

## Recommandation de l'AMF relative aux pratiques de *market timing* et de *late trading*

L'industrie de la gestion collective se doit d'être organisée de telle sorte que soit proscrite toute pratique susceptible de porter atteinte à l'intégrité des opérations ou à l'égalité des investisseurs. Les présents développements portent sur les comportements qualifiés communément de *late trading* ou de *market timing*. Il est rappelé que par *late trading*, on entend l'opération de souscription-rachat résultant d'un ordre transmis au delà de l'heure limite mentionnée sur le prospectus : une telle opération est proscrite. On entend par *market timing* l'opération d'arbitrage consistant à tirer profit d'un écart entre la valeur comptable d'un fonds et sa valeur de marché : une telle opération est répréhensible dès lors qu'elle porte atteinte à l'égalité de traitement des porteurs.

A l'occasion d'un premier niveau de contrôle, l'AMF a observé que certaines procédures appliquées pouvaient encore être améliorées afin d'éviter tout risque en la matière. Aussi, après consultation de la profession et prise en compte des meilleures pratiques relevées sur la place, le Collège a décidé d'émettre sans délai les recommandations ci-après :

1. La société de gestion doit disposer des procédures relatives à la gestion de l'OPCVM et aux relations avec les investisseurs de nature à déceler et éviter les pratiques répréhensibles définies précédemment.
2. Pour parer les risques de *late trading*, il convient de préciser que l'heure ultime de souscription - rachat, telle qu'elle doit figurer sur le prospectus de l'OPCVM, doit s'entendre de l'heure limite des réceptions des ordres chez le ou les établissements auxquels la société de gestion a confié le soin de leur centralisation.
3. Il appartient en conséquence aux distributeurs d'informer leurs clients par les moyens à leur convenance de l'heure limite qu'ils doivent à leur tour respecter pour recevoir les ordres de souscription - rachat afin d'être en mesure de transmettre en temps utile les ordres au centralisateur.
4. La société de gestion, compte tenu des responsabilités qui sont les siennes à cet égard, doit être dotée des moyens suffisants pour pouvoir contrôler que le centralisateur respecte bien l'heure limite fixée ; le contrat conclu entre la société de gestion et le ou les établissements centralisateurs doit prévoir les modalités d'un tel contrôle. Dans ce cadre, il doit être précisé que seule une hypothèse de dysfonctionnement technique exceptionnel du système de transmission de l'ordre vers le centralisateur peut justifier que soit admise la prise en compte d'un ordre tardif ; de tels cas doivent nécessiter l'accord du déontologue ou du contrôleur interne de la société de gestion ou de son représentant ; celui-ci s'attachera à vérifier notamment que l'ordre du client a été produit en temps utile.
5. Pour prévenir les abus liés aux pratiques de *market timing*, les OPCVM actions et obligations doivent être conçus et gérés de telle sorte que les souscriptions - rachats s'effectuent toujours à cours inconnu tant en ce qui concerne la valeur liquidative de l'OPCVM lui-même que la valeur des instruments financiers entrant dans la composition de son portefeuille.
6. Conformément aux principes comptables applicables en la matière, la société de gestion doit s'attacher à enregistrer les investissements effectués, dès la négociation des ordres.
7. La société de gestion ne doit pas transmettre à certains investisseurs ou certains intermédiaires des éléments portant sur la composition des actifs de l'OPCVM de nature à faciliter des opérations de *market timing* ou de *late trading* ; en particulier, la société de gestion doit s'interdire de communiquer en temps réel la composition du portefeuille ; il ne peut en aller autrement que pour les OPCVM dédiés et sous réserve que l'information soit communiquée de façon concomitante à l'ensemble des porteurs.
8. La société de gestion doit demander aux teneurs de compte d'exercer une vigilance particulière à l'égard des opérations initiées par leurs clients procédant à des souscriptions ou rachats d'OPCVM, lorsque ces opérations présentent par leur fréquence ou leur montant, un caractère suspect au regard des pratiques de *market timing*.
9. Dans le cadre des responsabilités qui lui incombent, le déontologue ou le contrôleur interne de la société de gestion doit notamment vérifier que le personnel susceptible de bénéficier d'informations sensibles ne se livre pas à des opérations répréhensibles en matière de *market timing* ou de *late trading*.

L'AMF procédera dans le courant de l'année 2005 à l'analyse des mesures adoptées par les différents prestataires en application des présentes recommandations.

Au vu des résultats de cette analyse et en prenant en compte les travaux menés au plan européen (CESR) et international (OICV), le Collège arrêtera celles des dispositions qu'il lui paraîtra nécessaire d'intégrer dans le Règlement général de l'AMF.