de mouvement peut être également perçue à condition qu'elle soit partagée exclusivement entre la société de gestion, le dépositaire de l'OPCVM ou le teneur de compte du portefeuille géré.

La rétrocession des frais de gestion ou de commissions de souscription et de rachat est admise dans des conditions limitées. Ne sont interdites que les rétrocessions reçues suite à des actes de gestion de l'OPCVM. En revanche, un investissement d'un OPCVM dans d'autres OPCVM peut donner lieu à une rétrocession, à la seule condition que celle-ci soit versée à l'OPCVM et non à la société de gestion. Les autres rétrocessions, non liées à un

1 V. H. de Vauplane, *Commentaire des règlements Cob n° 96-02 et 96-03 relatifs aux activités de gestion pour compte de tiers*, Bull. Joly Bourse 1997, § 21, p. 201.

2 Homologué par arrêté du 21 novembre 2003 publié au JO du 22 novembre 2003.

3 Disponible sur le site de l'AMF ; Rev. dr. banc. 2002, p. 325, n° 237, Ph. Portier.

4 Conseil de discipline des OPCVM n° 4/95 du 28 juin 1996, Bull. mensuel Cob n° 306, octobre 1996, p. 43.

acte de gestion, sont autorisées, notamment celles perçues par un distributeur d'OPCVM.

Le Règlement modifié (art. 8 septies) reconnaît la pratique des commissions en nature, également connues sous le terme de *soft commission* (par exemple, mise à disposition de la société de gestion d'un logiciel). Ces commissions doivent répondre à certaines conditions détaillées dans le Règlement⁵. On relèvera notamment que ces commissions ne doivent pas contrevenir au principe de « *best execution* » (v. Infra) et présenter un intérêt direct pour les porteurs des OPCVM. Lorsque ces commissions représentent plus de 1 % du chiffre d'affaires de la société de gestion, les modalités de mise en œuvre desdites commissions doivent être décrites dans le rapport de gestion du prestataire.

Le deuxième apport du Règlement 2003-07 est l'encadrement de la relation nouée entre la société de gestion et ses partenaires. L'article 16 dispose que la société de gestion doit obtenir la meilleure exécution possible des ordres. Pour ce faire, elle doit sélectionner ses intermédiaires et contreparties sur des critères objectifs tels que le coût de l'intermédiation, la qualité de l'exécution, de la recherche ou du traitement administratif des opérations. Le choix de l'intermédiaire ne doit pas, en principe, dépendre d'un lien capitalistique unissant celui-ci à la société de gestion, ni même d'une éventuelle convention renfermant une obligation de volume d'affaire. Ces critères de sélection figuraient, en partie, dans le Règlement de déontologie de l'AFG⁶ et étaient retenus par le Conseil de discipline de la gestion financière⁷.

Cette sélection doit être formalisée par la société de gestion dans une procédure interne. Si cette dernière ne respecte pas ce principe de « *best execution* », la rémunération de l'intermédiaire ou de la contrepartie s'imputera directement sur les frais de gestion perçus par la société de gestion, au lieu d'être pris en charge sur l'actif de l'OPCVM.

Enfin, on signalera que lorsqu'un OPCVM investit dans un autre OPCVM géré par la même société de gestion, cette dernière ne peut percevoir, sur les OPCVM sous-jacents, des commissions de souscription/rachat (art. 25 du décret modifié). L'esprit de cette disposition est d'éviter toute rotation abusive de l'actif dans le seul but de générer des frais, et ce, au détriment de l'intérêt des porteurs. En outre, le prospectus doit prévoir cette capacité d'investir dans des fonds « maison ».

Les dispositions nouvelles sont en principe applicables à compter du 22 janvier 2004, sauf celles relatives aux conditions de rémunération dont l'application a été repoussée au 1^{er} janvier 2005. Les dispositions touchant les investissements dans les OPCVM « maison » s'appliquent lors de la première transformation de l'OPCVM intervenant à compter du 31 décembre 2004 ou au plus tard le 30 juin 2005. ■

5 Le Règlement 2003-07 reprend principalement les dispositions du Règlement de déontologie des OPCVM de l'Association française de la gestion (AFG) du 17 avril 1996. Certaines réglementations européennes ne reconnaissent pas ces commissions. V. récemment l'initiative de la Financial Services Authority (FSA) anglaise visant à limiter les commissions en nature : Consultation Paper 176, Bundled brokerage and soft

commission arrangements, avril 2003, disponible sur le site de la FSA : < <http://www.fsa.gov.uk> >

6 Règlement de déontologie des OPCVM de l'Association française de la gestion (AFG), préc.

7 V. décision de sanction CDGF 4 juillet 2003, Bull. mensuel Cob n° 383, octobre 2003, p. 105.