

Mai 2022

CONTRÔLES SPOT

Note de synthèse relative à la déclinaison en France de l'exercice de supervision coordonné par l'ESMA sur les coûts et frais des OPCVM commercialisés aux clients particuliers

INTRODUCTION

Comme annoncé par l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») dans le cadre de la présentation de ses priorités de supervision pour l'année 2021, l'AMF a pris part à **l'exercice de supervision conjointe coordonné par l'ESMA sur le thème des coûts et frais des OPCVM commercialisés aux clients particuliers** (désignés plus bas sous la mention d'OPCVM « retail »). En pratique, sur la base d'une méthodologie définie par l'ESMA, les services de l'AMF ont (i) effectué une revue des pratiques de définition, pilotage et contrôle des coûts et frais des OPCVM « retail » sur un échantillon représentatif de sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et d'OPCVM, (ii) évalué le niveau de conformité de ces pratiques avec les obligations réglementaires définies par la directive OPCVM IV et ses textes d'application sur lesquels s'est appuyé le Supervisory briefing de l'ESMA publié le 4 juin 2020 et (iii) identifié des bonnes et mauvaises pratiques dans ce domaine.

L'exercice a consisté en la collecte de données et d'informations, chaque autorité nationale envoyant un questionnaire à un échantillon représentatif des acteurs supervisés.

Concernant le périmètre des travaux, ils ont ciblé **49 SGP gérant 766 Mds€** d'OPCVM de droit français ou étranger (à fin 2020, les encours des OPCVM de droit français gérés par ces 49 SGP représentaient 76.83% de l'encours total des OPCVM de droit français). Le mode de sélection retenu a permis à la fois de respecter les seuils de représentativité définis par l'ESMA mais aussi de couvrir des SGP de tailles différentes. Les services de l'AMF ont choisi de compléter ce dispositif par (i) une campagne de contrôles SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) sur 5 des 49 SGP et (ii) des entretiens approfondis avec six autres acteurs. Les travaux ont porté sur :

- les statistiques sur la structure des frais des OPCVM français ;
- les coûts « indus » et les pratiques à risques ;
- le processus d'établissement et de revue des prix ;
- les coûts payés à des tierces parties et les conflits d'intérêts associés ;
- la communication sur les frais au sein des DIC¹, des prospectus et des documents commerciaux ;
- les techniques de gestion efficace de portefeuille ;
- le dispositif de contrôle de premier niveau des coûts et frais, la gestion des incidents et des réclamations ;
- le dispositif de contrôle permanent et périodique des coûts et frais.

La présente note retrace les constats ressortant de la revue, au cours des différentes phases de l'exercice de supervision, des pratiques des acteurs du marché français de la gestion d'actifs agréés pour la gestion d'OPCVM.

Ce document ne constitue **ni une position, ni une recommandation**. Les pratiques identifiées comme 'bonnes' ou 'mauvaises' soulignent des approches constatées lors des contrôles et analyses réalisés et susceptibles de favoriser ou de faire obstacle au respect de la réglementation en matière d'établissement, de prélèvement, de communication et de contrôle des coûts et frais.

¹ Document d'information clé pour l'investisseur.

1. CONTEXTE, PERIMETRE ET ORGANISATION DES TRAVAUX PAR L'AMF

1.1. CONTEXTE

Les travaux menés s'inscrivent dans le cadre des « *Union Strategic Supervisory Priorities (USSP)* » de l'ESMA pour l'année 2021 et d'une « *common supervisory action (CSA)* » diligentées sur l'ensemble des autorités nationales compétentes (« NCA »). Le périmètre de cet exercice couvre l'ensemble des coûts et frais relatifs à la gestion collective et **ne se limitent pas aux seuls frais courants**². L'organisation de l'exercice a été définie par l'ESMA après échanges avec les autorités nationales compétentes.

Les travaux ont été initiés sur la base d'une publication de l'ESMA du 21 décembre 2020 (« *2021 Common Supervisory Action (CSA) on the supervision of costs and fees* ») incluant le périmètre de l'exercice, les thèmes à traiter, les règles de sélection des échantillons de sociétés à analyser ainsi que le modèle de questionnaire à envoyer aux entités supervisées.

Les objectifs de l'exercice, tels que définis par l'ESMA, ont été de déterminer dans quelle mesure les coûts supportés par les OPCVM ou par les porteurs de ces derniers sont :

- i. justifiés au vu de la stratégie des fonds, des risques associés et de leur benchmark ;
- ii. en ligne avec les informations communiquées aux porteurs *a priori* et *a posteriori* ;
- iii. calculés de manière **honnête et loyale** et dans le sens de l'intérêt des porteurs ;
- iv. ne sont pas indus (y compris en ce qui concerne les coûts associés aux techniques d'EPM).

L'exercice s'est étalé sur un an incluant une phase de collecte de données auprès des SGP à partir d'un questionnaire qualitatif et quantitatif détaillé.

Les services ont défini un périmètre de **49 SGP** permettant à la fois de respecter les seuils de représentativité définis par l'ESMA et de couvrir des SGP de tailles différentes. Le périmètre de la collecte de donnée est large incluant tous les fonds et toutes les parts des SGP sélectionnées (soit 2044 fonds ou compartiments d'OPCVM français ou étrangers, et 6 176 parts). Sur la base d'un envoi des questionnaires aux 49 SGP le 9 mars 2021, les réponses des SGP ont été reçues en trois vagues successives fixées les 31 mars, 30 avril et 31 mai 2021.

Sur ces 49 SGP sélectionnées, **5 SGP ont fait l'objet d'un contrôle SPOT** mené par la Direction des contrôles et 6 autres SGP ont fait l'objet d'un entretien téléphonique avec les équipes de la Direction de la gestion d'actifs de l'AMF.

L'ESMA était en charge de coordonner l'exercice qui a été exécuté par chaque autorité compétente sur son propre marché.

² Les frais courants comprennent les frais de gestion, les frais administratifs externes (tels que les frais liés au dépositaire, au teneur de compte, à la délégation de la gestion administrative et comptable, à l'enregistrement de l'OPCVM dans d'autres Etats membres), les commissions de mouvement et, le cas échéant, les frais supportés par l'OPCVM au titre de l'investissement dans des fonds sous-jacents au-delà d'un pourcentage de détention supérieur à 20 % de l'actif net de l'OPCVM (position-recommandation AMF DOC 2011-05). Cette définition exclut les commissions de surperformance. Les frais relatifs à la mise en œuvre des techniques de gestion efficace du portefeuille (« *efficient portfolio management* » ou « EPM ») ont également été inclus aux frais courants ; il est toutefois précisé que les travaux menés par l'AMF n'ont pas relevé de consensus au sein des établissements analysés en ce qui concerne leur catégorisation comme « frais courants ».

2. ÉCHANTILLON RETENU ET TRAVAUX MENÉS

Première phase : construction de l'échantillon puis composition et envoi du questionnaire

➤ Sélection de l'échantillon de SGP et de fonds

L'échantillon des SGP avait pour objectif d'être représentatif du marché en matière de taille et de classe d'actif et de respecter les seuils définis par l'ESMA.

La sélection finale répond aux métriques suivantes :

- **49 SGP** (soit 20,08 % du nombre de gérants d'OPCVM en France (seuil ESMA : 20 %) ;
- 2044 fonds ou compartiments d'OPCVM français/étrangers³ représentant un encours de **766 Mds€** (à fin 2020, les encours des OPCVM de droit français gérés par les 49 SGP du panel représentaient 76,83 % de l'encours total des OPCVM de droit français, pour un seuil ESMA de 30%) ;
- **14 SGP** (soit 29 % de l'échantillon) ayant recours à des **techniques d'EPM** (seuil ESMA : 25 %).

Les types de gestion représentés par cet échantillon sont présentés dans le tableau ci-dessous.

Type de gestion	% (nombre de fonds)	% (encours)
Actions	43 %	28,15 %
Diversifiée	25 %	10,47 %
Obligations	24 %	14,86 %
Monétaire	4 %	45,46 %
Autres	4 %	1,05 %

➤ Composition du questionnaire

Chacune des SGP sélectionnées a reçu fin T1 2021 un questionnaire décomposé en trois parties :

- la première partie avait pour but de collecter des informations qualitatives sur la structure de frais, le processus et les procédures d'établissement et de contrôle de ces derniers ;
- la deuxième partie (« *master data* ») ciblait une décomposition sur 4 ans de la stratégie, de la clientèle cible et du schéma de frais pour chacun des fonds gérés (au niveau de la part) ;
- la troisième partie (« *ongoing charges* ») faisait un focus sur les composantes des frais courants.

Deuxième phase : préparation et réalisation du contrôle SPOT

➤ Sélection des SGP contrôlées

L'échantillon de SGP à contrôler a été constitué à partir de l'échantillon des 49 sociétés ayant reçu les questionnaires précités. Les 5 SGP du panel de contrôle SPOT présentent les caractéristiques suivantes.

³ Les services ont fait le choix de demander l'ensemble des parts de l'ensemble des OPCVM gérés par les SGP sélectionnées. Les fonds nourriciers et les fonds de fonds ont cependant été exclus du périmètre des travaux. De même, les fonds gérés en réception de délégation par les 49 SGP ont été exclus de l'exercice, à l'inverse de ceux donnés en délégation.

Exercice 2020	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Type de gestion	Allocations directionnelles et quantitatives	Action, taux, monétaire, crédit et inflation	Actions, taux, monétaire, indiciaire et mixte	Multi-gestion	« stock/bond-picking »
Encours (Mds€)	74,3	55,7	23,8	4,1	< 1
Dont : % Clientèle « retail »	59 %	46 %	30 %	100 %	90 %
Dont : % gestion collective OPCVM	68 %	46 %	86 %	90 %	40 %

L'ensemble de ces SGP appartiennent à un groupe. Pour les SGP n°1, 3 et 4, une des entités du groupe assure la fonction de dépositaire pour une partie des fonds gérés.

Enfin, seules deux d'entre elles utilisent des techniques de gestion efficace de portefeuille (« EPM ») : la SGP n°2 (uniquement pour les fonds actions ayant des encours supérieurs à 50 M€) et la SGP n°4 (qui a utilisé en test le prêt de titres de mars 2019 à avril 2021).

➤ Sélection des OPCVM testés

Aux fins des tests prévus, un échantillon de 4 à 7 OPCVM « retail » a été sélectionné par la mission de contrôle pour chaque SGP contrôlée⁴ en retenant principalement les critères suivants :

- une date d'agrément antérieure au 1^{er} janvier 2018 (afin de disposer d'un « track record » minimum de 3 ans dans la période sous contrôle) ;
- un niveau de distribution aux clients « retail » supérieur à 90 % ;
- la présence de commissions de mouvement et de surperformance.

3. RESUME DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

S'agissant des schémas de coûts et frais en place, l'AMF a dressé les constats suivants. Premièrement, ces schémas ne sont pas décorrélés de manière flagrante du niveau de risque des fonds testés (matérialisé par le SRR1⁵). Deuxièmement, le poste le plus important identifié concerne les frais de gestion fixes. Troisièmement, la comparaison (effectuée pour un même fonds dans le cadre de la campagne de contrôles SPOT) entre la structure de frais des parts « retail » et celle des parts dédiées aux investisseurs institutionnels, montre que le taux de frais de gestion maximum des premières est supérieur de 0,67 % en moyenne à celui des secondes⁶.

L'exercice a cependant permis de mettre en évidence deux pratiques relativement peu répandues mais criticables :

- d'une part, des fonds actifs, dont la composition du portefeuille s'avère très proche de celle de leur indice de référence, ce qui peut suggérer un style de gestion plutôt « passif », et dont le niveau de frais semble très élevé par rapport à ce type de gestion ;
- d'autre part, des fonds ayant un niveau de commissions de mouvement très élevé.

Dans les deux cas, le niveau de frais entrave fortement l'atteinte des objectifs de gestion ainsi que la possibilité d'une surperformance par rapport à l'indice de référence.

S'agissant des processus d'établissement et de revue des schémas de coûts et frais, ils sont similaires pour les SGP analysées et structurés en général par un comité *ad hoc*. En revanche, l'absence d'une procédure interne dédiée a été notée pour les 5 SGP contrôlées dans le cadre de la campagne SPOT. L'absence d'une procédure comptable à jour (incluant les numéros de compte et les schémas comptables utilisés pour la comptabilisation des coûts et frais) a été notée quant à elle pour 3 des 5 SGP contrôlées. Par ailleurs, le processus d'établissement et de revue des prix relatifs aux techniques de gestion efficace de portefeuille gagnerait à être plus structuré et formalisé.

⁴ Ainsi, 4 OPCVM « retail » ont été sélectionnés pour les SGP n°1 et 3, 6 pour les SGP n°4 et 5, 7 pour la SGP n°2.

⁵ « Synthetic Risk and Reward Indicator » qui note le fond sur une échelle de 1 à 7 et figure sur le DICI.

⁶ Les frais courants rémunèrent également les prestataires de services autres que la SGP. En effet, seuls 54 % des frais courants (pondérés par les encours) sont conservés par la SGP. Ce pourcentage diminue à 48 % si l'on considère uniquement les parts « retail » (se référer à la section 5.1.2 *infra*).

Enfin, aucune modification significative des schémas de coûts et frais des OPCVM « retail » n'a été réalisée durant la période sous contrôle par la majorité (4 sur 5) des SGP contrôlées (la mise en place de commissions de surperformance concomitamment à la baisse des frais de gestion a été constatée pour la cinquième).

S'agissant du dispositif de formalisation des coûts et frais de gestion des OPCVM dans la documentation réglementaire et commerciale des fonds, il s'appuie sur une procédure opérationnelle. La dernière version des documents réglementaires des fonds est mise à disposition des investisseurs sur le site internet des SGP.

Les tests menés lors de la campagne SPOT sur ce périmètre n'ont pas conduit à identifier d'erreur dans la mise à jour du taux de frais courants (« TFC ») au sein des DICI analysés. En revanche, plusieurs écarts concernant les schémas et les niveaux de frais ont été identifiés entre les DICI/prospectus et les « reportings » périodiques communiqués aux clients pour l'ensemble des SGP testées, ainsi que sur les sites internet des bases de données professionnelles externes. Enfin, **l'AMF a relevé l'absence totale d'information relative à l'existence, à la nature, aux principaux types de bénéficiaires et à la formule générale de calcul des rétrocessions dans les prospectus des fonds testés**, d'autant que les travaux menés n'ont pas conduit à identifier de contrôle, par les SGP du panel SPOT, des informations communiquées par les distributeurs de leurs OPCVM quant à la rémunération qu'ils perçoivent.

S'agissant des coûts payés à des tierces parties, ils sont encadrés par la signature de conventions *ad hoc* et par un dispositif de gestion des conflits d'intérêts composé d'une procédure, d'une cartographie et d'un registre dédiés. La qualité des procédures de gestion des conflits d'intérêts est variable et les zones de risques concernant les coûts et frais mériteraient d'être formalisées de manière plus rigoureuse. En revanche, les risques de conflits d'intérêts associés aux services rendus par le groupe d'appartenance (agissant en tant que dépositaire ou commercialisateur), par les distributeurs externes et par les délégataires de gestion y sont adéquatement traités pour 4 des 5 SGP contrôlées (en ce qui concerne la cinquième, le caractère complexe et évolutif de la structure capitalistique du groupe n'a pas permis l'identification nominative, dans l'ensemble des conventions transmises, de 13,5 % des distributeurs intragroupes).

S'agissant du dispositif de contrôle interne en place, il s'appuie sur trois niveaux de contrôle.

Le premier niveau est opéré par le Middle-Office des SGP (qui contrôle le paramétrage dans les systèmes des coûts et frais et vérifie régulièrement les calculs exécutés). Il est inefficace dans 3 SGP contrôlées sur 5 du fait d'un faible niveau de formalisation (pour 2 des 3 SGP) et d'une incapacité à identifier systématiquement les dépassements de taux de frais maximum, à chaque VL, lors du provisionnement des frais (pour 1 des 3 SGP concernées). En outre, les contrôles ciblant le respect des *maxima* définis dans les prospectus (en particulier pour les droits d'entrée) restent à améliorer, ainsi que ceux relatifs à l'affichage des frais associés aux techniques d'EPM.

En lien avec ce premier niveau de contrôle, les 5 SGP ont mis en place un processus de gestion des incidents. Ce processus s'appuie sur une procédure dédiée ainsi que sur une base de collecte. Il demeure néanmoins non opérationnel pour 3 SGP sur 5 du fait de l'absence, dans la procédure, des seuils d'impact au-dessus desquels un recalcul de la VL est requis et du mode d'indemnisation des porteurs, ainsi que d'un niveau de détail insuffisant dans la base de collecte (gains/pertes en jeu, date et des mesures de remédiation). La volumétrie des incidents relatifs aux coûts et frais de gestion ayant eu un impact sur la VL des fonds gérés demeure toutefois faible (inférieure à 10 % du volume total déclaré) pour les 5 SGP contrôlées lors de la campagne SPOT. D'ailleurs, aucune réclamation significative n'a en outre été enregistrée relativement au calcul et/ou à la facturation des coûts et frais de gestion.

Le deuxième niveau de contrôle interne (contrôle permanent) s'appuie sur une cartographie des risques et un plan de conformité et de contrôle interne (« PCCI ») structuré. Néanmoins, les diligences menées sur les coûts et frais souffrent de l'absence prolongée de travaux sur des postes importants (commissions de mouvement et de surperformance, rétrocessions) et d'un niveau d'explications insuffisant quant au périmètre, à la méthodologie, aux résultats et à la remédiation des anomalies pour 4 des 5 SGP testées. Il convient de relever que les fiches de contrôle consultées ne font pas état de manquements notables.

Enfin, le troisième niveau de contrôle interne (contrôle périodique), s'appuie sur les services d'audit du groupe, complétés pour l'une des SGP par un cabinet externe. Son intervention sur le périmètre des coûts et frais demeure toutefois réduite puisqu'aucun audit n'a été effectué sur ce thème pour 3 des 5 SGP depuis janvier 2018. Les 2 autres SGP ont quant à elles bénéficié d'un tel audit diligenté par leur groupe respectif. Les constats émis, qui ont ciblé dans les deux cas le besoin de renforcement du dispositif de contrôle des frais au premier et au deuxième niveaux, ont fait l'objet de plans de remédiation formels que la mission de contrôle a consultés.

4. REGLEMENTATION APPLICABLE

Au niveau européen, les coûts et les frais des OPCVM sont régis au sein de plusieurs textes (OPCVM, MIFID II, PRIIPS notamment) qui s'appliquent aux SGP et/ou aux distributeurs. L'exercice CSA se concentre plus particulièrement sur les obligations issues de la directive OPCVM.

Pour réaliser leurs travaux, les services de l'AMF se sont ainsi appuyés sur :

- le code monétaire et financier (« CMF ») ;
- le règlement général de l'AMF (« RG AMF »).

En outre, les services se sont également référés au rapport statistique annuel sur la performance et les coûts des produits d'investissements orientés vers les clients particuliers au sein de l'Union européenne (« UE »)⁷ et aux orientations sur les commissions de surperformance sur le périmètre des OPCVM et de certains FIA⁸ respectivement publiés par l'ESMA les 10 janvier 2019 et 3 avril 2020.

Rappel : Le tableau ci-dessous inclut l'ensemble du corpus réglementaire sur lequel l'AMF s'est appuyée pour réaliser ses travaux. En revanche, les articles réglementaires faisant l'objet de rappels dans les sections grisées à l'issue de chaque chapitre *infra* correspondent aux articles réglementaires spécifiquement utilisés pour qualifier des constats dans le cadre des missions de contrôles menées lors de la campagne SPOT.

<u>ORGANISATION, PROCEDURES ET PROCESSUS D'ETABLISSEMENT ET DE MISE EN ŒUVRE DES COUTS ET FRAIS RELATIFS A LA GESTION :</u>
<p><u>Etablissement de politiques et procédures</u></p> <p>Article 321-30 du RG AMF relatif à l'établissement et au maintien opérationnel de politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles.</p> <p>Article 321-26 et 321-29 du RG AMF relatifs à l'établissement, au maintien opérationnel et à l'emploi de politiques et procédures comptables.</p> <p>Article 321-35 du RG AMF relatif à la responsabilité des dirigeants et de l'instance de surveillance.</p> <p><u>Typologie des coûts et frais</u></p> <p>Articles 321-116 à 321-124 du RG AMF relatifs aux rémunérations et avantages, à la composition et au calcul ainsi qu'aux rétrocessions des coûts et frais.</p> <p>Position-Recommandation DOC-2011-05 (liste des frais de gestion financière et administrative qui peuvent être payés directement par l'OPCVM).</p> <p>Position-Recommandation AMF DOC 2012-12 (guide relatif aux frais).</p>

⁷ <https://www.esma.europa.eu/document/esma-annual-statistical-report-performance-and-costs-retail-investment-products-in-eu>

⁸ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_34-39-968_final_report_guidelines_on_performance_fees.pdf

Commissions de surperformance :

Orientations de l'ESMA sur les commissions de surperformance publiées le 5 novembre 2020⁹ (notamment les points 43 à 49).

Position AMF n° 2021-01 relative aux commissions de surperformance dans les OPCVM et certains types de FIA.

Techniques de gestion efficace de portefeuille (EPM)

Article R. 214-18 du CMF relatif à la définition des techniques d'EPM.

Position AMF DOC 2013-06 relative aux techniques d'EPM (également traitée dans les articles 25, 28 et 29 des orientations de l'ESMA sur les ETF et d'autres sujets relatifs aux OPCVM) et notamment le point 21 de la section 6 : « *Tous les revenus résultant de techniques de gestion efficace de portefeuille, nets des coûts opérationnels directs et indirects, [sont] restitués à l'OPCVM.* »

CONCERNANT LE RESPECT DE L'INTERET DES PORTEURS DANS L'ETABLISSEMENT, LE CALCUL ET LA FACTURATION DES COUTS ET FRAIS :

Articles L.533-10 I (3°) du CMF et 321-46 à 321-52 du RG AMF relatifs à la gestion des conflits d'intérêts.

Articles L. 214-9 du CMF et 321-100 du RG AMF relatifs à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, afin de servir au mieux l'intérêt des OPCVM et des porteurs.

Article 321-101 (1°), (5°), (6°), (8°) du RG AMF relatif au traitement équitable des porteurs, à la prévention de l'imposition de coûts induits aux OPCVM et aux porteurs, à la sélection et au suivi continu des investissements avec une grande diligence et dans l'intérêt des OPCVM et de l'intégrité du marché, et à la mise en place de dispositifs efficaces destinés à garantir que les décisions d'investissement prises pour le compte des OPCVM sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et aux limites de risques de ces OPCVM.

Articles 411-129-1 et 411-130 du RG AMF relatifs au traitement des rétrocessions de frais et commissions perçus au titre des investissements réalisés pour le compte d'un OPCVM.

CONCERNANT LES MODALITES D'INFORMATION DES PORTEURS RELATIVEMENT AUX COUTS ET FRAIS FACTURES :

Article L.214-23 du CMF relatif à la publication du prospectus, du rapport semestriel et du document d'information clé pour l'investisseur.

Article L. 533-22-2-1 du CMF relatif à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs et de n'adresser à des investisseurs que des informations présentant un contenu exact, clair et non trompeur.

⁹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-992_guidelines_on_performance_fees_fr.pdf

Articles 411-106 à 411-108 du RG AMF et instruction AMF DOC 2011-19¹⁰ du 16 mars 2021 relatifs à l'établissement et au contenu du DICI¹¹.

Article 411-114 du RG AMF sur la description, dans le prospectus, de l'ensemble des frais supportés par les porteurs ou par l'OPCVM.

Règlement (UE) n°583/2010 de la commission du 1^{er} juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web (dit « règlement DICI »).

Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres (notamment les sections A, sur les rapports semestriels et annuels, et B sur le prospectus).

Contenu du rapport annuel des fonds :

Article 411-121 du RG AMF relatif au contenu du rapport annuel.

Présentation du benchmark dans la documentation réglementaire des fonds :

Q&A de l'ESMA sur l'application de la directive OPCVM relatif au contenu du DICI.

CONCERNANT LE DISPOSITIF DE CONTROLE INTERNE

Article 321-23 (IV) du RG AMF relatif à l'obligation de maintenir des mécanismes de contrôle interne appropriés.

Article 321-31 (I) (1°) du RG AMF relatif à la mise en place d'une fonction de conformité opérationnelle et efficace, exercée de manière indépendante, ayant pour mission notamment de contrôler et d'évaluer régulièrement l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place, ainsi que des actions entreprises pour remédier aux manquements de la SGP et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles.

Article 321-27 relatif au contrôle et à l'évaluation régulière de l'adéquation et de l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne.

Article 321-83 du RG AMF relatif au contrôle périodique.

¹⁰ Relative aux procédures d'agrément, d'établissement d'un DICI et d'un prospectus, et d'information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France

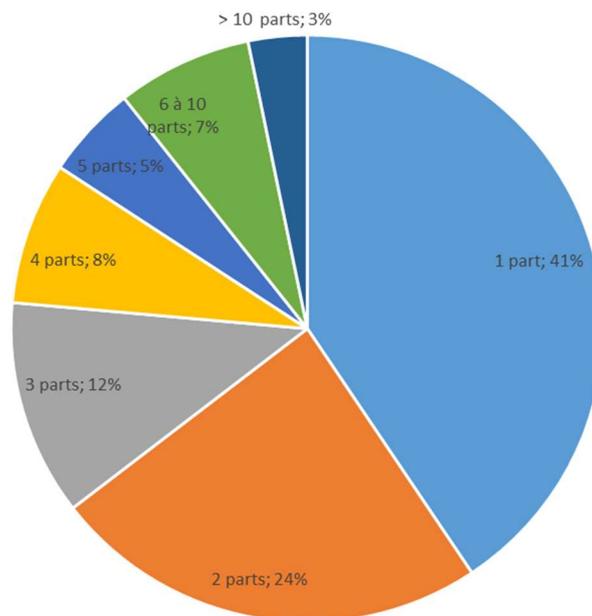
¹¹ Dispositions réglementaires prises en application directe du règlement européen n°583/2010 (règlement DICI).

5. CONSTATS ET ANALYSES

5.1. STATISTIQUES SUR LA STRUCTURE DES FRAIS DES OPCVM FRANÇAIS

5.1.1. Frais des fonds multi-parts

60 % des 2044 fonds du périmètre de l'exercice ont plusieurs classes de parts. Le nombre de parts par fonds varie de 1 à 71 mais 90 % des fonds ont entre 1 et 5 parts.



L'existence de plusieurs typologies de parts sert à refléter :

- des niveaux de frais différents en fonction du type de client (distribution directe ou indirecte, montants de souscription minimale) ;
- des caractéristiques différentes (parts couvertes, en devise) ;
- des canaux de distribution différents (une part par distributeur par exemple).

La tarification de ces parts est très dépendante de l'existence de rétrocessions aux distributeurs. Les parts *retail* (hors *clean shares*¹²) ont généralement des frais au moins deux fois plus importants que les parts institutionnelles équivalentes. De plus, plus le montant minimum de souscription d'une part est élevé, plus le niveau de frais de gestion fixes associé est bas. Cela profite particulièrement aux grands institutionnels dont la taille permet d'obtenir de meilleures conditions tarifaires.

L'analyse comparée – lors de la campagne SPOT – des stratégies de frais entre les catégories de parts ciblant le « retail » et celles destinées aux investisseurs institutionnels est en ligne avec les résultats *supra*. Elle a fait apparaître des taux de frais de gestion maximum supérieurs de 0,67 % en moyenne pour les parts « retail » mais des frais d'entrée maximum équivalents pour la majorité de l'échantillon¹³. De même, les taux de commission de surperformance sont supérieurs pour les parts « retail », à l'exception notable de la SGP n°5 qui a amorcé dans ce cadre un rééquilibrage en 2020 explicité *infra*.

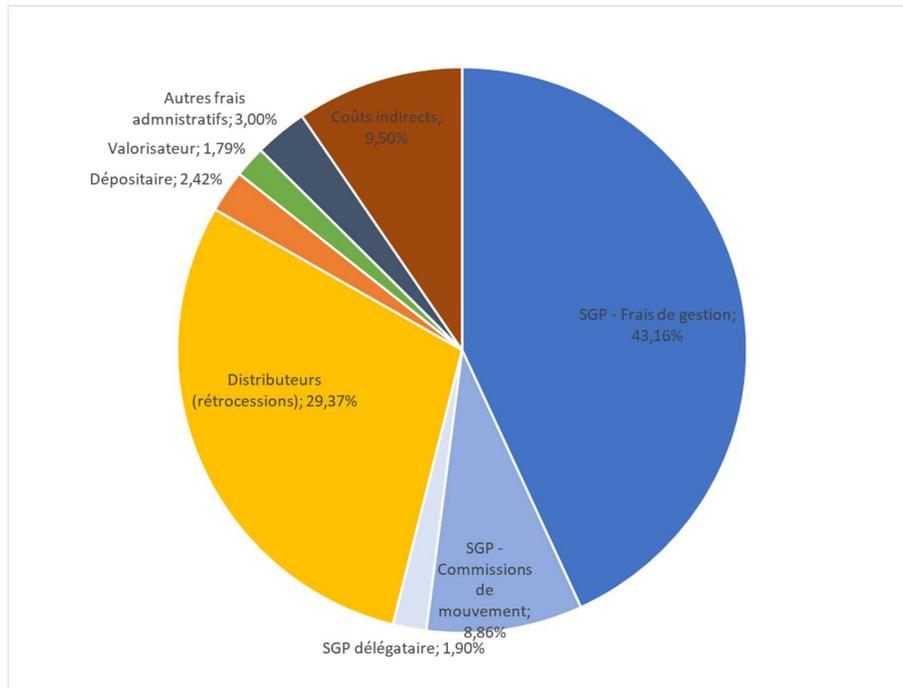
¹² Les « *clean shares* » sont des parts d'OPCVM n'incluant pas de mécanisme de rétrocession de commission pour le distributeur.

¹³ Soit 3 SGP sur 5 (n°3, 4 et 5 – la SGP n°2 n'ayant pu faire l'objet d'une analyse comparée du fait du nombre trop important de parts institutionnel dans les fonds testés). En revanche, pour le seul fonds (testé) de la SGP n°1 qui présente des parts « retail » et institutionnel, le taux de frais d'entrée maximum pour les secondes (5 %) est nettement supérieur à celui des premières (2 %).

5.1.2. Partage des frais

➤ Présentation comparée des volumes constatés

Les frais courants rémunèrent également les prestataires de services autres que la SGP¹⁴. En effet, seuls 54 % des frais courants (pondérés par les encours) sont conservés par la SGP. Ce pourcentage diminue à 48 % si l'on considère uniquement les parts *retail*.



Cette analyse est globalement confirmée par les constats de la campagne SPOT : la structure des coûts et frais des 5 SGP contrôlées est présentée ci-dessous¹⁵ (en moyenne sur les trois exercices contrôlés : 2018, 2019 et 2020).

Moyenne annuelle sur 3 ans		SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Frais perçus (% du chiffre d'affaire de la SGP)						
Frais de gestion fixes		93,2 %	57,6 %	63 %	75,3 %	56,8 %
Commissions de mouvement		3,4 %	6,3 %	10 %	17,6 %	17 %
Commissions de surperformance		0,8 %	7,6 %	1,6 %	0,6 %	4,2 %
Commissions de prêts sur titres		N/A	0,6 %	N/A	NS	N/A
Coûts payés par la SGP (% des charges globales)						
Rétrocessions versées	aux distributeurs intragroupes	63,5 %	44 %	7 %	84 %	1,7 %
	aux distributeurs externes	0,8 %		27,3 %	N/A	8,5 %
Commission versée au titre d'une délégation de gestion financière		5,1 %	N/A	5,4 %	13,3 %	N/A
Frais administratifs ¹⁶		4,2 %	0,6 %	4,1 %	2 %	12,7 %

¹⁴ Comme indiqué *supra*

¹⁵ Les frais d'entrée sont traités dans la section 5.7.2 *infra*. Concernant les frais de sortie, soit ils sont nuls (pour les SGP n°2, 4 et 5), soit ils ne ciblent qu'une portion marginale des OPCVM « retail » pour les SGP n°1 et 3 (2 % des encours pour la SGP n°1 et 4 % pour la SGP n°3).

¹⁶ Ces frais – inclus dans les frais de gestion fixes – viennent rémunérer les prestations rendues par l'administrateur des fonds, le dépositaire, le valorisateur et le commissaire aux comptes.

Les commissions de surperformance ne concernent qu'une part minimale des encours des OPCVM « retail » des SGP n°1 (9 %), 3 (4 %) et 4 (7 %). C'est le contraire pour la SGP n°5 pour laquelle elles sont prévues pour 75,7 % des encours des OPCVM.

Les frais d'intermédiation font l'objet d'un compte rendu disponible sur le site internet des SGP contrôlées. Ce compte rendu précise si ces frais ont dépassé ou non le seuil de 500 k€. Il mentionne également la clé de répartition des frais d'intermédiation perçus entre les frais correspondant aux services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres « SADIE » (entre 0 pour la SGP n°1¹⁷ et 63,6 % pour la SGP n°3) et les frais d'exécution sur actions (entre 36,3 pour la SGP n°3 et 100 % pour la SGP n°1).

- Moins de la moitié des frais prélevés le sont au profit de la SGP

La majorité des fonds gérés par des SGP françaises (deux tiers de l'échantillon) facturent une commission de gestion forfaitaire qui leur revient et se chargent de régler les frais facturés par les différents prestataires du fonds¹⁸. Afin de rendre les données comparables, l'AMF a demandé aux SGP concernées de fournir le détail des frais de gestion qui sont reversés par la SGP pour le compte des fonds. Les types de frais mentionnés par les gérants sont les suivants :

- au bénéfice de la SGP¹⁹ :
 - frais de gestion,
- à d'autres bénéficiaires, tels que :
 - frais du délégué de gestion,
 - rétrocessions des frais de gestion aux distributeurs,
 - frais du dépositaire fixes²⁰ et variables²¹,
 - frais du commissaire aux comptes,
 - frais du valorisateur et liés à la gestion administrative,
 - coûts indirects (liés à la détention de parts de fonds).

Les frais cités ci-dessus représentent plus de 87 % du total des frais courants en moyenne et 97 % lorsque la moyenne est pondérée par les encours.

Outre ces frais, les SGP de l'échantillon (de 49 sociétés) qui facturent chaque type de frais directement au fonds **étrangers** gérés ont répertorié les postes suivants (non prévus par la position-recommandation AMF n°2011-05) :

- les honoraires des experts sectoriels en lien avec des investissements spécifiques ;
- les autres tâches de conservation (réclamation fiscale, vote par procuration) ;
- les honoraires du mandataire fiscal et les frais de conseil fiscal obligatoire pour certains pays ;
- les frais de production des reportings réglementaires ;
- les frais liés à la gouvernance administrative des fonds ;
- le coût des prestataires de services tiers et notamment les bases de données nécessaires à la gestion courante du fonds²².

A noter que les frais de reporting ou les frais liés à l'accès aux bases de données financières ne peuvent être imputés aux OPCVM de droit français.

Les analyses menées conduisent à un premier constat : **en moyenne, les SGP retiennent moins de la moitié du total des frais courants.**

¹⁷ En effet, les frais relatifs aux SADIE sont pris en charge intégralement par la SGP n°1.

¹⁸ Deux modèles de frais peuvent être mis en place par les SGP et publiés dans le prospectus des OPCVM : soit il est fait mention d'une catégorie unique de frais de gestion qui intègre à la fois les frais de gestion financière et l'ensemble des frais administratifs externes, soit ces frais sont divisés en deux blocs dénommés « frais de gestion financière » et « frais administratifs externes à la société de gestion ». Cf. section 3.9 « frais de gestion » de la position-recommandation AMF DOC-2011-05.

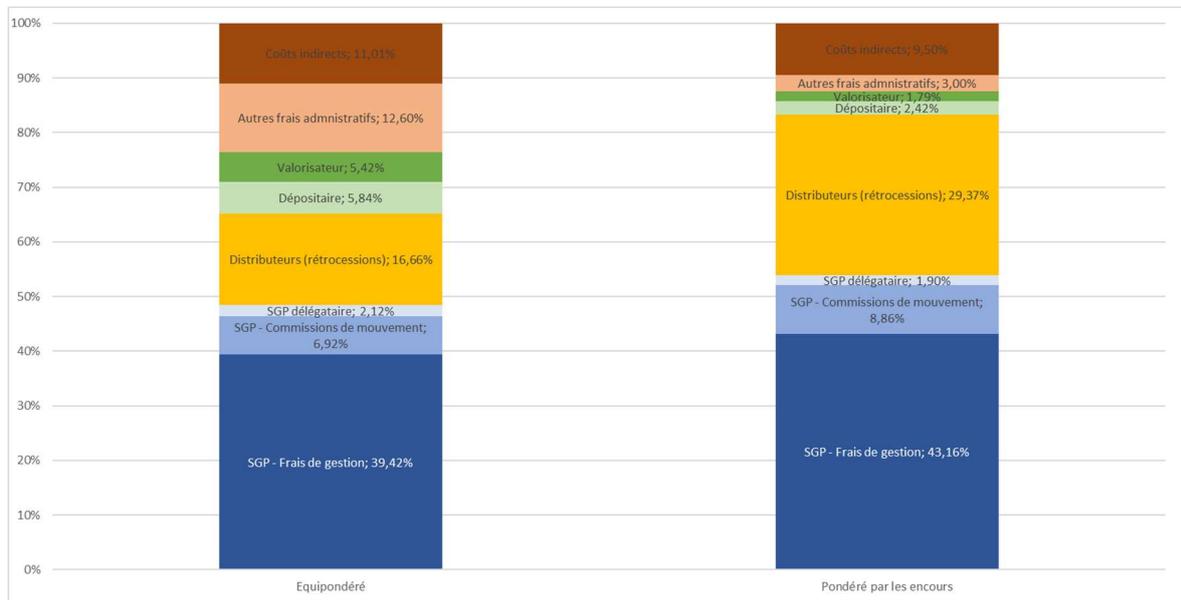
¹⁹ En dehors des frais de gestion fixes et des frais administratifs, les commissions de mouvement font également partie de cette catégorie dans les déclarations des SGP interrogées.

²⁰ Fonction de l'actif sous gestion du fonds et assujettis à un minimum par fonds.

²¹ Liés aux transactions du portefeuille.

²² Par exemple : Bloomberg, Reuters, Dow Jones News Services.

La répartition des frais courants, en moyenne equipondérée et en moyenne pondérée par les encours, sur l'ensemble de l'échantillon des fonds, est la suivante.

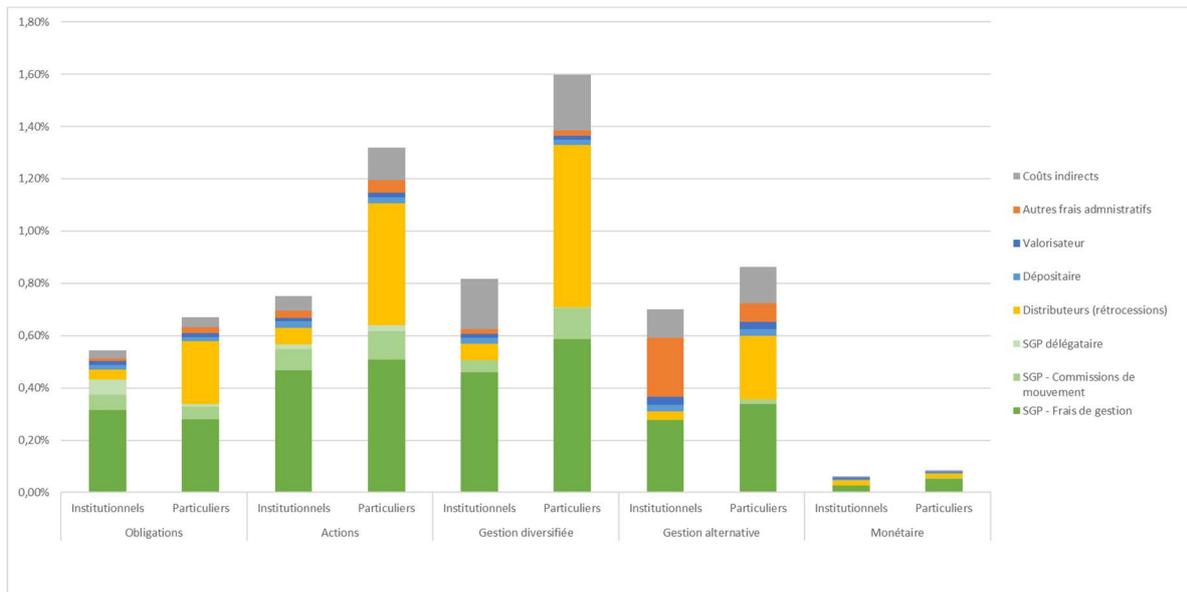


Le graphique suivant opère une ventilation par type de client cible (vue pondérée par les encours uniquement).



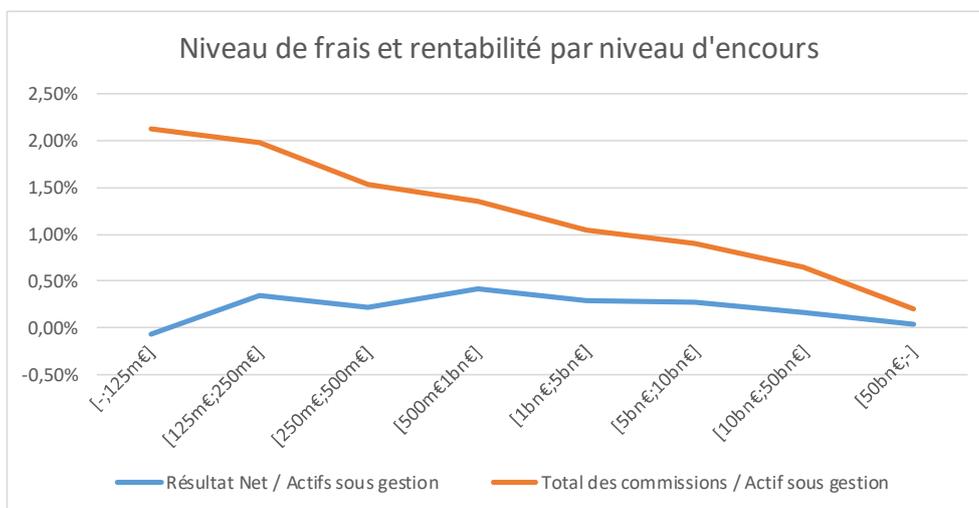
Sur les parts « retail », les frais de distribution représentent plus d'un tiers du total des frais courants alors que les frais prélevés par la SGP (y compris la société de gestion déléguée) représentent à peine 48 % du montant total.

Si la proportion des rétrocessions varie d'une classe d'actifs à l'autre, elle reste toujours significative sur les parts retail, comme en témoigne le graphique suivant qui représente la répartition des frais courants par classe d'actifs (moyennes pondérées par les encours).



5.1.3. Niveau des frais et taille des SGP

Les SGP les moins rentables ont tendance à facturer, en moyenne, des frais plus élevés car elles bénéficient peu d'économies d'échelle.



5.1.4. Tendances en matière d'évolution des frais des OPCVM

Les SGP ont une marge de manœuvre limitée pour modifier le niveau de frais des fonds gérés en raison, d'une part, de la concurrence et, d'autre part, des coûts qu'elles supportent.

Pour rappel, les Q&A de l'ESMA²³ invitent à communiquer dans le DICI l'indice de référence du fonds, et à présenter les performances de ce dernier par rapport à celles de son indice de référence. Cela conduit les SGP à souscrire aux données du fournisseur de l'indice. Par ailleurs, la réglementation SFDR²⁴ impose la publication des données ESG

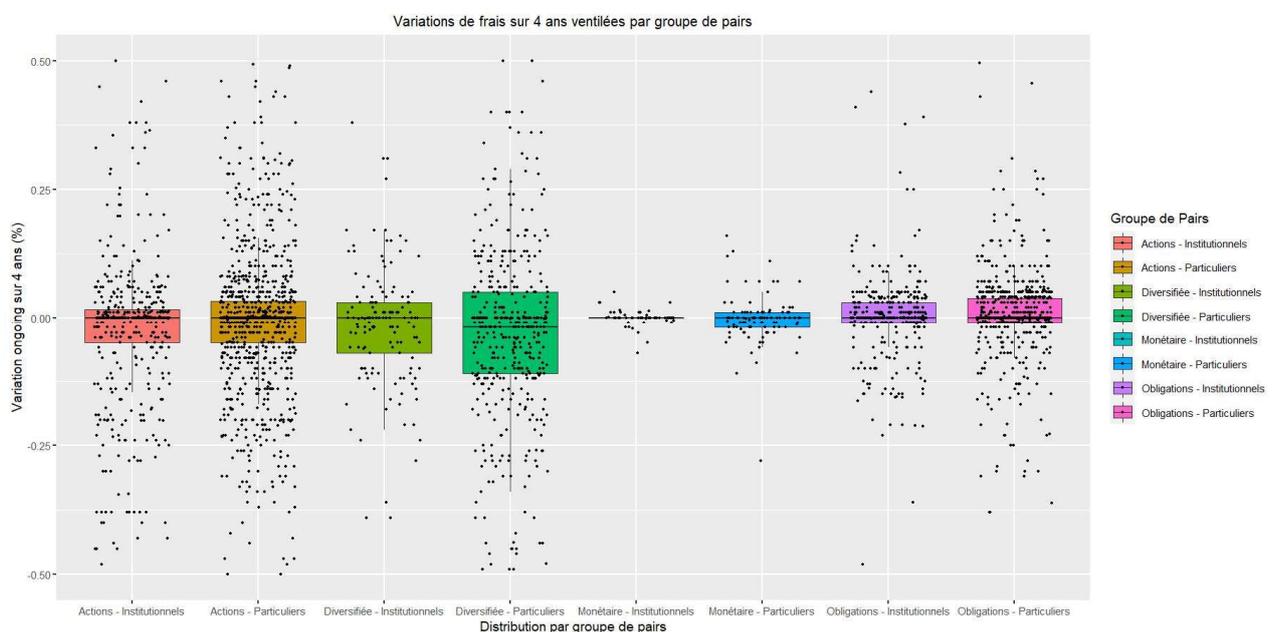
²³ Questions et réponses relatives à l'application de la directive OPCVM (ESMA34-43-392)

²⁴ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

(critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance) obligeant les SGP à passer des contrats avec des fournisseurs de données extra-financières.

Par ailleurs, l'usage croissant des plateformes de distribution a engendré des frais nouveaux tout en permettant l'extension du périmètre de commercialisation des SGP. Même si ces frais sont présentés comme facultatifs et liés aux services supplémentaires proposés par la plateforme, les SGP de plus petite taille ont indiqué avoir été contraintes de souscrire aux services supplémentaires afin d'être ajoutées à la « buy list ».

Le graphique ci-dessous montre qu'il n'y a pas eu de tendance claire en matière d'évolution des frais courants au cours des 4 dernières années (2017-2020), les valeurs médianes étant proches de 0. Les rectangles colorés encadrent la moitié des points de variation de frais courants sur les 4 années. Leurs amplitudes sont limitées de quelques points de base à moins de 20 points de base.



Enfin, l'auditabilité des opérations de calcul et de facturation des coûts et frais de gestion est assurée par la conservation des pièces justificatives par les SGP (ou les valorisateurs pour la SGP n°3) pendant une durée de 10 ans.

Rappels réglementaires

- **Point 1.1.2.5 de la position-recommandation AMF n°2011-05** : « Les frais courants [...] comprennent notamment : les frais de gestion ; les frais liés au dépositaire ; les frais liés au teneur de compte, [le cas échéant] ; les frais liés au conseiller d'investissement, [le cas échéant] ; les frais de commissariat aux comptes ; les frais liés aux délégués (financier, administratif et comptable), [le cas échéant] ; les commissions de mouvement ; les frais liés à l'enregistrement du fonds dans d'autres états membres, [le cas échéant] ; les frais d'audit, [le cas échéant] ; les frais juridiques, [le cas échéant] ; les frais liés à la distribution ; les droits d'entrée et de sortie lorsque l'OPCVM souscrit ou rachète des parts ou actions d'un autre OPCVM ou fonds d'investissement. »

5.2. COUTS « INDUS » ET PRATIQUES A RISQUES

5.2.1. Définition des « coûts indus »

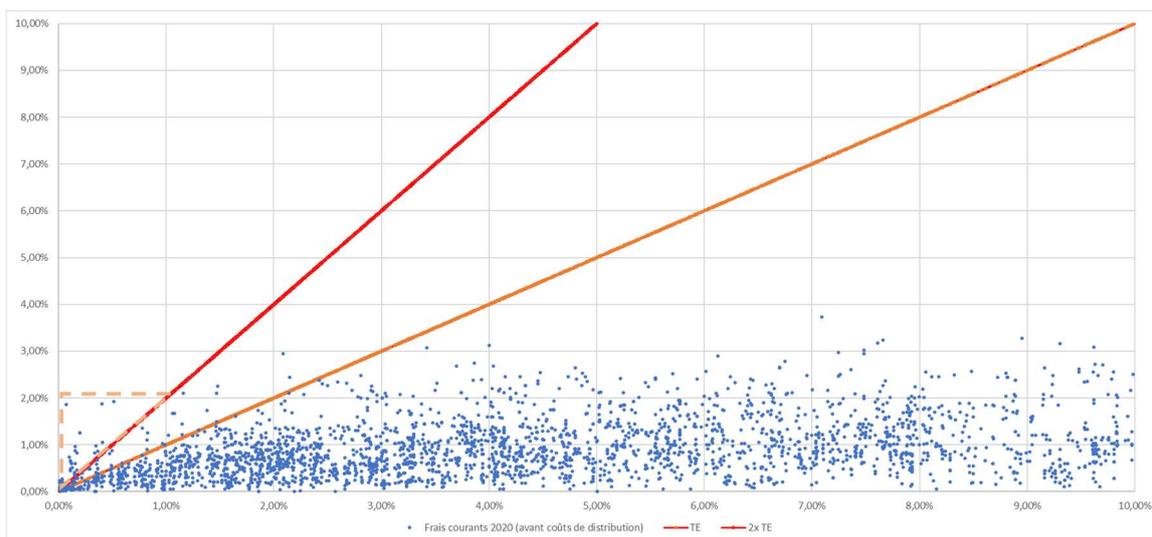
Les SGP interrogées considèrent que les frais sont « dus » s'ils sont affichés dans la documentation du fonds, couvrent les prestations nécessaires à la gestion du fonds ou bien apportent une valeur ajoutée au fonds. En particulier, de nombreuses SGP interrogées jugent les frais de marketing « indus » dans la mesure où ils ne sont pas directement liés à la gestion du fonds et profitent à la SGP et non aux porteurs de parts. Certains gérants considèrent que le niveau des frais, lorsqu'il n'est pas soutenable pour le fonds, peut être un élément de caractérisation des coûts indus.

5.2.2. Fonds actifs proches de leurs indices de référence

Il serait contestable que le niveau de frais d'un fonds aboutisse à l'empêcher de surperformer son indice de référence quelles que soient les performances du fonds et de l'indice. De manière à évaluer cette possibilité, la « *tracking error*²⁵ » des parts a été comparée au niveau des frais courants afin d'évaluer si la performance de certains fonds ne s'éloignerait pas sensiblement de celle de leur indice de référence tout en supportant des frais élevés.

L'analyse a été effectuée sur une période annuelle et sur tout le périmètre à l'exception des fonds monétaires et des fonds à gestion passive. Par ailleurs, le niveau de frais courants a été considéré net des frais de distribution afin de cibler les frais relatifs à la gestion financière et administrative.

Il ressort des données analysées par les services que les fonds dont les frais courants dépassent le double de la valeur de la « *tracking error* » ont une possibilité très faible de battre leur indice de référence. La probabilité de cette éventualité serait limitée à moins de 2,3 % par an (en considérant une distribution normale). La « *tracking error* » faible de ces fonds suggère une gestion plutôt passive alors même que le niveau de frais courants élevé semble peu compatible avec ce type de gestion. 25 parts (14 fonds) appartiennent à cette catégorie.



L'abscisse du graphique représente la « *tracking error* » calculée sur 1 an, l'ordonnée le niveau de frais courants. Chaque point bleu représente une part, la ligne orange représente la situation dans laquelle les frais courants sont égaux à la tracking error et la ligne rouge celle où ils valent 2 fois la tracking error. En conséquence, les points bleus

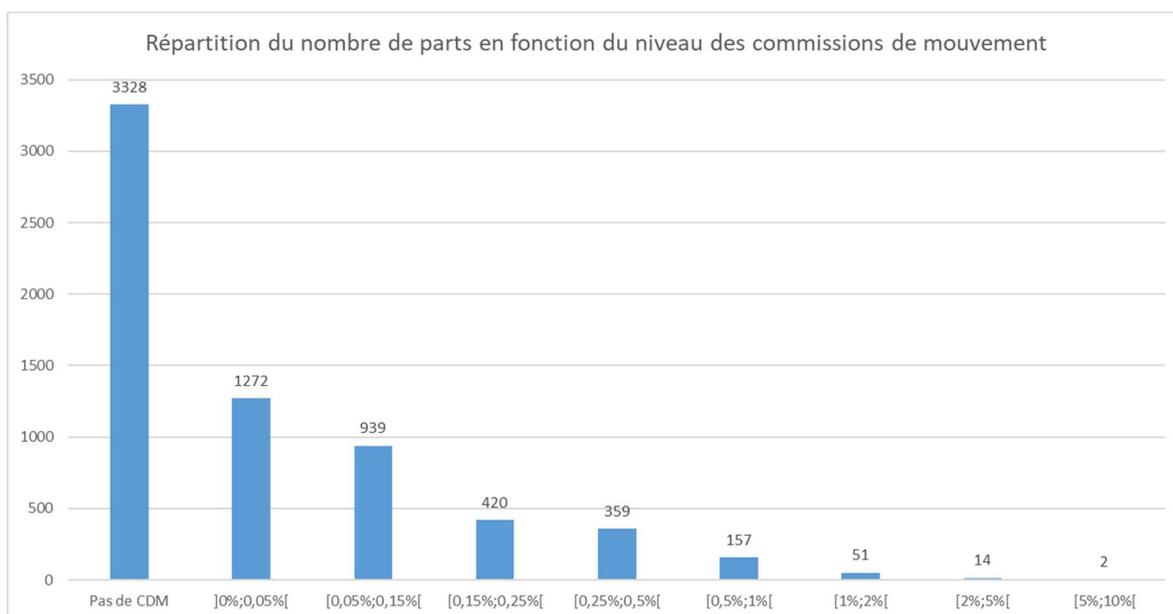
²⁵ La « *tracking error* » est l'écart type de la différence entre la performance de l'OPCVM et celle de l'indice de référence sur une période de référence (cf. Position-recommandation AMF n°2011-24 – « Guide pour la rédaction des communications publicitaires et la commercialisation des placements collectifs et des SOFICA », paragraphe 7).

situés dans le triangle orange en pointillés représentent les OPCVM pour lesquels l'atteinte de l'objectif de gestion s'avère structurellement impossible du fait d'un niveau de frais élevé.

5.2.3. Commissions de mouvement associées à des taux de rotation élevés et conflits d'intérêts associés

Le prélèvement de commissions de mouvement constitue une pratique à risque porteuse de conflits d'intérêts. En effet, l'existence de ce type de frais induit un risque de multiplication des opérations d'achats/ventes sur les fonds, sans stratégie de gestion associée, mais dans le but de générer des commissions de mouvement bénéficiant à la SGP²⁶.

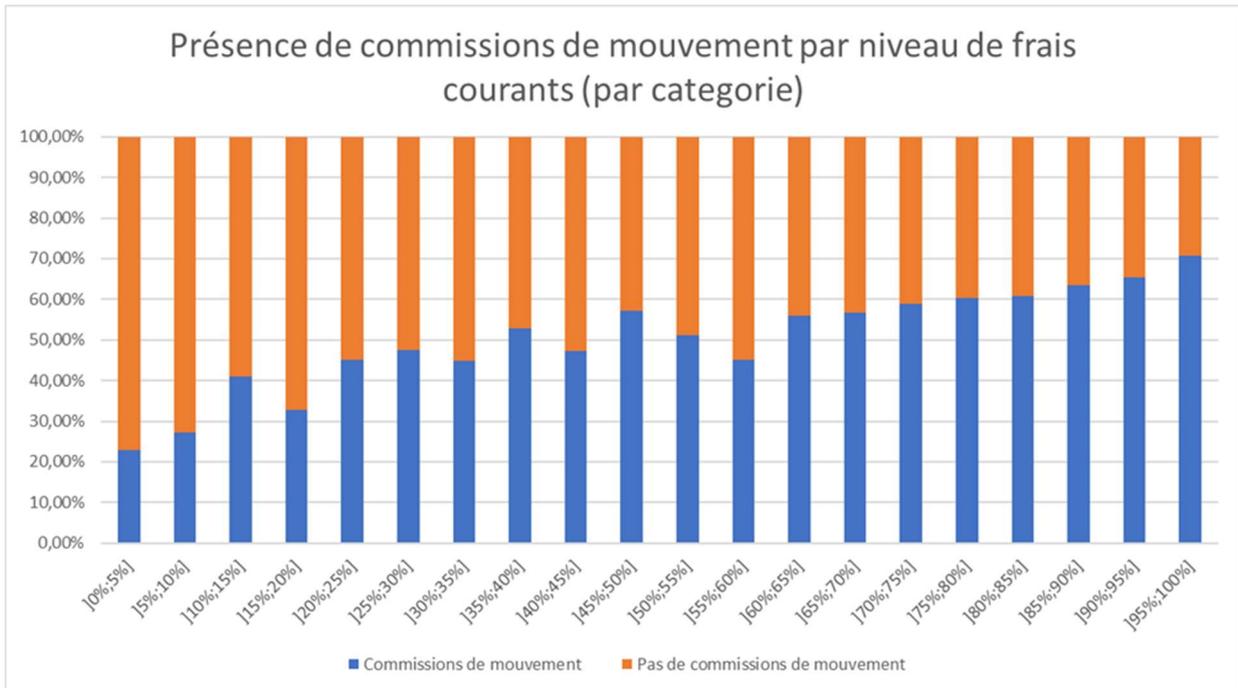
La moitié des parts prises en compte dans l'exercice prélèvent des commissions de mouvement (à destination du dépositaire et/ou de la SGP). Dans plus de 40 % de ces cas, le niveau des commissions de mouvement est très limité (moins de 5 points de base).



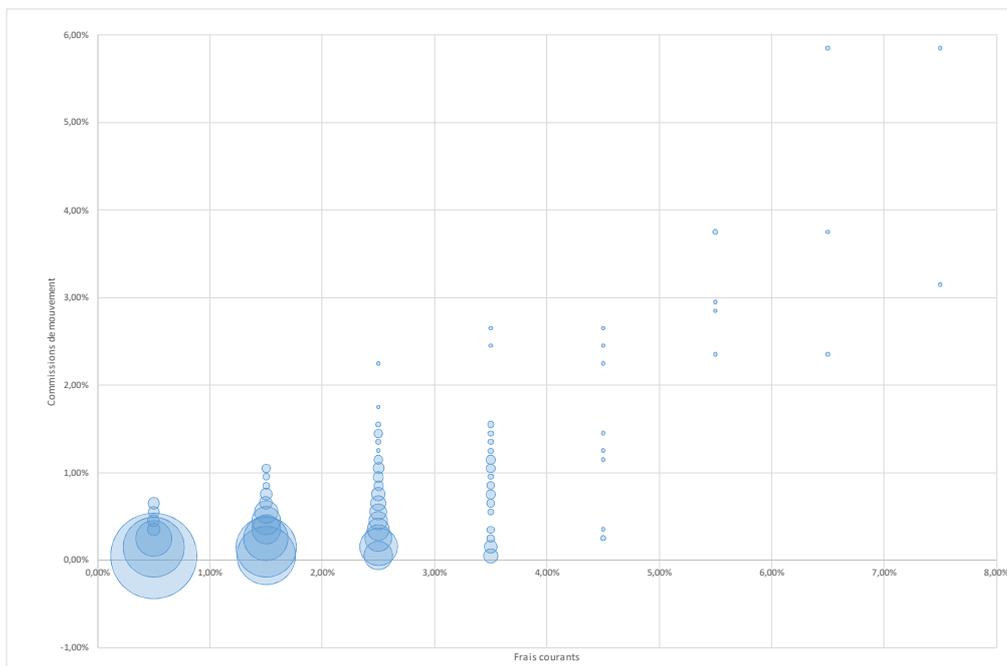
Une analyse de la distribution des niveaux de frais courants au regard de la présence ou non de commissions de mouvement montre que leur présence ne présage pas automatiquement d'un niveau de frais plus élevé. Néanmoins, dans le cas des fonds les plus chargés, la proportion de ceux ayant des commissions de mouvement devient prépondérante.

Le graphique suivant présente la proportion des fonds facturant (en bleu) ou non (en orange) des commissions de mouvement par quantile de frais courants (par exemple, la catégorie]0 % ;5 %] représente les 5 % des parts présentant les frais courants les moins élevés).

²⁶ Pour rappel en effet, les commissions de mouvement sont facturées sur chaque transaction. Elles ont pour base de calcul la valeur des titres et non l'actif net du fonds.



Le graphique suivant présente le lien entre niveau des commissions de mouvement et niveau des frais courants²⁷.



Lorsque l'on cible les 2 % des parts les plus chargées, il ressort que la grande majorité (82 % contre 49 % dans l'échantillon global) prélève des commissions de mouvement au profit des gérants d'actifs. La commission de mouvement représente en moyenne 36 % du niveau total des frais de ces parts (contre 14 % pour l'ensemble des parts de l'échantillon prélevant des commissions de mouvement) et, dans plusieurs cas, elle en représente les trois

²⁷ Les données sont regroupées par fenêtre de 1 % pour les frais courants et de 0,1 % pour les commissions de mouvement. La largeur des bulles représente le nombre de parts concernées. Les bulles représentées centrées en abscisse sur la valeur 0,5 sont donc les fonds ayant des frais courants entre 0 et 1 %.

quarts. En moyenne, 1,27 % de l'actif net de ces parts a été prélevé par le biais des commissions de mouvement. 10 parts (7 fonds) prélèvent des commissions de mouvement annuelles supérieures à 2,5 % de l'actif net.

76 % de ces 2 % des parts les plus chères sous-performaient leur indice de référence sur les 4 dernières années. L'écart entre la performance moyenne cumulée sur la période (janvier 2017 – décembre 2020) et celle de l'indice de référence était de -9,5 % (-2,5 % de performance moyenne annualisée) et même de -15 % (-4 % de performance moyenne annualisée) en ne considérant que les parts qui sous-performent leurs indices.

Aucune problématique n'a été rencontrée en matière de définition de la commission de mouvement dans la documentation réglementaire. Néanmoins, dans la plupart des cas, les frais ont été définis par transaction, ce qui ne permet pas d'estimer le coût global pour le fonds *ex ante*²⁸. Par ailleurs, les entretiens avec les gérants ont montré que, dans certains cas, les SGP n'ont pas défini de maximum annuel en interne au-delà duquel la facturation de la commission de mouvement serait désactivée.

Dans le cadre des investigations menées à l'occasion des contrôles SPOT, s'agissant en particulier des commissions de mouvement, les services ont constaté qu'elles ne constituent qu'une part mineure du chiffre d'affaires des SGP contrôlées, et les taux de rotation annuels moyens observés sur l'échantillon d'OPCVM analysés sont relativement contenus.

Moyenne annuelle sur 3 ans	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Commissions de mouvement (% du CA de la SGP)	9 M€ (3,4 %)	13,6 M€ (6,3 %)	15,4 M€ (10 %)	11,1 M€ (17,6 %)	0,9 M€ (17 %)
Part des commissions de mouvement dans les frais courants pour l'ensemble des OPCVM gérés au 31 décembre 2020	6 %	14 %	5,8 %	2,3 %	30,5 %
Taux de rotation annuel moyen des OPCVM de l'échantillon de test sur 3 ans (2018 - 2020)	0,55 (4 OPCVM)	1,11 (7 OPCVM)	0,61 (4 OPCVM)	0,03 (6 OPCVM)	1,9 (6 OPCVM)

Enfin, l'auditabilité des opérations de calcul et de facturation des coûts et frais de gestion est assurée par la conservation des pièces justificatives par les SGP (ou les valorisateurs pour la SGP n°3) pendant une durée de 10 ans.

Rappels réglementaires

- **Article L. 214-9 du CMF** : « L'OPCVM, le dépositaire et la SGP agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans le seul intérêt de l'OPCVM et des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. »
- **Article L. 533-10 (I) (3°) du CMF** : Les SGP « (3°) Prennent toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les sociétés de gestion de portefeuille elles-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à elles par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, les sociétés de gestion de portefeuille informent clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ».
- **Article 321-100 du RG AMF** : « La SGP agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des OPCVM et des

²⁸ S'il ne s'agit pas d'un manquement en tant que tel, cette situation peut nuire à la clarté de l'information et à la comparaison *a priori* des commissions de mouvement avec les frais de gestion fixes.

porteurs de parts ou actionnaires et de favoriser l'intégrité du marché. Elle respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels elle intervient. »

- **Article 321-101 (1°) (5°) (6°) (8°) du RG AMF** : La SGP « (1°) doit veiller à ce que les porteurs de parts ou actionnaires d'un même OPCVM soient traités équitablement ; [...] (5°) agit de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux OPCVM et à leurs porteurs de parts ou actionnaires ; (6°) veille à ce que la sélection et le suivi continu des investissements soient effectués avec une grande diligence et dans l'intérêt des OPCVM et de l'intégrité du marché ; [...] (8°) élabore des politiques et des procédures écrites quant à la diligence qu'elle exerce et met en place des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des OPCVM sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et aux limites de risque de ces OPCVM ».
- **Article 321-46 du RG AMF** : « La SGP prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la gestion d'un OPCVM : (1°) soit entre elle-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée à la société par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients ou des OPCVM, d'autre part ; (2°) soit entre deux OPCVM. La présente section est applicable à l'ensemble des placements collectifs gérés par la SGP. »
- **Article 321-48 du RG AMF** : « La SGP établit et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité de son activité. Lorsque la SGP appartient à un groupe, la politique de gestion des conflits d'intérêts doit également prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par la société, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe. »
- **Point 1.1.2.2 (« objectif de gestion ») de la position-recommandation 2011-05 de l'AMF** : « L'objectif de gestion doit être cohérent avec la gestion mise en œuvre et compatible avec les niveaux de frais affichés. »

Evolutions à venir

- Les services de l'AMF travaillent, en concertation avec la profession, à des évolutions réglementaires ciblant les deux pratiques à risque identifiées dans les sections 5.2.2 et 5.2.3 *supra*.

5.3. PROCESSUS D'ETABLISSEMENT ET DE REVUE DES PRIX

5.3.1. Organisation

Les contrôles SPOT ont mis en lumière une organisation similaire au sein du panel des SGP contrôlées s'agissant du processus d'établissement et de revue des prix. Cette organisation est représentée schématiquement dans le tableau ci-dessous.

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Equipe / personnes proposant de créer ou de modifier un schéma tarifaire	SGP (Service Marketing Produits)	SGP (Services Clients et Marketing stratégique)	SGP (Service Product Management)	Groupe (Direction de l'offre financière)	SGP (DG)
Equipes / personnes consultées sur la proposition	SGP (Gestion, Juridique, Middle-Office, Risques, RCCI, Marketing & Communication)	SGP (DG, Gestion, Commercial, Recherche, Middle-Office, Juridique, Contrôle de gestion, Contrôle des risques, RCCI)	SGP (Gestion, Juridique, RCCI)	SGP (DG)	SGP (Service distribution OPC et Middle-Office)
Equipes / personnes validant le schéma tarifaire	SGP (DG)			Direction de l'offre financière du groupe	SGP (DG)
Equipes paramétrant dans les systèmes le schéma tarifaire validé	SGP (Service Comptabilité OPC)	Groupe (Direction financière)	Groupe (Direction financière)	Administrateur/ dépositaire/ valorisateur (comptabilité)	Dépositaires/ Valorisateur
Equipes en charge de la facturation des frais	SGP (Middle-Office)	Groupe (Direction financière)	SGP (Middle-Office)		Groupe (comptabilité)

Les nouveaux schémas tarifaires proposés pour les fonds gérés sont validés via un comité dédié, usuellement appelé « comité nouveaux produits ». Ce comité fait systématiquement l'objet d'un compte rendu daté et signé, **sauf pour la SGP n°5**. Aucun schéma tarifaire proposé n'a été rejeté en première instance par ce comité.

Le groupe d'appartenance des SGP intervient dans le dispositif d'établissement des schémas de coûts et frais de gestion des fonds, **sauf pour la SGP n°1**.

La marge de manœuvre pour changer les frais à stratégie équivalente étant limitée, les principales raisons d'un changement de frais sont des modifications importantes de la stratégie du fonds ou du marché sous-jacent. Cette observation est confirmée par les constats de la campagne SPOT au cours de laquelle aucune modification significative des schémas de coûts et frais des OPCVM « retail » n'a été effectuée par les SGP contrôlées au cours de la période contrôlée, sauf pour les SGP n°2 et 5.

Concernant la SGP n°2, elle a en effet mis en place un plafonnement standard des commissions de mouvement sur l'ensemble de sa gamme. Concernant la SGP n°5, dans une volonté d'aligner les conditions tarifaires des parts « retail » sur celles des parts dédiées aux « institutionnels », elle a abaissé les taux de frais de gestion et de commissions de mouvement des 4 OPCVM les plus activement distribués tout en instaurant en parallèle des commissions de surperformance²⁹.

5.3.2. Procédures

Les contrôles SPOT ont mis en exergue un **corpus procédural lacunaire** en ce qui concerne l'établissement, le paramétrage, la facturation et la comptabilisation des coûts et frais de gestion. Ces lacunes sont susceptibles de conduire à des erreurs dans le prélèvement des coûts et frais, ainsi que sur l'information des porteurs en la matière.

Premièrement, l'**absence d'une procédure interne d'établissement des coûts et frais relatifs aux OPCVM gérés** complète et opérationnelle est constatée pour les 5 SGP. Ce constat se double, pour la SGP n°1, d'une **fréquence d'actualisation faible voire inexistante** du corpus procédural en place sur le périmètre des coûts et frais de gestion³⁰.

²⁹ Les porteurs ont été informés de ces évolutions par l'envoi d'une lettre dédiée dont le détail est rappelé dans le rapport annuel et disponible sur le site internet de la SGP.

³⁰ En effet, la procédure de paramétrage des commissions de surperformance n'a pas été mise à jour depuis mars 2011, celle relative à la modification des schémas de frais depuis avril 2006 et celle ciblant les rétrocessions de frais de gestion relatives aux OPCVM externes détenus dans les portefeuilles gérés depuis 2007.

Deuxièmement, les SGP n°2 et 4 **ne disposent pas d'une procédure opérationnelle décrivant les étapes de calcul, de paramétrage, de pilotage et de contrôle** des coûts et frais de gestion.

Troisièmement et enfin, seules les SGP n°2 et 4 disposent d'une **procédure comptable opérationnelle** définissant les numéros de compte et les schémas comptables utilisés pour la comptabilisation des coûts et frais³¹. Les SGP n°3 et 5 n'ont pas mis en place une telle procédure. Quant à celle de la SGP n°1, elle n'a pas été mise à jour depuis 7 ans.

5.3.3. Critères pris en compte dans la définition des prix

Les gestionnaires d'actifs utilisent des critères quantitatifs et qualitatifs très divers pour décider de la tarification de leurs OPCVM. Néanmoins, le critère principal est la comparaison avec la concurrence. Ce critère est évoqué par plus des deux tiers des gérants mais on peut supposer que tous les gérants le prennent en compte.

L'usage des autres critères suivants a également été constaté pour la tarification des OPCVM :

- **la possibilité pour le fonds de supporter le niveau de frais** : 70 % des SGP utilisent le rendement attendu et/ou le niveau de risque du fonds pour décider d'un niveau de frais qui n'empêche pas le fonds d'atteindre ses objectifs de performance ;
- **la rentabilité du fonds pour la SGP** : 40 % des gérants mentionnent ce critère même si le type d'analyse varie d'une société de gestion à l'autre. Les coûts liés à chaque fonds sont difficiles à estimer lorsqu'il s'agit de frais de personnel ou informatiques par exemple ;
- **le type d'investisseur** : les frais sont généralement plus élevés pour les parts *retail* notamment en lien avec des montants de souscriptions par client plus faibles (38 % des réponses) ;
- **les frais de distribution** : le prix des parts devra prendre en compte d'éventuelles rétrocessions (34 % des réponses) ;
- **la durée de détention** est prise en compte pour fixer le niveau des commissions (21 % des SGP).

Plusieurs SGP associent le *pricing* d'un fonds à la complexité de sa stratégie de gestion quel que soit le niveau de risque. A niveau SRRI égal, un fonds plus complexe sera plus cher afin de couvrir les frais supplémentaires supportés par la société de gestion.

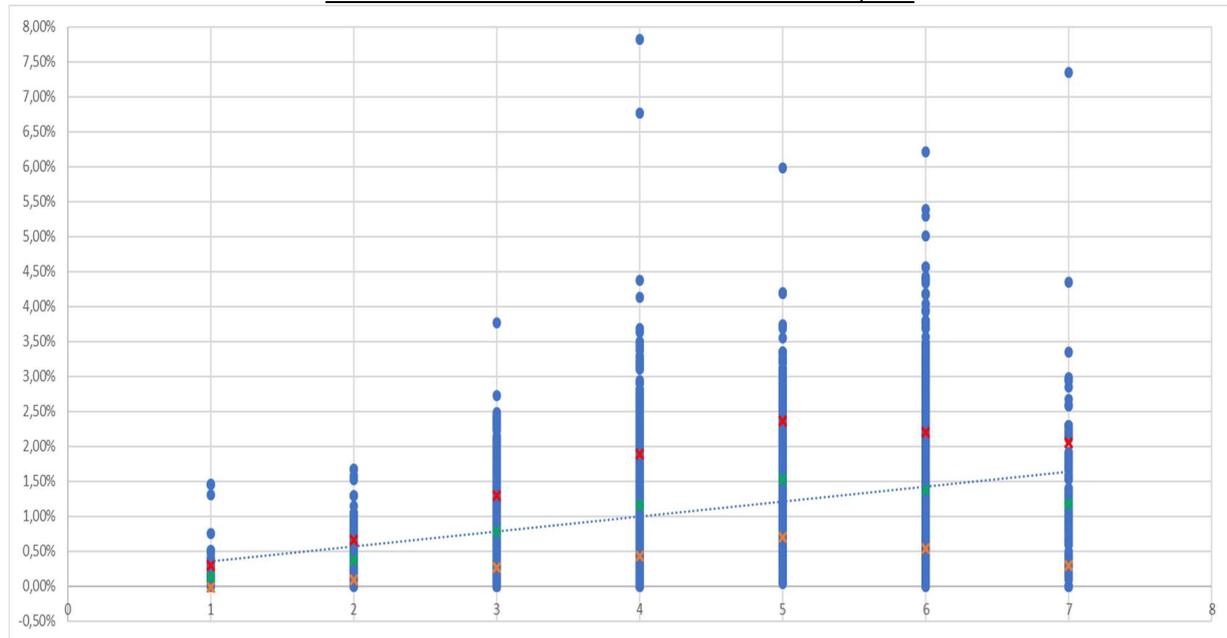
En outre, un fonds avec un SRRI plus élevé sera souvent plus cher. En effet, d'une part, les SGP auront tendance à aligner les prix de fonds à la concurrence par catégorie de risque et, d'autre part, le rendement attendu du fonds, logiquement plus élevé, permet à la SGP de facturer des frais plus élevés en considérant qu'elle n'altère pas la capacité du fonds à atteindre son objectif.

Pour les SRRI 1, 2 et 3, cette tendance est très nette : plus le SRRI est élevé, plus les frais courants moyens sont élevés. Cependant, pour les niveaux SRRI plus élevés, le graphique suivant³² montre que le lien est moins prononcé, voire inversé, entre certains niveaux SRRI. Ceci est dû au fait que le niveau de risque/rendement n'est qu'un des critères pris en compte dans la tarification des fonds.

³¹ Ces informations étant nécessaires à la bonne compréhension de la piste d'audit relative au calcul des coûts et frais de gestion (croisement des données comptables avec celles issues des applications – internes et externes – de calcul des coûts et frais).

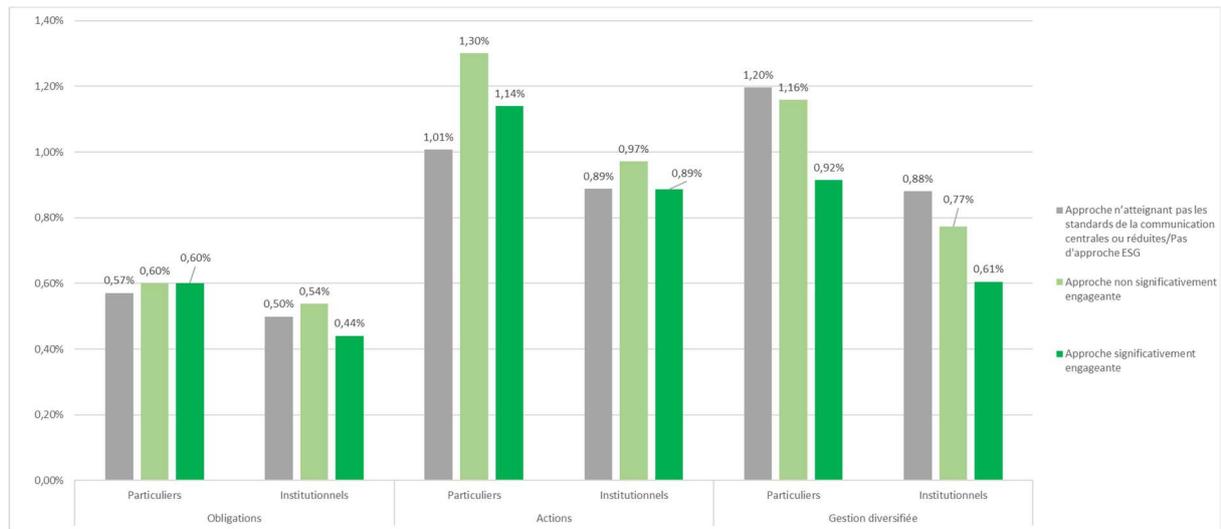
³² Les croix vertes indiquent les frais courants moyens pour chaque niveau SRRI. Les croix orange et rouges représentent les limites des niveaux de frais courants dans un écart type de la valeur moyenne

Niveau de frais courants en fonction du SRRI des parts



Les investigations menées lors de la campagne SPOT ont montré que les critères utilisés pour la définition initiale des coûts et frais relatifs aux OPCVM « retail » sont les mêmes pour les SGP n°1, 2, 3 et 5. Il s'agit de critères quantitatifs (coûts associés à la gestion, espérance de gain, perspectives de performance, positionnement commercial par rapport au reste de la gamme et à la concurrence) et qualitatifs (type et volatilité des actifs sous-jacents, caractéristiques du marché cible, risques associés au nouveau produit - y compris les risques de conformité).

Le processus est différent pour la SGP n°4. En effet, lors de la création d'un



Réductions accordées à des clients (« rebate »)

Dans un nombre limité de cas (environ 5 % des parts couvertes par l'exercice), les SGP paient des rétrocessions de leurs frais de gestion à certains clients. Cela revient à leur proposer un niveau de frais réduit.

Cette pratique permet de proposer, au cas par cas, un taux de frais inférieur pour les clients institutionnels importants, notamment quand la part « super institutionnelle » n'existe pas ou que le client n'atteint pas le montant minimum de souscription pour y accéder.

Dans certaines juridictions, comme au Luxembourg, la SGP peut autoriser, sous certaines conditions, que les clients souscrivent à une part sans atteindre le montant minimum de souscription sous réserve que le minimum soit atteint dans un certain délai. **Cela n'est pas autorisé en France³⁴ et explique en partie la pratique des rétrocessions aux clients.**

Des réductions sont également parfois payées à des clients dans le cadre d'accords de « seeding » où les SGP acceptent une réduction de leurs frais de gestion pendant une période de temps définie après le lancement du fonds afin d'encourager la collecte.

5.3.4. Revues régulières des prix

La majorité des SGP revoit périodiquement la structure des frais de leurs OPCVM. Plus précisément, la moitié de l'échantillon a défini une périodicité – le plus souvent annuelle – de revue de la structure des frais des fonds gérés. Pour le reste de l'échantillon, la revue est réalisée, soit de manière ponctuelle, soit à la suite de changements significatifs de stratégie du fonds ou des conditions de marché.

La moitié des SGP seulement a modifié les niveaux de frais d'un fonds au cours de vie. Les principales raisons de ces évolutions sont la baisse des rendements de la classe d'actif sous-jacente (17 %), la volonté d'augmenter la compétitivité du fonds (17 %) ou l'amélioration de la cohérence de la gamme de fonds (13 %).

Certains gérants déclarent que le processus de revue se fait en comité (26 % des sociétés de gestion) ou selon le même processus qu'au lancement du fonds (15 % des sociétés de gestion).

³⁴ L'article 411-22 du RG AMF précise en effet que : « La souscription d'une catégorie de parts ou d'actions peut être réservée à une catégorie d'investisseurs définie dans le prospectus en fonction de critères objectifs tels qu'un montant de souscription, une durée minimum de placement ou tout autre engagement du porteur ».

Les exemples de changement de niveau de frais fournis par les SGP sur la période étudiée (2017 – 2020) montrent un large équilibre entre hausses et baisses du niveau des frais. Ainsi, des baisses de frais ont été constatées dans les cas suivants :

- fonds avec une *tracking error* devenue durablement inférieure à son niveau initial ;
- changement de stratégie transformant un fonds actif en un fonds géré en référence à un benchmark ;
- volatilité réduite du marché sous-jacent ;
- faibles rendements du marché sous-jacent (pour certains fonds obligataires) ;
- baisse de la rotation du fonds, entraînant une réduction des frais de rotation ;
- amélioration de la compétitivité via la suppression des couches de frais tels que les frais d'entrée ou les commissions de mouvement.

Les cas d'augmentation des frais facturés se justifient souvent par les situations inverses à celles énumérées ci-dessus. L'augmentation des coûts peut également être répercutée sur les frais bien que ce soit souvent la société de gestion qui couvre le surcoût (c'est le cas par exemple dans le cas des coûts relatifs aux indices et à la gestion ESG).

Les investigations menées dans le cadre de la campagne SPOT ont montré que le processus de revue des schémas de coûts et frais des fonds en cours de vie est identique pour les SGP n°2 et 3 et semblable au processus de création décrit dans le tableau de la section 5.3.1 *supra*. De son côté, la SGP n°4 a la capacité d'émettre une proposition d'évolution de ce schéma auprès du groupe qui la validera ou pas en comité « nouveaux produits ». Enfin, la SGP n°1 ne réalise pas de campagne de revue régulière des conditions tarifaires de ces fonds (sauf en cas d'opérations de mutation), à la différence de la SGP n°5 qui revoit ces conditions chaque semaine en réunion commerciale en parallèle des résultats de collecte et de performance.

Rappels réglementaires

- **Article 321-23 (II) du RG AMF** : « La SGP [...] II. [...] établit et maintient opérationnelles des procédures de prise de décision et une structure organisationnelle précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et responsabilités. »
- **Article 321-26 du RG AMF** : « La SGP établit et maintient opérationnelles des politiques et procédures comptables qui lui permettent de fournir en temps utile, à la requête de l'AMF, des informations financières qui offrent une image fidèle et sincère de sa situation financière et qui sont conformes à toutes les normes et règles comptables en vigueur. »
- **Article 321-29 (1), (2) du RG AMF** : « La SGP : (1) veille à l'emploi des politiques et procédures comptables mentionnées à l'article 321-26, de manière à assurer la protection des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM ; (2) met en place des procédures appropriées pour assurer l'évaluation correcte et précise de l'actif et du passif de l'OPCVM, dans le respect des dispositions de l'article L. 214-17-1 du CMF »
- **Article 321-30 du RG AMF** : « La SGP établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du CMF ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. Pour l'application de l'alinéa précédent, la SGP tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerce. »

Bonnes pratiques

- Formaliser (et conserver) dans un compte rendu daté et signé les conclusions du comité de validation des nouveaux schémas tarifaires décidés pour les fonds.
- Permettre l'implication de l'ensemble des services dans l'établissement des prix (opérationnel, juridique, marketing, gestion, direction).
- Etablir et mettre à jour des *peer groups* afin de comparer le prix des fonds à ceux du marché.

- Simuler formellement tous les coûts engendrés par le fonds avant sa tarification, et conserver les résultats des simulations menées jusqu'à l'évolution tarifaire suivante.
- Mettre en place une revue, *a minima* annuelle, du schéma tarifaire des fonds³⁵ (structure et niveau des frais).

Mauvaise pratique

- Ne pas mettre en place de processus d'évaluation régulière du schéma des coûts et frais des fonds gérés s'appuyant sur différents critères, parmi lesquels la performance nette de frais, la performance de l'indice, la comparabilité des schémas en place à ceux existants sur des fonds similaires et la différence de coûts par catégorie de parts.

5.4. COUTS PAYES A DES TIERCES PARTIES ET CONFLITS D'INTERETS

5.4.1. Procédures et moyens mis en place pour encadrer les conflits d'intérêts

17 procédures de gestion des conflits d'intérêts ont été reçues sur les 49 SGP de l'échantillon (21 SGP n'ont déclaré aucun conflit d'intérêts relatif aux coûts et frais). Les formats et le contenu de ces procédures sont hétérogènes.

A titre d'exemple, dans le cadre de la campagne SPOT menée, pour les 5 SGP contrôlées, le dispositif de gestion des conflits d'intérêts repose bien sur une procédure dédiée, une cartographie (revue annuellement), un registre et un contrôle régulier. Les conflits d'intérêts pouvant exister avec le groupe (en tant que dépositaire ou commercialisateur), les distributeurs externes et les délégataires de gestion y sont adéquatement traités³⁶, **sauf pour la SGP n°1** pour laquelle les situations de conflits d'intérêts potentiels relatives aux tiers percevant des rémunérations de la SGP ne sont explicitées ni dans la procédure, ni dans la cartographie de gestion des conflits d'intérêts fournies.

5.4.2. Typologie des situations de conflits d'intérêts

Les typologies de conflits d'intérêts recensées par les SGP de l'échantillon sont les suivantes.

Typologie de conflit d'intérêts	Nombre de SGP ayant déclaré un tel conflit (sur 49 SGP)
Aucun conflit	21
Distributeurs	13
Dépositaire/Agent administratif/Valorisateur	8
Table d'exécution/Courtage	7
Contreparties des transactions	5
Délégataire de gestion	5
Contrat de compensation carbone	1
Conseil	1
Investissement dans des fonds maison	1

5.4.3. Distribution et rétrocessions

Le conflit d'intérêts le plus souvent mentionné est celui relatif au distributeur. 47 des 49 SGP ont déclaré payer des rétrocessions sur certains fonds. Les rétrocessions accordées aux distributeurs viennent en compensation de

³⁵ Cette bonne pratique doit être distinguée de la mise à jour annuelle du taux de frais courants (« TFC ») dans les DICJ des fonds, qui découle de l'obligation de fonder le TFC sur les chiffres de l'exercice précédent (articles 10 et 11 du règlement européen n°583/2010 ([règlement DICJ](#))).

³⁶ En effet, les risques de conflits d'intérêts potentiels liés aux rémunérations versées par la SGP à des tiers sont répertoriés dans la procédure, la probabilité d'occurrence et le niveau d'impact associé sont estimés dans la cartographie et ces risques font l'objet de contrôle régulier formel. Toute anomalie identifiée dans le cadre de ces contrôles est de plus répertoriée dans le registre cité.

services liés à la commercialisation (conseil en investissement, marketing, reportings, collecte des pièces constitutives de la connaissance des clients).

Les travaux menés montrent que les « *clean shares* » sont aujourd’hui minoritaires. Elles représentent 17 % de l’ensemble des parts du panel et 3 % des actifs sous gestion. Par ailleurs, certaines SGP choisissent également de séparer les frais de gestion et les frais administratifs dans le prospectus et dans la communication (affichage en deux masses). Au-delà de la transparence de l’information apportée, cette pratique permet de limiter la base de calcul des rétrocessions³⁷ et d’en limiter ainsi le montant.

Les contrats de rétrocession prévoient généralement un reversement d’environ 50 % des frais de gestion aux distributeurs. La valeur médiane des rétrocessions intragroupes s’établit à 55 %. Les SGP s’appuyant sur un réseau de distribution intragroupe ont des niveaux de rétrocessions plus importants que la moyenne. Elles le justifient par le coût que représente le maintien d’un réseau de distribution ainsi que par les niveaux de collecte que celui-ci apporte. A titre d’exemple, une SGP adossée à un réseau bancaire rétrocède entre 50 % et 70 % des frais de gestion au groupe (qui emploie plus de 7500 conseillers patrimoniaux et bancaires).

Afin d’encadrer les conflits d’intérêts qui pourraient exister dans le cadre de ces relations, les SGP s’appuient principalement sur les contrats de distribution formalisés et sur le contrôle régulier des rétrocessions versées.

Les investigations menées dans le cadre de la campagne SPOT ont montré que les SGP n°2, 3 et 5 commercialisent les OPCVM à la fois en direct via une équipe interne et via leur groupe. Ce n’est le cas ni de la SGP n°4, qui commercialise les fonds gérés uniquement via son groupe d’appartenance³⁸, ni de la SGP n°1, qui a intégralement transféré la fonction de commercialisation à une entité dédiée du groupe à compter de début 2020³⁹.

Les 5 SGP contrôlées font appel également à des distributeurs externes. Aucune cependant ne travaille avec des apporteurs d’affaires.

Les règles de calcul des rétrocessions sont formalisées dans des conventions signées et datées pour les 5 SGP. En ce qui concerne la SGP n°1 cependant, le caractère complexe et évolutif de la structure capitalistique du groupe n’a pas permis l’identification nominative, dans l’ensemble des conventions transmises, d’une minorité (13,5 %) des distributeurs intragroupes. Une clarification de cette situation est prévue dans le contexte de la migration – en cours au moment des investigations – de l’ensemble des conventions en place vers l’entité unique du groupe citée ci-dessus.

Les volumes d’affaires mis en jeu entre janvier 2018 et décembre 2020 dans ce cadre sont présentés dans le tableau ci-dessous.

		SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
% des encours des OPCVM distribués	par les distributeurs externes	29,6 %	28 %	56 %	Néant	20 %
	par le groupe	70,4 %	72 %	44 %	100 %	80 %
Taux de rétrocession (en % des frais de gestion)	aux distributeurs externes	50 %	entre 5 et 78 %	Entre 40 et 60 %	N/A	entre 35 et 50 %
	Au groupe	65 %	entre 25 et 87 %	Entre 55 et 66 %	entre 89 et 92 %	entre 21,2 et 45,5 %
Total des montants rétrocedés sur la période sous contrôle (M€)	aux distributeurs externes	7,9	72,6	95 (94,6)	N/A	1,5
	au groupe	476,6	82,9	26,8 (23,5)	110	0,2 (0,4)

³⁷ Les rétrocessions étant prélevées sur les frais de gestion financière (hors frais administratifs).

³⁸ Les investisseurs souscrivant soit dans des comptes-titres/PEA, soit en UC dans les contrats d’assurance-vie proposés par le groupe.

³⁹ L’ensemble des conventions de commercialisation que la SGP gère en direct est en cours de reprise par l’entité du groupe en charge depuis le 27 février 2020.

La mission de contrôle a constaté des écarts entre les montants des rétrocessions déclarés dans les FRA RAC et ceux établis à partir de la piste d'audit interne des SGP n°3 et 5 (ces derniers étant signalés en rouge dans le tableau ci-dessus). Ces écarts (de l'ordre du million d'euros pour la SGP n°3, de la centaine de milliers d'euros pour la SGP n°5) sont dus à un niveau de contrôle croisé insuffisant – avant renseignement des FRA RAC – entre les montants des rétrocessions tels que répertoriés dans le grand-livre, d'une part, et tels qu'issus des applicatifs internes de calcul, d'autre part.

5.4.4. Dépositaires

Huit SGP ont notifié des conflits d'intérêt potentiels avec leur dépositaire, notamment quand celui-ci fait partie du groupe ou est actionnaire de la SGP. Plusieurs conflits d'intérêts sont repertoriés dans ce cas en lien avec la sélection du prestataire, d'une part, et sa rémunération, d'autre part.

Les moyens recensés pour encadrer ces conflits d'intérêts sont les suivants :

- la procédure de meilleure sélection ;
- le contrôle des rotations de portefeuille dans le cas de commissions de mouvement prélevées directement par le dépositaire (ou qui lui sont rétrocédées par la SGP) ;
- le respect des règles issues de la transposition en droit français de la directive OPCVM V sur ce sujet⁴⁰ (et notamment l'indépendance des organes de décisions de la SGP et du dépositaire).

Les investigations menées dans le cadre de la campagne SPOT ont conduit à identifier que le groupe d'appartenance de 3 des 5 SGP contrôlées est également le dépositaire d'une partie des OPCVM qu'elles gèrent. Cela concerne les SGP n°1 (pour 99 % des encours), n°3 (52 %) et n°5 (33 %). Le groupe est rémunéré pour ce service :

- soit via des coûts inclus dans les frais de gestion fixes des fonds (pour la SGP n°1) ;
- soit via les commissions de mouvement perçues sur les fonds. Dans ce cadre, 50 % de ces commissions sont reversées au groupe par la SGP n°3, 100 % par la SGP n°5.

Ces modalités de rémunération sont précisées dans une convention dédiée ainsi que dans les prospectus des OPCVM concernés. Pour la SGP n°5, les risques associés à l'exercice par le groupe d'une fonction de dépositaire pour une partie des OPCVM gérés ne sont pas traités dans une convention mais couverts par le dispositif de gestion des conflits d'intérêts de la SGP (procédure, cartographie, contrôle et registre).

Pour les 5 SGP, un processus d'évaluation régulière des services rendus par le groupe en tant que dépositaire est en place (comme pour tout prestataire externe). Il inclut une comparaison (*a minima* annuelle) du rapport qualité/prix avec les autres dépositaires externes.

5.4.5. Délégués de gestion financière

Sur le périmètre des délégués, les travaux menés lors de la campagne SPOT ont conduit à identifier que 3 des 5 SGP contrôlées ont délégué la gestion d'une partie des OPCVM à un gestionnaire externe. Il s'agit des SGP n°1, 3 et 4.

Les taux de rémunération des gérants délégués sont présentés ci-dessous.

⁴⁰ La directive 2014/91/UE a été publiée au Journal Officiel de l'Union européenne le 23 décembre 2015. Elle a été transposée en droit français via l'ordonnance n° 2016-312 du 17 mars 2016. L'article 6 de cette ordonnance fait référence aux dépositaires.

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Fonds dont la gestion a été déléguée	8 OPCVM (3,1 % de l'encours total en OPCVM)	Aucun	8 OPCVM (6 % de l'encours total en OPCVM)	6 OPCVM (32 % de l'encours total en OPCVM)	Aucun
Taux de rémunération des gérants délégués	Entre 0,4 et 1,3 %	N/A	Entre 0,2 et 0,7 %	Commission de gestion fixe invariable de 0,6 % ou dégressive (entre 0,07 % et 0,5 %) en fonction de l'encours des fonds	N/A

Pour les SGP n°1 et 4, cette délégation est encadrée par une convention dédiée qui définit le mode de calcul et le taux de la commission de délégation versée. Ce sont les fonds qui payent directement les délégués. Une piste d'audit robuste permet de reconstituer le calcul de cette commission.

Pour la SGP n°3, les délégués ne sont pas payés par les fonds mais par la SGP. Un comité de la gestion déléguée est en place afin de réaliser trimestriellement un point sur la surveillance des OPC concernés. Ce comité permet la revue (i) des questionnaires de « due diligence », (ii) des rapports de risques produits par les délégués, (iii) des éventuels incidents opérationnels et (iv) de l'actualité des fonds délégués (ex : changement de prospectus).

Rappels réglementaires

- **Articles L.533-10 (I)(3°) du CMF** : « Les SGP [...] (3) Prennent toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les SGP elles-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à elles par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, les SGP informent clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ; »
- **Article 321-46 du RG AMF** : « La SGP prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la gestion d'un OPCVM : soit entre elle-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée à la société par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients ou des OPCVM, d'autre part ; soit entre deux OPCVM. La présente section est applicable à l'ensemble des placements collectifs gérés par la SGP. »
- **Article 321-48 du RG AMF** : « La SGP établit et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité de son activité. Lorsque la SGP appartient à un groupe, la politique de gestion des conflits d'intérêts doit également prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par la société, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe. »
- **Articles 321-100 et 321-101 (5°) du RG AMF** : déjà cités supra.

Mauvaises pratiques

- Ne pas formaliser ni conserver les conventions datées et signées définissant les règles de rétrocessions en place avec chacun des distributeurs (intra et extra groupe) définis nominativement.
- Ne pas mettre en place de contrôle croisé – avant renseignement des FRA RAC – entre les montants des rétrocessions (versées au groupe/aux distributeurs externes) tels que répertoriés dans le grand-livre des comptes, d'une part, et tels qu'issus des applicatifs internes de calcul, d'autre part.

5.5. COMMUNICATION SUR LES COÛTS ET FRAIS

5.5.1. Procédures

Les investigations menées dans le cadre de la campagne SPOT ont conduit à constater que les 5 SGP contrôlées ont mis en place une procédure opérationnelle relative à l'établissement, la validation, le contrôle et la diffusion des documents règlementaires et commerciaux des fonds, explicitant notamment le mode de présentation des coûts et frais de gestion dans ces documents. Ces procédures font référence à l'instruction AMF 2011-19⁴¹.

Cette procédure **mériterait toutefois d'être complétée pour les SGP n°3 et n°4**. En effet, pour la première, elle ne couvre pas le processus de production des rapports annuels et semi-annuels adressés aux clients. Pour la seconde, elle est lacunaire quant aux acteurs engagés et aux étapes des processus de création/modification des documents règlementaires.

5.5.2. DICI

Compte tenu de la taille de l'échantillon des parts de fonds (plus de 6 000), une analyse de tous les DICI n'a pas été possible. L'examen d'une sélection de DICI de chacune des SGP du périmètre de l'exercice a montré que les documents sont largement conformes aux dispositions applicables, et notamment à celles du règlement DICI⁴², sur la présentation et l'explication des frais.

Concernant le calcul des frais courants, la relative simplicité de la structure de frais des fonds français limite la complexité du calcul (les frais courants se trouvant souvent limités aux frais de gestion⁴³, commissions de mouvement et frais indirects liés à l'investissement dans des fonds, la SGP prenant en charge les autres frais administratifs).

De plus, dans près de la moitié des cas, au moins un tiers effectue un calcul ou un contrôle indépendant. Dans la plupart des cas, le calcul est effectué par le valorisateur mais il peut également être effectué par le dépositaire ou un auditeur externe.

Pour les fonds récemment lancés ou pour lesquels la valeur historique des frais courants n'est plus considérée comme représentative, l'estimation des frais courants ne peut se faire sur une base historique⁴⁴. Dans ces cas, la manière dont les sociétés de gestion calculent le ratio de frais courants dépend de la complexité de la structure des frais du fonds. L'estimation peut être basée sur le maximum de frais de gestion du prospectus ou sur l'addition de celui-ci et des frais indirects⁴⁵ et externes⁴⁶ estimés en fonction de leur niveau contractuel. Pour les structures de frais plus complexes – incluant par exemple des commissions de mouvement – une analyse plus détaillée est nécessaire. Les approches les plus courantes consistent à baser le calcul sur un fonds similaire ou d'autres parts du même fonds ou d'effectuer une simulation prenant en compte notamment le taux de rotation estimé du fonds.

Dans le cadre de la campagne SPOT, un test a été effectué sur le processus de contrôle du taux de frais courants (« TFC ») avant formalisation dans le DICI. Pour les 5 SGP, le TFC mentionné dans le DICI à la création d'un nouveau fonds est une estimation⁴⁷ :

⁴¹ Cette instruction détaille en effet notamment les règles applicables aux OPCVM quant à l'établissement d'un document d'information clé pour l'investisseur (DICI), d'un prospectus et d'une information périodique.

⁴² En particulier les articles 10 et 11 du].

⁴³ Lorsque la SGP a décidé de ne pas scinder ces frais en deux blocs (frais de gestion financière et frais administratifs externes).

⁴⁴ Se référer aux articles 10 (2) (b), 11 (1) (b) et 13 (1) du règlement (UE) n°583/2010 (règlement DICI).

⁴⁵ La position-recommandation [2011-05](#) prévoit : « Lorsque l'OPCVM investit plus de 20 % dans d'autres placements collectifs, le taux de frais courant prend en compte tout frais supporté par l'OPCVM lui-même en tant qu'investisseur dans les placements collectifs sous-jacents. »

⁴⁶ Lorsque les frais administratifs sont payés directement par le fonds

⁴⁷ Se référer à l'article 13 du règlement (UE) n°583/2010 (règlement DICI) : « 1. Lorsqu'un nouvel OPCVM ne peut pas satisfaire aux exigences de l'article 10, paragraphe 2, point b), et de l'article 11, paragraphe 1, point b), les frais courants font l'objet d'une estimation fondée sur le montant total attendu des frais. 2. Le paragraphe 1 ne s'applique pas dans les cas suivants: a) dans le cas des fonds qui facturent une commission tous frais inclus, auquel cas c'est ce chiffre qui est communiqué; b) dans le cas des fonds qui fixent un plafond ou un maximum

- pour les SGP n°2, 3 et 4, cette estimation s'appuie sur l'addition des frais de gestion maximum et des frais de transactions. Le niveau des frais de transaction est estimé en tenant compte de la classe d'actifs et de la rotation. Le niveau de rotation du portefeuille pour chaque fonds est estimé en fonction de la stratégie et du style d'investissement du gestionnaire de portefeuille ;
- pour la SGP n°5, elle s'appuie sur le TFC des produits similaires existants déjà dans la gamme. ;
- en revanche, pour la SGP n°1, le TFC lors de la création du fonds est égal au taux maximum de frais de gestion prévu dans le règlement.

Les raisons pour lesquelles le niveau de frais courants calculé pourrait ne plus être représentatif varient d'une SGP à l'autre. Viennent en tête des réponses les cas de modification de la structure des frais ou d'une modification de la stratégie. Seules 15 % des SGP calculent des estimations glissantes des frais courants au cours de l'année et disposent de seuils spécifiques pouvant déclencher une nouvelle estimation des frais courants. Le seuil déclenchant une nouvelle publication du DICI avant la clôture de l'année en cours varie significativement de 5 % à 20 % de variation des frais courants.

En cours de vie, pour les 5 SGP testées dans le cadre de la campagne SPOT, le TFC figurant dans le DICI des fonds pour l'année N est mis à jour des frais courants prélevés lors de l'année N-1⁴⁸. Les tests réalisés sur les DICI produits entre janvier 2018 et décembre 2020 sur l'échantillon de fonds sélectionnés n'ont pas conduit à l'identification de TFC erronés. Les 5 SGP ont mis en œuvre à ce niveau un processus de contrôle disposant d'une piste d'audit robuste (incluant les fichiers de calcul du valorisateur, les documents de contrôle du Middle-Office et les pièces justificatives comptables) à l'exception de la SGP n°5 qui ne formalise pas ses diligences à ce niveau.

5.5.3. Présentation des commissions de surperformance dans la documentation réglementaire

L'analyse de la présentation des commissions de surperformance dans la documentation réglementaire de l'échantillon de fonds défini *supra* pour les 5 SGP contrôlées dans le cadre de la campagne SPOT n'a pas fait apparaître d'écart notable par rapport aux orientations 2020 de l'ESMA⁴⁹.

D'une part, les DICI/prospectus des fonds de l'échantillon prélevant des commissions de surperformance précisent notamment la méthode et la base de calcul de cette commission ainsi que l'indice et la période de référence. **La mission de contrôle constate cependant l'absence d'exemples concrets de calcul dans les prospectus.**

D'autre part, les rapports annuels associés rappellent le taux de la commission de surperformance pratiqué ainsi que le montant de cette commission prélevé sur l'exercice écoulé⁵⁰.

Enfin, les fichiers de calcul collectés témoignent d'une piste d'audit robuste.

5.5.4. Documents commerciaux

La dernière version de la documentation commerciale des fonds est généralement mise à disposition des prospectus sur le site internet des SGP, à l'exception des SGP n°1, 3 et 4 (contrôlées dans le cadre de la campagne SPOT) qui ne proposent pas ce type de documentation.

Enfin, l'ensemble des SGP contrôlées dans le cadre de la campagne SPOT alimentent des bases de données professionnelles relativement au schéma de coûts et frais des fonds gérés. Ces bases incluent Morningstar, Quantalys, Kneip, Fundsquare, Bloomberg, Core Alpha, Europperformance, Financialexpress, Refinitiv, Standard and Poors et OPCVM 360.

pour le montant pouvant être facturé, auquel cas c'est ce chiffre qui est communiqué, pour autant que la société de gestion s'engage à respecter le chiffre publié et à prendre à sa charge les frais qui excéderaient ce montant. »

⁴⁸ Conformément à l'article 10 (2) (b) du règlement n°583/2010 (règlement DICI) : « 1. La section «Frais» du document d'information clé pour l'investisseur contient une présentation des frais sous la forme d'un tableau conformément à l'annexe II. 2. Le tableau visé au paragraphe 1 est complété conformément aux exigences suivantes: [...] b) un chiffre unique, fondé sur les chiffres de l'exercice précédent, est indiqué pour les frais prélevés sur l'OPCVM au cours d'un exercice; appelés «frais courants», ceux-ci représentent tous les frais annuels et autres paiements prélevés sur les actifs de l'OPCVM au cours de la période définie; »

⁴⁹ Orientations de l'ESMA sur les commissions de surperformance sur le périmètre des OPCVM et de certains types de FIA (annexe IV).

⁵⁰ En ligne avec le point 49 des orientations 2020 de l'ESMA sur les commissions de surperformance.

5.5.5. Test sur l'information règlementaire et commerciale

L'exactitude des informations présentées dans la documentation règlementaire et commerciale a été vérifiée dans le cadre de la campagne SPOT au travers des échantillons d'OPCVM définis *supra*. Cette vérification a porté sur l'ensemble de la documentation produite sur la période de contrôle (prospectus, DICI, rapports annuels, « *factsheets mensuelles* » et autres documents commerciaux).

Les résultats de ce test sont présentés ci-dessous par typologie de coûts et frais. Les pratiques les plus discutables sont signalées **en orange**. Le ratio entre parenthèses correspond au nombre de fonds concernés par le constat par rapport au nombre de fonds total testés.

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Nb d'OPCVM « retail » testés	4	7	4	6	6
Commissions de souscription	Pas d'anomalie identifiée	Absentes des « reportings » annuels (57 %)	Pas d'anomalie identifiée	Pas d'anomalie identifiée	Absentes des « reportings » annuels (100 %)
Commissions de rachat	Pas d'anomalie identifiée	Absentes des « reportings » mensuels (14 %)			Ecarts entre les DICI/prospectus, la documentation commerciale et les « reportings » mensuels (17 %)
Frais de gestion fixes	Pas d'anomalie identifiée	Ecarts entre le reporting mensuel du 31 décembre 2020 et le prospectus du 30 novembre 2020 (14 %)	Pas d'anomalie identifiée	Ecarts entre les prospectus et les « reportings » mensuels et annuels (33 %)	Pas d'anomalie identifiée
Frais administratifs	Pas d'anomalie identifiée	Absents des « reportings » et de la documentation commerciale (57 %)	Pas d'anomalie identifiée	Pas d'anomalie identifiée	Pas d'anomalie identifiée
Commissions de mouvement	Pas d'anomalie identifiée	Absentes des « reportings » (86 %)			
Commissions de surperformance	Pas d'anomalie identifiée	Ecarts entre le DICI et le rapport annuel 2020 (14 %) Règles de calcul absentes des « reportings » mensuel (86 %)			
Frais de gestion indirects	Absents des rapports annuels (100 %) Modalités de calcul et coûts associés absents des « reportings » (100 % ⁵¹)	N/A	Pas d'anomalie identifiée	N/A	N/A
Rétrocessions versées	Aucune information relative à l'existence, à la nature, aux types de bénéficiaires ne sont précisées dans le prospectus et DICI des fonds testés ⁵² (100 %)				

⁵¹ Ce ratio s'applique au seul OPCVM de l'échantillon dont la gestion est déléguée à un tiers.

⁵² Il ressort de l'article 321-116 du RG AMF que les porteurs doivent être informés « de manière complète, exacte et compréhensible » des rémunérations et commissions versées à des tiers par les SGP, « avant que la gestion d'un OPCVM ne soit fournie ». Le texte ne précise pas le support de cette information.

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Nb d'OPCVM « retail » testés	4	7	4	6	6
Frais liés aux EPM	N/A	Partiellement évoqué dans les prospectus ⁵³ (100 %)	N/A	Pas d'anomalie identifiée	N/A
Frais d'intermédiation ⁵⁴	Montant exact non spécifié dans la documentation réglementaire disponible sur le site internet de la SGP.				

A l'issue de cette analyse, outre les écarts relevés entre supports réglementaires (qui sont dus à une carence de contrôle interne), un constat important se dégage, celui de **l'absence d'information dans la documentation réglementaire consultée quant aux rétrocessions versées par les SGP aux différents intervenants** (distributeurs, délégataire de la gestion, dépositaire, commissaire aux comptes, valorisateur, etc.). Cette information ne figure sur aucun autre support mis à disposition des investisseurs par les SGP. S'agissant de la rémunération perçue par les distributeurs, il convient de souligner que les 5 SGP ne contrôlent pas plus que l'information est bien communiquée par les distributeurs aux clients en amont du conseil.

En complément des constats ci-dessus, la mission de contrôle remarque que les DICI/prospectus, les « *reportings* » mensuels/annuels et les comptes rendus relatifs aux frais d'intermédiation **ne sont pas historisés sur le site internet des SGP** (seule la dernière version à jour y est mise à disposition).

De plus, **des informations manquantes, contradictoires ou non sourcées ont été identifiées sur les sites internet de deux des bases de données professionnelles citées supra**, par rapport aux données fournies dans la documentation réglementaire produite par les SGP. En effet :

- pour la SGP n°2, aucune information relative aux frais de gestion indirects, aux commissions de mouvement et de surperformance, aux frais d'intermédiation, aux frais administratifs et aux rétrocessions versées aux distributeurs n'a été identifiée sur le site internet des deux comparateurs. De plus, pour l'un des 7 fonds testés, le site internet de l'un des comparateurs annonce des frais de souscription nuls alors qu'ils sont égaux à 5 % dans la documentation réglementaire ;
- pour les SGP n°1, 3 et 4, le site internet de l'une des deux bases de données professionnelles fait état – pour les fonds testés – d'un taux de « frais de transaction » non nul dont la source n'est identifiable ni dans la documentation réglementaire, ni commerciale desdits fonds.

Les 5 SGP de l'échantillon ont indiqué ne pas avoir la main sur le processus de mise à jour des données concernant les coûts et frais de leurs fonds dans les bases de données professionnelles. Prenant acte en revanche des constats de la mission de contrôle, la SGP n°3 a déclaré qu'elle allait interroger la base de données professionnelle faisant état des « frais de transactions » cités plus haut afin de comprendre la source de cette information.

Rappels réglementaires

- **Article L. 214-23 (III) du CMF** : « III. – La SICAV et la SGP, pour chacun des OPCVM que celle-ci gère, établissent un DICI, comprenant les informations appropriées sur les caractéristiques essentielles de l'OPCVM concerné. Ce document est fourni aux investisseurs préalablement à la souscription. »
- **Article L. 533-22-2-1 du CMF** : « Les SGP agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs. Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par une SGP à des investisseurs présentent un contenu exact, clair

⁵³ Les prospectus des fonds concernés se bornent à préciser (sous forme d'un pourcentage des revenus générés) le niveau maximal des coûts opérationnels supportés par la SGP dans le cadre des opérations de prêts de titres exécutées.

⁵⁴ Pour rappel, l'article 321-119 du RG AMF précise que « L'ensemble des frais et commissions supportés par l'OPCVM à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré, à l'exception des opérations de souscription et de rachat portant sur des placements collectifs ou des fonds d'investissement de pays tiers, sont des frais de transaction. Ils se composent : des frais d'intermédiation, toutes taxes comprises, perçus directement ou indirectement, par les tiers qui fournissent : a) le service de réception et de transmission d'ordres et le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers mentionnés à l'article L. 321-1 du code monétaire et financier ; b) les services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres ; 2) le cas échéant, d'une commission de mouvement partagée exclusivement entre la société de gestion de portefeuille et le dépositaire de l'OPCVM [...] »

et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles. Le règlement général de l'AMF précise les conditions d'application des deux premiers alinéas ci-dessus, en tenant compte de la nature de l'activité exercée, de celle de l'instrument financier considéré, ainsi que du caractère professionnel ou non de l'investisseur. »

- **Article 321-30 du RG AMF** : déjà cité supra
- **Article 321-116 du RG AMF** : « La SGP est considérée comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un porteur de parts ou actionnaire d'un OPCVM lorsque, en liaison avec la gestion d'un OPCVM, elle verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant : (1) une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au porteur de parts ou actionnaire d'un OPCVM ou par celui-ci, ou à une personne au nom du porteur de parts ou de l'actionnaire d'un OPCVM ou par celle-ci ; (2) une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies : a) **le porteur de parts ou actionnaire d'un OPCVM est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul ; b) cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que la gestion d'un OPCVM ne soit fournie ; c) la société de gestion de portefeuille peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'elle s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du porteur de parts ou actionnaire d'un OPCVM et qu'elle respecte cet engagement ; le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au porteur de parts ou actionnaire d'un OPCVM et ne doit pas nuire au respect de l'obligation de la société de gestion de portefeuille d'agir au mieux des intérêts du porteur de parts ou de l'actionnaire d'un OPCVM ; (3) des rémunérations appropriées qui permettent la gestion d'un OPCVM ou sont nécessaires à cette activité de gestion, telles que les droits de garde, les commissions de change et de règlement, les droits dus aux régulateurs et les frais de procédure et qui, de par leur nature, ne peuvent occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe à la société de gestion de portefeuille d'agir envers les porteurs de parts ou actionnaires d'un OPCVM d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts. »**
- **Article 411-107 (2), (4) (d) du RG AMF** : « Le DICI, dont le contenu est précontractuel, remplit les conditions suivantes : (2) Il contient des informations correctes, claires et non trompeuses et cohérentes avec le [...] prospectus de l'OPCVM. [...] (4) Il contient des informations sur les éléments essentiels suivants de l'OPCVM [...] (d) Les coûts et les frais liés ; »
- **Article 19 du plan type du prospectus constituant l'annexe XIV de l'instruction AMF DOC 2011-19⁵⁵** : « L'objectif du prospectus est de donner une description de l'exhaustivité des frais, commissions et rémunérations des différents acteurs et intermédiaires, les informations complémentaires (commissions de gestion indirectes par exemple) venant détailler le total des frais courant du document d'information clé pour l'investisseur (DICI), **notamment** : [...] ». Ainsi, **la présentation des frais telle que prévue par l'instruction n'exclut pas une information sur les frais versés aux tiers.**
- **Section 46 des orientations de l'ESMA sur les commissions de surperformance sur le périmètre des OPCVM et de certains types de FIA (annexe IV)** : « The prospectus and, if relevant, any ex-ante information documents as well as marketing material, should clearly set out all information necessary to enable investors to understand properly the performance fee model and the computation

⁵⁵ Relative aux procédures d'agrément, d'établissement d'un DICI et d'un prospectus, et d'information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France.

*methodology. Such documents should include a description of the performance fee calculation method, with specific reference to parameters and the date when the performance fee is paid, without prejudice to other more specific requirements set out in specific legislation or regulation. The prospectus should include **concrete examples** of how the performance fee will be calculated to provide investors with a better understanding of the performance fee model especially where the performance fee model allows for performance fees to be charged even in case of negative performance. »*

- **Section A de l'annexe au règlement (UE) 2015/2365 du 25 novembre 2015** : « Informations à fournir dans les rapports semestriels et annuels relatifs aux OPCVM et dans les rapports annuels des FIA – Informations générales : [...] le montant des titres [...] prêtés en proportion du total des actifs pouvant être prêtés définis comme excluant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, [...] Données sur la concentration : [...] les dix principales contreparties pour chaque type d'opérations de financement sur titres [...] (nom de la contrepartie et volume brut des opérations en cours) [...] Données sur les revenus et les coûts de chaque type d'opération de financement sur titres [...], ventilées entre l'organisme de placement collectif, le gestionnaire de l'organisme de placement collectif et les tiers (par exemple l'agent prêteur), en valeur absolue et en pourcentage des revenus globaux générés par ce type d'opération de financement sur titres [...] »

Bonnes pratiques

- Mettre en place un contrôle opérationnel et traçable du processus de mise à jour du TFC dans le DICI.
- Mettre en place un seuil au-delà duquel une nouvelle estimation des frais courants doit être effectuée et publiée en cours d'année.

Mauvaises pratiques

- Omettre de mentionner, dans les prospectus des fonds concernés, les informations relatives à l'existence et à la nature des rétrocessions en place, aux principaux types de bénéficiaires de ces rétrocessions (par exemple : le groupe d'appartenance, les distributeurs externes, les délégataires de gestion) et à leur formule générale de calcul (par exemple sous la forme : « *les rétrocessions sont calculées comme un pourcentage des frais de gestion* »).
- Ne pas veiller régulièrement à la cohérence des données relatives aux coûts et frais de gestion entre les différents supports constitutifs de la documentation réglementaire.
- Ne pas interroger les bases de données professionnelles lorsque sont constatés des écarts dans la présentation des frais de gestion entre ces bases et la documentation réglementaire des fonds.
- Ne pas proposer sur le site internet de la SGP l'accès aux versions antérieures de la documentation réglementaire sur simple demande.

5.6. TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLES (EPM)

L'objectif des travaux menés sur ce thème était de s'assurer :

- que les structures de frais liées à ces EPM ne permettent pas aux SGP d'imposer des coûts « indus » ou de bénéficier de revenus cachés ;
- d'une bonne communication aux investisseurs à ce sujet.

Sur les 49 sociétés de gestion du panel, 13 ont déclaré utiliser des techniques de gestion efficace de portefeuille. Les cas d'EPM identifiés recouvrent les actifs suivants.

Type de transaction	Nombre de SGP
Prêt-emprunt de titres	11
Prise et mise en pension	9
Achat/vente à réméré	1
TRS (quand similaire à du prêt-emprunt de titre)	1

Deux entretiens ont été menés avec les gérants ayant le plus recours aux EPM. **Ils ont mis en lumière que ces techniques sont moins attractives pour les fonds du fait de taux de rémunération plus bas** qu'avant la crise de 2008 (alors même que les coûts d'implémentation restent élevés et fixes pour la plupart). Sur l'échantillon de fonds analysé, les revenus pour le fonds sur l'activité « prêts de titres » ont été de 0 à 12 points de base de l'actif net par an. En outre, du fait de la montée en puissance du trading algorithmique, la demande pour des titres « rares » s'est atténuée, diminuant également les revenus espérés.

Dans le cadre de la campagne SPOT, seules les SGP n°2 et 4 ont utilisé des techniques d'EPM sur la période sous contrôle. Pour la SGP n°4, cet usage a été ponctuel. Il a concerné le prêt de titres uniquement, pratiqué sur 6 fonds de mars 2019 à avril 2021. La faible part des titres disponibles pour les prêts⁵⁶, les gains financiers trop faibles pour les fonds (inférieurs à 1 bp soit moins de 10 k€) et des difficultés à mettre en place des contrôles automatiques efficaces des coûts associés ont conduit la SGP à ne pas généraliser l'expérience. La SGP n°4 n'a pas mis dans ce cadre en place de procédure spécifique aux EPM.

Pour la SGP n°2, l'utilisation des EPM est une pratique standard ciblant les 21 fonds actions ayant des encours supérieurs à 50 M€. Lorsque l'OPC a recours à des prêts de titres, les revenus générés par ces opérations lui sont versés en intégralité. Des frais couvrant ces opérations sont ensuite prélevés à l'OPC. Ces coûts sont facturés à l'OPC par la SGP qui reverse ensuite une quote-part à la table d'intermédiation du groupe au titre de son rôle d'agent de prêt de titres.

5.6.1. Procédures

Seules 4 des 13 SGP effectuant des EPM ont fourni des procédures couvrant cette activité. Les SGP n'en disposant pas ont justifié cela par le reversement de l'intégralité des revenus aux fonds. D'autres ont fourni des extraits des prospectus et du rapport annuel des fonds concernés comme supports de documentation.

Dans le cadre de la campagne SPOT, pour la SGP n°2, les coûts et frais associés aux opérations d'EPM menées sont encadrés par une procédure opérationnelle.

5.6.2. Reversement et partage des revenus

Il n'a pas été identifié lors des travaux menés de revenus, hors coûts directs et indirects, qui ne seraient pas rendus au fonds.

Dans le cadre de la campagne SPOT, pour la SGP n°2, depuis le 1^{er} avril 2021, les coûts facturés à l'OPC dans le cadre des opérations de prêts de titres représentent 35 % des revenus générés⁵⁷ (les 65 % restant étant acquis aux fonds).

5.6.3. Informations concernant les EPM dans la documentation réglementaire

Toutes les sociétés analysées ont précisé dans le prospectus des fonds concernés la part des revenus des opérations d'EPM utilisée pour régler les coûts générés par ces opérations (et qui, de ce fait, n'est pas reversée aux fonds). En revanche, aucune de ces sociétés n'expose dans le rapport annuel des fonds concernés un affichage des coûts, distinguant coûts directs et indirects, qui aurait permis d'évaluer la pertinence du partage des revenus. Une seule

⁵⁶ Liée à la nécessité de respecter les ratios fiscaux de ces fonds tous éligibles au PEA.

⁵⁷ Sur la période sous contrôle, ces revenus ont représenté 5,1 M€ dont 3,4 M€ (66 %) rétrocédés au groupe.

SGP (parmi les 49) n'affiche, ni dans le prospectus, ni dans le rapport annuel, les montants des coûts relatifs aux EPM mais seulement le revenu associé aux fonds⁵⁸.

Dans le cadre de la campagne SPOT, pour la SGP n°2, les porteurs sont informés de l'existence de ce mécanisme et les coûts maximum associés à chaque opération de prêts-emprunts de titres (exprimés en pourcentage des revenus générés) via les prospectus. Les rapports annuels des fonds mentionnent, pour leur part, les revenus issus des prêts de titres et les coûts associés, le détail des titres prêtés et les 10 principales contreparties. En revanche, aucun de ces deux types de document ne mentionne les bénéficiaires de ces coûts, ni leur ventilation entre les différents bénéficiaires.

Rappels réglementaires

- **Article L.533-10 I (3°) du CMF** : déjà cité *supra* ;
 - **Articles 321-46 et 321-48 du RG AMF** relatifs à la gestion des conflits d'intérêts : déjà cités *supra* ;
 - **Articles 321-100 et 321-101 du RG AMF** : déjà cités *supra* ;
- Point VI de la position AMF DOC 2013-06 relative aux techniques de gestion efficace de portefeuille :**
« 21. Tous les revenus résultant de techniques de gestion efficace de portefeuille, nets des coûts opérationnels directs et indirects doivent être restitués à l'OPCVM [...] 27. Le rapport annuel de l'OPCVM doit également contenir des informations détaillées sur : a) l'exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace de portefeuille ; b) l'identité de la/des contrepartie(s) à ces techniques de gestion efficace de portefeuille ; c) le type et le montant des garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie ; et d) les revenus découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille pour l'ensemble de la période considérée, ainsi que les coûts et frais opérationnels directs et indirects occasionnés ».

Bonne pratique :

- Inclure dans les rapports annuels des fonds concernés par les techniques EPM le détail des 10 principaux titres prêtés.

Mauvaises pratiques

- Ne pas formaliser, dans une procédure validée, datée et signée, le processus de traitement des EPM incluant les aspects relatifs aux coûts et frais.
- Sur le périmètre des EPM, ne pas distinguer, dans la documentation réglementaire, les coûts directs des coûts indirects.

5.7. DISPOSITIF DE CONTRÔLE DE PREMIER NIVEAU DES COÛTS ET FRAIS, GESTION DES INCIDENTS ET DES RECLAMATIONS

5.7.1. Contrôle du respect des *maxima* définis dans le prospectus

Toutes les sociétés de gestion du périmètre ont mis en place un processus pour contrôler que les niveaux *maxima* de frais définis dans le prospectus ne soient pas dépassés. Ce processus dépend des types de frais qui sont facturés au fonds.

La vérification du non-dépassement du maximum consiste en de simples rapprochements par le Middle-Office pour :

⁵⁸ Le CAC recevait dans ce cadre les revenus déjà compensés des coûts et les affichait directement dans le rapport annuel.

- Les frais de gestion : une provision est calculée à chaque valorisation et le Middle-Office vérifie dans le cadre de la réconciliation que la provision est correcte et donc inférieure au maximum ;
- Les commissions de mouvement : le maximum dans le prospectus est généralement exprimé en montant/pourcentage par opération. Le Middle-Office est alors en mesure de vérifier le niveau correct de la commission dans le cadre du rapprochement des opérations. L'existence, rare, d'un maximum global (c'est-à-dire exprimé en pourcentage de l'actif net) dans le prospectus rendrait nécessaire un contrôle supplémentaire plus complexe.

Pour des structures de frais plus sophistiquées, avec des composantes variables et fixes, le rapprochement entre les frais facturés et le maximum dans le prospectus peut être plus complexe. Un contrôle périodique est effectué à différentes fréquences :

- hebdomadaire ou mensuelle (36 % des réponses des SGP) ;
- trimestrielle ou semestrielle (18 % des réponses des SGP) ;
- annuelle (32 % des réponses des SGP).

Les investigations menées dans le cadre de la campagne SPOT ont conduit à constater que ce dispositif de contrôle était complété par les déposataires qui émettent des alertes (automatisées) si un dépassement du taux de frais maximum est constaté. Aucune alerte de ce type n'a été reçue par les 5 SGP contrôlées durant le contrôle, sauf pour la SGP n°1. L'alerte en question a ciblé un OPCVM d'encours faible (10k€) relativement à un dépassement du taux de frais maximum (1,5 %) sur la valeur liquidative (« VL ») du 2 octobre 2019. La SGP a remédié à cette anomalie en remplaçant la règle de calcul de ce taux, telle que paramétrée dans l'outil du déposataire (dans lequel il était arrondi à l'entier supérieur), par une troncature⁵⁹.

Les maxima définis dans le prospectus doivent être respectés à tout moment. Une faible fréquence de contrôle implique un fort risque de non-conformité. L'égalité de traitement des porteurs de parts n'est pas respectée si les maxima prévus sont uniquement ponctuellement respectés.

Un test a été réalisé dans le cadre de la campagne SPOT afin de vérifier la qualité du processus mis en place - au sein des SGP - afin de détecter tout dépassement du taux de frais de gestion et de fonctionnement maximum, à chaque VL, lors du provisionnement des frais. Ce test a ciblé les fonds de l'échantillon défini *supra* pour les 5 SGP. Ce processus s'avère effectif pour les SGP n°1 et 2, **partiellement effectif pour la SGP n°3 et non effectif pour les SGP n°4 et 5.**

En effet, pour les SGP n°3 et n°5, ce contrôle n'est pas suffisamment formalisé⁶⁰. Concernant la SGP n°4, deux dépassements du taux de frais maximum ont été constatés par la mission de contrôle sans détection préalable de la SGP pour 2 fonds différents. Les taux de frais provisionnés pour ces 2 fonds sont respectivement de 1,465 et 1,2924 %, contre des taux maximum prévus dans les prospectus de 1 et 1,2 %.

5.7.2. Contrôle des frais d'entrée acquis au distributeur

Dans le cadre de la campagne SPOT, il a été constaté que la majorité des OPCVM (entre 89 et 99 %) des 5 SGP prévoient des frais d'entrée. En revanche, ils ne représentent qu'une faible part du chiffre d'affaires moyen sur les trois exercices contrôlés (entre 0,1 et 2 %).

Pour les 49 SGP de l'étude, contrairement aux autres frais, les frais d'entrée, non acquis au fonds et payés au titre de la distribution, sont généralement versés directement par les porteurs au distributeur sans qu'ils ne transitent par les comptes de la société de gestion. C'est le cas, dans la campagne SPOT, de la SGP n°4.

⁵⁹ Règle conduisant à ne conserver qu'un nombre limité et fixe de décimales après la virgule.

⁶⁰ En effet, sa formalisation n'a démarré qu'en juillet 2019 pour la SGP n°3. Aucun dépassement du taux de frais maximum n'a cependant été reporté entre janvier 2018 et juin 2019, dans la base des incidents opérationnels, ni dans les rapports du contrôle permanent. Concernant la SGP n°5, aucune formalisation n'est réalisée. Là encore cependant, le contrôle d'échantillonnage réalisé par le contrôle permanent au deuxième niveau n'a pas conduit à la détection de dépassement du taux de frais maximum.

Les prospectus des fonds concernés prévoient des frais d'entrée *maxima*. Il appartient donc à la société de gestion de contrôler que les frais effectivement payés sont inférieurs au maximum prévu.

Dans la pratique, moins de 40 % des SGP interrogés le font.

Certaines sociétés de gestion indiquent contrôler les frais d'entrée sur chaque souscription dans les cas suivants (non exhaustifs) :

- les frais d'entrée sont versés au distributeur par rétrocession ;
- la société de gestion centralise l'ensemble des souscriptions/rachats des fonds qu'elle gère ;
- le dépositaire fournit une information pour chaque souscription où des frais d'entrée seraient payés (dans un cas, la société de gestion valide chaque opération).

Cette approche est complétée, selon les déclarations des sociétés, par un contrôle de 2^e niveau sur les contrôles effectués par l'agent centralisateur ou le dépositaire.

En revanche, une partie des SGP n'effectue aucun contrôle à ce sujet. Elles se reposent sur d'éventuels contrôles du dépositaire ou sur le fait qu'un maximum est prévu dans la convention de distribution. C'est le cas des 5 SGP testées dans le cadre de la campagne SPOT.

5.7.3. Contrôle des documents commerciaux

Le processus le plus fréquemment décrit par les SGP questionnées, en matière de contrôle des documents commerciaux, consiste pour les équipes de conformité à s'assurer de la cohérence avec le DICI. Dans environ un quart des cas, les informations tarifaires utilisées dans les DICI et les documents marketing sont stockées dans la même base de données permettant ainsi à la société de gestion de s'assurer qu'il n'existe pas d'incohérences entre les deux types de document. Dans les autres cas, lorsque des documents commerciaux font mention du niveau de frais courants, des contrôles *ex-post* sont effectués pour vérifier la cohérence des documents.

5.7.4. Organisation et procédure de gestion des incidents et réclamations

L'ensemble des 49 SGP de l'échantillon disposent d'une procédure de gestion des incidents. Seule une minorité d'entre elles ne comporte pas de niveau prédéfini de matérialité des incidents.

Le processus de gestion des incidents est activé sur la base des contrôles réalisés au premier niveau par le Middle-Office⁶¹. Les investigations menées dans le cadre de la campagne SPOT ont conduit à identifier principalement :

- un contrôle *a priori* réalisé sur le paramétrage dans les systèmes des coûts et frais validés ;
- un contrôle *a posteriori* réalisé par typologie de frais une fois les montants des coûts et frais calculés par les systèmes et/ou les équipes *ad hoc*. Dans ce cadre, la mission de contrôle a constaté que les frais de gestion directs/indirects ainsi que les commissions de mouvement et de surperformance sont particulièrement ciblés.

A la suite de ces contrôles, toute erreur avérée donne lieu à une déclaration d'incidents. Les 5 SGP contrôlées disposent d'une procédure dédiée à ce type de déclaration ainsi que d'une base de collecte des incidents concernés. Néanmoins, le processus de gestion des incidents n'est pas opérationnel pour les SGP n°1, 3 et 4.

En effet, pour les deux premières, la procédure en place ne fait pas état des seuils d'impact au-dessus desquels un recalcul de la VL est requis, ni du mode d'indemnisation des porteurs. Quant à la troisième, sa base de collecte ne mentionne ni les montants (en euros) des gains/pertes en jeu, ni la date de résolution de l'incident, ni les mesures de remédiation prises⁶².

⁶¹ En complément de ces diligences internes, les CAC des fonds incluent dans leurs diligences périodiques la vérification des coûts et frais facturés. Les éventuelles erreurs détectées sont formalisées dans les rapports annuels des comptes des fonds. Aucune erreur de ce type n'a été identifiée par la mission de contrôle dans le cadre des investigations menées.

⁶² Information des porteurs, indemnisation ou non de ces derniers, montants et date d'indemnisation le cas échéant.

5.7.5. Volume et traitement des incidents et réclamations

Sur les 49 SGP de l'échantillon, 21 ont déclaré des incidents relatifs aux calculs ou affichages des coûts et frais depuis janvier 2019. Les erreurs recensées sont d'impact faible. Les principaux types d'erreur rencontrés sont le mauvais paramétrage du niveau ou des règles de calcul des frais (notamment en ce qui concerne la commission de surperformance) et la non-répercussion du taux de « *rebate* » sur les frais prélevés.

Les travaux menés dans le cadre de la campagne SPOT viennent compléter cette analyse. En effet, la volumétrie des incidents relatifs aux coûts et frais de gestion ayant eu un impact sur la VL des fonds gérés est faible (inférieure à 10 %) pour les 5 SGP contrôlées sur la période de contrôle. La SGP n°2 n'a subi aucun incident de ce type. Pour les SGP n°1 et 5, ces incidents sont liés à des erreurs de paramétrage des règles de calcul des commissions de surperformance. Aucun de ces incidents n'a eu d'impact sur les porteurs (la SGP n°5 ayant fait appel au CAC des fonds pour conforter son analyse sur le sujet).

De plus, aucune réclamation n'a été reçue sur le calcul et/ou la facturation des coûts et frais de gestion sur le périmètre des OPCVM « retail » gérés par les 5 SGP contrôlées, sauf pour la SGP n°5. Pour cette dernière en effet, 46 % des réclamations reçues entre janvier 2018 et décembre 2020 (soit 6 /13) ciblent un niveau de frais courants jugé trop élevé par rapport aux performances de deux des OPCVM gérés. Ce ratio non négligeable est toutefois à relativiser dans la mesure où les 6 réclamations ont été émises par un client unique.

Rappels réglementaires

- **Articles 321-23 (IV) du RG AMF** : La SGP « *établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille.* »
- **Article 321-30 du RG AMF** : déjà cité *supra*

Mauvaises pratiques

- Ne pas mettre en œuvre de contrôle de détection formalisé du dépassement du taux de frais de gestion et de fonctionnement maximum, à chaque VL, lors du provisionnement des frais.
- Ne pas mettre en place un dispositif opérationnel de gestion des incidents relatifs aux coûts et frais de gestion, composé :
 - d'une procédure précisant les seuils d'impact au-dessus desquels un recalcul de la VL est requis et le mode d'indemnisation des porteurs ;
 - d'une base de collecte des incidents mentionnant les montants (en euros) des gains/pertes en jeu, la date de résolution des incidents et les mesures de remédiation prises.

5.8. DISPOSITIFS DE CONTRÔLE PERMANENT ET DE CONTRÔLE PÉRIODIQUE DES COÛTS ET FRAIS

Les travaux menés dans le cadre de la campagne SPOT ont permis d'appréhender, en complément du contrôle de premier niveau décrit *supra*, le dispositif de contrôle permanent et périodique des 5 SGP contrôlées. Ce dernier se décompose de la manière suivante.

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
RCCI	Interne (à 100 % de son temps de travail)	Interne (à 100 % de son temps de travail)	Interne (fonction assurée par la directrice juridique de la SGP à 50 % de son temps de travail)	Interne (à 100 % de son temps de travail)	Interne (à 100 % de son temps de travail)
Equipe en charge du contrôle permanent (en plus du RCCI)	7 collaborateurs internes	1 collaborateur interne	2 collaborateurs du contrôle interne groupe, délégués à la SGP à 100 % de leur temps de travail	néant	Déléataire de contrôle interne (22 jh/an)
Equipe en charge du contrôle périodique	Inspection générale groupe		Audit interne groupe		Audit interne groupe et cabinet externe

Les principaux risques relatifs aux coûts et frais de gestion sont identifiés dans la cartographie des risques des 5 SGP :

- calcul erroné des coûts et frais de gestion (pouvant entraîner des erreurs de VL significatives) ;
- prélèvement de coûts indus ;
- erreur dans la documentation réglementaire produite ;
- « turnover » excessif des fonds (en lien avec les commissions de mouvement) ;
- gestion insuffisante/inefficace des conflits d'intérêts (en lien avec les partenaires internes/externes percevant une rémunération relative à la gestion des fonds).

Les plans de conformité et de contrôle interne (« PCCI ») couvrent chacun de ces risques par des contrôles *ad hoc*.

En revanche, à l'exception de la SGP n°1, **la mise en œuvre des contrôles prévus souffre de lacunes notables**. Ainsi, sur la période sous contrôle :

- pour la SGP n°5 : aucun contrôle n'a été mené sur les frais d'intermédiation, de recherche et sur les rétrocessions aux distributeurs. De plus, les fiches de contrôle du taux de rotation et de la documentation réglementaire produites en 2018 et 2019 ne permettent pas de comprendre les diligences effectuées. Enfin, la documentation commerciale n'a fait l'objet d'aucun contrôle en 2018 et 2019 ;
- pour la SGP n°4, aucun contrôle n'a été réalisé sur la rémunération perçue par la SGP en 2019 et 2020, ni sur les rapports périodiques produits entre 2018 et 2020, ni sur la qualité de la prestation de middle-office déléguée, ni sur les commissions de mouvement, de surperformance et les rétrocessions versées ;
- pour la SGP n°3 : malgré leur inscription au PCCI, aucun rapport de contrôle permanent n'a été produit concernant l'exhaustivité et la précision des DICI/prospectus et des « reportings », la documentation commerciale (en 2018), la gestion des conflits d'intérêts (en 2020) et les frais d'intermédiation (en 2019 et 2020) ;
- pour la SGP n°2 : les fiches de contrôle concernant la documentation commerciale n'explicitent pas les règles de constitution de l'échantillon testé.

La mission de contrôle constate cependant, dans les fiches de contrôle produites, **l'absence d'anomalies significatives** détectées sur le processus d'établissement, de calcul, de facturation et de pilotage des coûts et frais de gestion des OPCVM « retail ».

En revanche, le suivi des anomalies (mineures) constatées dans les fiches de contrôle consultées est insuffisant pour les SGP n°2, 4 et 5. En effet, les plans de remédiation associés à ces anomalies ne sont mentionnés ni dans les fiches de contrôle suivant celles ayant établi le constat, ni dans les comptes rendus des comités internes (dédiés à la conformité, au contrôle interne et/ou au risques).

Enfin, l'absence de contrôle périodique durant les trois années consécutives de la période de contrôle a été constatée sur le périmètre des coûts et frais de gestion des SGP n°1, 2 et 4. Les SGP n°3 et 5 ont quant à elles bénéficié d'un tel audit diligenté par leur groupe respectif. Les constats émis, qui ont ciblé dans les deux cas le

besoin de renforcement du dispositif de contrôle des frais aux premier et au deuxième niveaux, ont fait l'objet de plans de remédiation formels que la mission de contrôle a consultés.

Rappels réglementaires

- **Article 321-23 (IV) du RG AMF** : La SGP « IV [...] établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la SGP. »
- **Article 321-27 du RG AMF** : « La SGP contrôle et évalue régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs introduits en application des articles 321-23 à 321-26 et prend des mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances. »
- **Article 321-30 du RG AMF** : « La SGP établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. Pour l'application de l'alinéa précédent, la société de gestion de portefeuille tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerce. »
- **Article 321-31 (I)(1°) du RG AMF** : « I. - La SGP établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante. Cette mission consiste à : (1) contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 321-30, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement de la SGP et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du CMF »
- **Article 321-83 du RG AMF** : « Lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à l'importance, à la complexité et à la diversité des activités qu'elle exerce, la SGP établit et maintient opérationnelle une fonction de contrôle périodique distincte et indépendante de ses autres fonctions et activités et dont les responsabilités sont les suivantes : (1) établir et maintenir opérationnel un programme de contrôle périodique visant à examiner et à évaluer l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et dispositifs de la société de gestion de portefeuille ; (2) formuler des recommandations fondées sur les résultats des travaux réalisés conformément au 1° ; (3) vérifier le respect de ces recommandations ; (4) fournir des rapports sur les questions de contrôle périodique conformément à l'article 321-36. »

Mauvaises pratiques

- Ne pas assurer un suivi régulier et formalisé des anomalies identifiées par le contrôle interne sur le processus d'établissement, de calcul, de facturation et de pilotage des coûts et frais des OPCVM.
- Omettre de diligenter des missions de contrôle périodique sur les principaux postes de coûts et frais de gestion des OPCVM.