

Juin 2024

CONTRÔLES SPOT

Synthèse des contrôles SPOT relative aux délégations de gestion financière au sein des sociétés de gestion de portefeuille

Table des matières

1.	Contexte	3
2.	Périmètre.....	3
2.1	Présentation de l'échantillon de SGP contrôlées.....	3
2.2	Thèmes et méthodologie appliquée	4
2.3	Règlementation applicable	4
3.	Constats et analyses.....	5
3.1	Organisation et moyens des SGP délégantes.....	6
3.1.1.	Identification des personnes en charge de la surveillance des délégations de gestion financière.....	6
3.1.2.	Fonctions des personnes en charge de la surveillance des délégations de gestion financière.....	7
3.1.3.	Mention des délégations de gestion dans les prospectus des fonds.....	7
3.2	Processus de sélection du délégataire	8
3.2.1	Procédure relative à la sélection des délégataires.....	8
3.2.2	Diligences mises en œuvre pour la sélection des délégataires.....	8
3.2.3	Détermination des niveaux de rémunération des délégations intra-groupe	9
3.3	Conventions de délégation données.....	10
3.3.1	Existence d'un accord écrit entre la SGP et le délégataire	10
3.3.2	Capacité de retirer la délégation avec effet immédiat dans l'intérêt des investisseurs..	10
3.3.3	Assurance de la continuité des activités en cas de résiliation de la convention	10
3.3.4	Droit de donner des instructions au délégataire et d'exercer un suivi.....	11
3.3.5	Plan d'urgence établi par la SGP et le délégataire	11
3.4	Suivi des délégations de gestion financière données et reçues.....	12
3.4.1	Procédure décrivant les contrôles de premier niveau effectués sur les gestions déléguées	12
3.4.2	Mise en œuvre des contrôles de premier niveau sur les gestions déléguées	12
3.4.3	Méthodes d'évaluation du niveau de performance des délégataires	13
3.4.4	Suivi des délégations reçues	14
3.5	Gestion des conflits d'intérêts	14
3.5.1	Procédures, registre et cartographies des conflits d'intérêts.....	15
3.5.2	Dispositions prises par le délégataire pour la gestion des conflits d'intérêts.....	15
3.6	Dispositif de contrôle des risques et de contrôle interne.....	17
3.6.1	Procédure et cartographie des risques	17
3.6.2	Contrôles de second niveau	18

1. CONTEXTE

Comme annoncé à l'occasion de ses priorités de supervision pour l'année 2023¹, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a diligenté une campagne de contrôle SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) sur les délégations de gestion financière de cinq sociétés de gestion de portefeuille (SGP). Ces contrôles ont porté à la fois sur les délégations de gestion données et reçues, concernant tant la gestion collective que la gestion individuelle, avec une attention plus forte sur les délégations de gestion données dans la mesure où ces dernières reposent sur des obligations professionnelles dédiées.

L'AMF est régulièrement saisie par des sociétés de gestion souhaitant mettre en place des schémas de délégation de gestion financière pour des OPCVM ou des mandats, le plus souvent dans le but de s'appuyer sur l'expertise d'établissements spécialisés dans des stratégies d'investissement spécifiques. Ces organisations peuvent également être la conséquence du choix de plus en plus fréquent de certains groupes internationaux de constituer des pôles de gestion spécialisés localisés dans quelques pays ; dans ce cas, les différentes sociétés du groupe ont vocation à développer une ou plusieurs offres de gestion spécialisées, et à déléguer à d'autres filiales les autres types de stratégies.

La réglementation européenne envisage la notion de délégation de fonctions de gestion au sein du règlement délégué n° 231/2013 du 19 décembre 2012 (« RD AIFM ») et de la directive OPCVM IV, transposée sur ce point dans le règlement général de l'AMF. Le règlement délégué n° 2017/565 du 25 avril 2016 (« RD MIF II ») développe, quant à lui, le régime de l'« externalisation » auprès d'un tiers de l'exécution de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes pour la fourniture d'un service ou l'exercice d'activités. Cette notion d'externalisation couvre ainsi la gestion sous mandat exercée par les SGP.

Il convient de souligner que l'ESMA mentionnait dans sa cartographie des risques d'octobre 2023 la question de la gouvernance et des contrôles au sein des SGP, en particulier dans le cas de schémas de délégation et d'externalisation.

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 contrecarrer le respect de la réglementation applicable aux délégations de gestion financière. Les rappels réglementaires précisés dans les encadrés de la section 3 correspondent à des manquements identifiés au cours des contrôles des établissements du panel.

2. PERIMETRE

2.1 PRESENTATION DE L'ECHANTILLON DE SGP CONTROLEES

Le panel des SGP contrôlées est présenté dans le tableau suivant.

	SGP n°1	SGP n°2	SGP n°3	SGP n°4	SGP n°5
Encours gestion collective	Entre 1 et 5 Mds€	Supérieurs à 50 Mds€	Entre 1 et 5 Mds€	Entre 5 et 50 Mds€	Entre 1 et 5 Mds€
Encours mandats	Inférieurs à 1 Md€	Supérieurs à 50 Mds€	-	Entre 1 et 5 Mds€	Inférieurs à 1 Md€
Délégations reçues	OPCVM, FIA et mandats	OPCVM, FIA et mandats	OPCVM	OPCVM et FIA	OPCVM et FIA
Délégations données	OPCVM, FIA et mandats	FIA et mandats	FIA	OPCVM, FIA et mandats	OPCVM, FIA et mandats
Clientèle	Professionnels et non professionnels	Professionnels ou assimilés	Professionnels ou assimilés	Professionnels et non professionnels	Professionnels et non professionnels

¹ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-annuels-et-documents-institutionnels/priorites-de-supervision-2023-de-lautorite-des-marches-financiers>

Toutes les SGP du panel appartiennent à un groupe international et les délégations qu'elles reçoivent ou qu'elles donnent sont majoritairement voire exclusivement internes. De ce fait, la mission de contrôle n'a pas examiné les spécificités d'une activité qui serait principalement constituée de délégations externes, mais a, au contraire, particulièrement analysé les sujets propres aux délégations intra-groupe.

2.2 THEMES ET METHODOLOGIE APPLIQUEE

Les travaux ont couvert :

- l'organisation et les moyens mis en œuvre pour le suivi des délégations de gestion financière ;
- le processus de sélection des délégataires ;
- les conventions de délégation de gestion financière ;
- le dispositif de suivi des délégations de gestion financière ;
- la gestion des situations de conflits d'intérêts induites par les délégations de gestion financière ;
- le dispositif de contrôle des risques et de contrôle interne.

La mission de contrôle a adopté une approche exhaustive de toutes les délégations de gestion financière données et reçues. La période de contrôle s'étend du 1^{er} janvier 2020 au 30 juin 2023.

2.3 REGLEMENTATION APPLICABLE

Les analyses menées se sont appuyées sur les textes suivants :

- le code monétaire et financier (« **CMF** ») ;
- le règlement général de l'AMF (« **RG AMF** ») ;
- le règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 (« **RD AIFM** ») ;
- le règlement délégué (UE) n° 2017/565 du 25 avril 2016 (« **RD MIF II** ») ;
- la position-recommandation AMF DOC-2012-19 intitulée « Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés ».

Le tableau ci-dessous inclut les principales sources de droit sur lesquelles l'AMF s'est appuyée pour réaliser ses travaux. Les encadrés de la section 3 citeront les textes applicables à la gestion de FIA et mentionneront entre parenthèses les références des textes applicables à la gestion d'OPCVM ou à la gestion de mandats.

Sujet	Gestion de FIA ²	Gestion d'OPCVM	Gestion de mandats
CONDITIONS PREALABLES A LA DELEGATION	<i>Position-recommandation 2012-19 p. 34</i>		
Information de l'AMF de l'existence de la délégation	318-62 (I) du RG AMF	321-97 (1) du RG AMF	-
Motivation objective de l'ensemble de la structure de délégation	318-62 (I) du RG AMF 76 (1) du RD AIFM	-	-
Vérification que le délégataire dispose de ressources suffisantes	318-62 (I) du RG AMF 77 (1) du RD AIFM	-	31 (2.a) du RD MIF II
Vérification de l'honorabilité et de l'expérience suffisante des dirigeants du délégataire	318-62 (I) du RG AMF 77 (2 et 3) du RD AIFM	-	-
Vérification de l'agrément du délégataire pour la gestion d'actifs	318-62 (I) du RG AMF 78 du RD AIFM	321-97 (3) du RG AMF	31 (2.a) du RD MIF II
Preuve des capacités et de la qualification du délégataire	318-62 (I) du RG AMF	321-97 (8) du RG AMF	31 (2.a) du RD MIF II
Preuve de la diligence requise pour la sélection du délégataire	318-62 (I) du RG AMF	-	-
Délégation conforme à la politique d'investissement du fonds	75 (i) du RD AIFM	-	-
Mention dans le prospectus des fonctions déléguées	421-34 (I) du RG AMF	321-97 9 du RG AMF	-
CONVENTION DE DELEGATION	<i>Position-recommandation 2012-19 p. 35</i>		
Définition des droits et obligations de la SGP et du délégataire dans un contrat	75 (d et h) du RD AIFM	-	31 (3) du RD MIF II

² Applicable pour les SGP relevant du titre 1er bis du livre III du RG AMF

Capacité de retirer la délégation avec effet immédiat pour l'intérêt des investisseurs	318-62 (I) du RG AMF 75 (h) du RD AIFM	321-97 (7) du RG AMF	31 (2.g) du RD MIF II
Vérification du maintien de la continuité et de la qualité des activités déléguées	75 (g) du RD AIFM	-	31 (2.l) du RD MIF II
Inscription dans la convention le droit d'information, d'inspection, d'admission et d'accès de la SGP, ainsi que son droit de donner des instructions au délégataire et d'exercer un suivi	75 (f et h) du RD AIFM	-	31 (3) du RD MIF II
Plan d'urgence établi par le délégataire permettant le rétablissement de l'activité après un sinistre et un contrôle périodique des capacités de sauvegarde	75 (l) du RD AIFM	-	31 (2.k) du RD MIF II
SUIVI DU DELEGATAIRE PAR LA SGP	<i>Position-recommandation 2012-19 p. 35 à 37</i>		
Suivi efficace et à tout moment par la SGP des fonctions déléguées	318-62 (I) du RG AMF 75 (f) et 79 du RD AIFM	321-97 (6) du RG AMF	31 (2.b) du RD MIF II
Surveillance appropriée de l'exécution des tâches déléguées	75 (f) du RD AIFM	-	31 (2.c) du RD MIF II
Mise en place de méthodes et de procédures pour examiner en permanence les services fournis par le délégataire	75 (e) du RD AIFM L. 533-10 du CMF	L. 533-10 du CMF	31 (2.b) du RD MIF II
Instructions de la SGP et contrôle du respect de ces instructions en permanence	75 (i) du RD AIFM	-	31 (3) du RD MIF II
Conservation des ressources et de l'expertise suffisantes pour contrôler effectivement les fonctions déléguées	75 (f) du RD AIFM	321-97 du RG AMF	31 (2.e) du RD MIF II
Information par le délégataire de tout événement susceptible d'avoir un impact sensible sur sa capacité à exécuter les fonctions déléguées de manière efficace	75 (j) du RD AIFM	-	31 (2.f) du RD MIF II
Protection par le délégataire des informations confidentielles ayant trait à la SGP ou à ses clients	75 (k) du RD AIFM	-	31 (2.j) du RD MIF II
Fourniture par la SGP à l'AMF de toutes les informations nécessaires relatives à la délégation de gestion	-	-	31 (5) du RD MIF II
CONFLITS D'INTERETS	<i>Position-recommandation 2012-19 p. 34</i>		
Identification, gestion, suivi et signalement aux investisseurs des conflits d'intérêts pouvant survenir entre la SGP et le délégataire	318-62 (II) du RG AMF 80 du RD AIFM	321-46 et suivants du RG AMF	34 du RD MIF II
Vérification par la SGP de l'existence d'une politique et de procédures de gestion des conflits d'intérêts au sein du délégataire	80 (3) du RD AIFM	-	-
Délégation non susceptible d'engendrer des conflits d'intérêts	318-62 (II) du RG AMF	321-97 (5) du RG AMF	-
Information par le délégataire des conflits d'intérêts potentiels ainsi que des mesures mises en place pour les gérer	80 (3) du RD AIFM		-
DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES RISQUES ET DE CONTRÔLE INTERNE DE LA SGP	<i>Position-recommandation 2012-19 p. 35 à 37</i>		
Gestion adéquate des risques découlant de la délégation	75 (f) du RD AIFM	-	31 (2.e) du RD MIF II
Politique et procédures de gestion des risques efficaces et appropriées	40 du RD AIFM	321-79 du RG AMF	23 (1) du RD MIF II
Mécanismes de contrôle interne appropriés pour le respect des décisions et des procédures	57 (1.c) du RD AIFM	321-23 (IV) du RG AMF	21 (1) du RD MIF II
Contrôles de l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place pour détecter tout risque de manquement et pour minimiser ce risque	61 (2) du RD AIFM	321-31 (1) du RG AMF	22 (2) du RD MIF II

Comme ce tableau permet de le constater, la réglementation applicable aux FIA est plus précise que celle applicable aux OPCVM. En effet, contrairement au RD MIF II qui englobe la délégation de gestion dans l'externalisation de fonctions opérationnelles essentielles (article 31), le RG AMF distingue les deux notions : les articles 318-58 à 318-61 (pour les FIA) et 321-93 à 321-96 (pour les OPCVM) relatifs à l'externalisation ne s'appliquent pas à la délégation de gestion³. Or, les dispositions prévues par ces articles sont largement reprises dans le RD AIFM mais n'ont pas d'équivalent pour les OPCVM.

³ Un tableau comparatif des différentes dispositions réglementaires relatives à l'externalisation et à la délégation de gestion figure en annexe. Par ailleurs, à la suite de la mise en évidence de cette complexité réglementaire par la campagne de contrôles SPOT, l'AMF ajustera la position-recommandation 2012-19.

À cet égard, l'ESMA a publié une opinion⁴ le 13/07/2017 indiquant : « Alors que les exigences générales relatives à la délégation énoncées à l'article 20 de la directive AIFM ont été précisées par des dispositions détaillées de niveau 2, la directive OPCVM ne détaille pas les exigences générales relatives à la délégation énoncées à l'article 13 de la directive OPCVM, y compris la notion d' « entité boîte aux lettres ». Les principes généraux énoncés dans les deux cadres étant similaires, l'ESMA considère qu'il est essentiel pour les autorités nationales d'avoir une approche harmonisée sur ce sujet et de traiter les risques d'arbitrage réglementaire et prudentiel. [...] A cet égard, les autorités nationales devraient veiller à ce que les investisseurs en OPCVM, qui sont souvent des investisseurs de détail, bénéficient au moins du même niveau de protection que les investisseurs en FIA ».

La mission de contrôle a constaté que les 5 SGP du panel ne faisaient pas de différence dans leurs procédures relatives à la délégation de gestion financière entre les OPCVM et les FIA. De plus, une des SGP citait dans sa procédure les articles du RG AMF applicables à l'externalisation ; une autre SGP y mentionnait le RD MIF II.

Bonnes pratiques

- Appliquer aux OPCVM les dispositions du RD AIFM relatives aux délégations de gestion financière.
- Appliquer à la délégation de gestion financière les dispositions relatives à l'externalisation figurant dans le RG AMF et dans le RD MIF II.

Parmi ces dispositions, figurent par exemple la définition dans un contrat des droits et obligations respectifs du délégant et du délégataire (cf. partie 3.3) et la définition de méthodes d'évaluation du niveau de performance du délégataire (cf. partie 3.4).

3. CONSTATS ET ANALYSES

3.1 ORGANISATION ET MOYENS DES SGP DELEGANTES

Enjeux et focus

Les SGP qui délèguent la gestion d'un fonds ou d'un mandat doivent disposer en interne de l'expertise et des ressources suffisantes pour surveiller efficacement cette délégation. Cette obligation réglementaire est un enjeu important pour les groupes internationaux qui constituent des pôles d'expertises (gestion financière, contrôle des risques, conformité) localisés dans différents pays dans une logique de rationalisation des moyens humains et matériels. En effet, la mise en place de délégations de gestion financière répond aux besoins de ce type d'organisation fonctionnelle puisqu'une entité peut alors s'appuyer sur l'ensemble des expertises de gestion financière présentes au sein du groupe. La mise en place de délégations de fonds ou de poches de fonds permet aussi de proposer une activité de multi-gestion sans avoir recours à des fonds de fonds. Cependant, la nécessité de disposer de moyens propres pour suivre ces délégations peut être perçue par les SGP comme un obstacle à cette logique de rationalisation dans la mesure où ces ressources ne pourront pas être mutualisées au sein du groupe.

3.1.1. Identification des personnes en charge de la surveillance des délégations de gestion financière

Les équipes en charge du suivi des délégations de gestion étaient globalement bien identifiées au sein des 5 SGP contrôlées. L'une d'entre elles tenait un registre de suivi de l'ensemble de ses prestations déléguées mentionnant les coordonnées du délégataire, la personne de la SGP en charge de son suivi, les modalités du suivi, la fréquence du contrôle permanent et la date du dernier contrôle effectué. Toutefois elle ne l'avait pas mis à jour : les informations figurant dans ce registre n'étaient pas cohérentes avec celles figurant dans la procédure de suivi des

⁴ [Opinion to support supervisory convergence in the area of investment management in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union](#), paragraphes 41 et 42. Traduction de l'AMF

délégations de gestion financières. Une autre SGP avait indiqué dans son programme d'activité que chacun des portefeuilles délégués était supervisé par un gérant. Les trois dernières sociétés avaient désigné une ou plusieurs fonctions pour le suivi de toutes les délégations de gestion financière.

Par ailleurs, une autre SGP incluait dans son dispositif de suivi une personne mise à disposition pour une partie de son temps par la société délégataire, alors que cette personne participait à la gestion des fonds délégués : cette situation remettait en cause l'indépendance du suivi.

3.1.2. Fonctions des personnes en charge de la surveillance des délégations de gestion financière

La mission de contrôle a constaté que les ressources conservées en interne pour surveiller les délégations de gestion variaient entre les 5 SGP. En particulier, les fonctions de contrôle des risques étaient, soit complètement internes à la SGP, soit confiées à une personne mise à la disposition de la SGP par le groupe pour une petite partie de son temps, soit réparties entre un premier niveau effectué par le délégataire et un second niveau effectué par la SGP. Une SGP disposait d'un contrôleur des risques en la personne de son directeur général, mais, en pratique, les tâches de suivi des risques étaient déléguées à une autre entité du groupe. De plus, cette personne n'avait pas accès aux outils de gestion des risques.

Seule l'une des SGP contrôlées avait désigné des personnes exerçant en interne des fonctions de gérant comme responsables du suivi des délégations de gestion, estimant que seules ces personnes disposaient de l'expertise suffisante pour exercer ce suivi.

3.1.3. Mention des délégations de gestion dans les prospectus des fonds

Par ailleurs, la mission de contrôle a constaté que les situations de délégation de gestion étaient mentionnées dans les prospectus de tous les fonds concernés, à l'exception d'un prospectus qui ne précisait pas le nom du délégataire.

Rappels réglementaires

- **Article 22 (1) du RD AIFM** : « Les gestionnaires emploient un personnel suffisamment nombreux disposant des compétences, des connaissances et de l'expertise requises pour s'acquitter des responsabilités qui lui sont confiées » (et **article 321-23 (I) du RG AMF**) ;
- **Article 57 (1) (a) du RD AIFM** : « Le gestionnaire établit, met en œuvre 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 des responsabilités » (et **article 321-23 (II) du RG AMF**) ;
- **Article 75 (e) du RD AIFM** : « le gestionnaire veille à ce que le délégataire exerce les fonctions déléguées de façon efficace et conforme à la législation en vigueur et aux exigences réglementaires; il doit mettre en place des méthodes et des procédures pour examiner en permanence les services fournis par le délégataire » (et **articles L. 533-10 du CMF, 31 (2.b) du RD MIF II**) ;
- **Article 75 (f) du RD AIFM** : « le gestionnaire surveille efficacement les fonctions déléguées et gère les risques liés à la délégation. À ces fins, il dispose en permanence de l'expertise et des ressources suffisantes pour surveiller les fonctions déléguées » (et **article 31 (2.e) du RD MIF II**) ;
- **Article 76 (1) du RD AIFM** : « Le gestionnaire communique aux autorités compétentes les raisons objectives qui motivent la délégation; celles-ci sont décrites, expliquées et justifiées en détail » ;
- **Article 318-1 du RG AMF** : « La société de gestion de portefeuille utilise à tout moment les ressources humaines et techniques adaptées et appropriées nécessaires pour la bonne gestion des FIA » (et **article 321-23 (I) du RG AMF**) ;

- **Article 318-62 (III) du RG AMF** : « *La société de gestion de portefeuille ne délègue pas ses fonctions dans une mesure telle qu'elle deviendrait une société boîte aux lettres* » (et **article 321-97 du RG AMF**) ;
- **Article 421-34 (I) du RG AMF** : « *Des informations mentionnées dans une instruction de l'AMF sont mises à la disposition des investisseurs préalablement à leur souscription de parts ou actions d'un FIA.* » (et **article 321-97 (9) du RG AMF**).

Bonne pratique

- Tenir un registre actualisé au fil de l'eau de suivi des délégataires mentionnant les coordonnées du délégataire, la personne de la SGP en charge de son suivi, les modalités du suivi, la fréquence du contrôle permanent et la date du dernier contrôle effectué.

3.2 PROCESSUS DE SELECTION DU DELEGATAIRE

Enjeux et focus

La sélection du délégataire est une étape importante dans la mise en place de la délégation de gestion même si elle peut parfois apparaître très formelle, par exemple lorsque la SGP ne souhaite pas déléguer la gestion financière en dehors de son groupe ou lorsque le délégataire est imposé par le client dans le cas d'un mandat ou d'un fonds dédié. Même dans ces cas où le processus de sélection ne comporte pas de mise en concurrence de plusieurs candidats, il appartient à la SGP de formaliser la décision de procéder à la délégation et la pertinence du choix effectué.

3.2.1 Procédure relative à la sélection des délégataires

Les SGP contrôlées disposaient d'une procédure relative à la sélection des délégataires à l'exception d'une société, au motif qu'elle n'envisage pas de déléguer la gestion financière de ses fonds à d'autres entités que celles de son groupe. Ce motif n'est pas recevable puisque la SGP doit disposer d'un processus de sélection lui permettant de prouver que toute la diligence requise a été mise en œuvre même lorsque le délégataire fait partie de son groupe.

3.2.2 Diligences mises en œuvre pour la sélection des délégataires

Seule une SGP du panel avait correctement formalisé et mis en œuvre un processus de sélection de ses délégataires. Cependant la mise en œuvre de ce processus était déléguée à une autre entité du groupe située à l'étranger sans contrôle de la SGP délégante. Une autre SGP avait prévu, dans sa procédure, l'élaboration d'une fiche de synthèse formalisant l'avis de l'ensemble des participants du processus de sélection, mais cette fiche de synthèse était manquante pour l'un de ses délégataires. Une troisième SGP n'avait défini un processus de sélection que pour les délégataires externes à son groupe.

Pour ces trois SGP, le processus de sélection s'appuyait sur un questionnaire envoyé au délégataire envisagé comprenant des informations sur les points suivants : son actionariat et ses dirigeants, sa santé financière, l'organisation de ses équipes, notamment celles qui seront en charge de la gestion déléguée et celles chargées de la conformité et du contrôle interne, les personnes-clés dont le départ pourrait remettre en cause la continuité de la gestion, son processus d'investissement, la liste des incidents récents.

La décision de valider la sélection d'un nouveau délégataire était prise au cours d'un comité « Produits » pour deux de ces trois SGP et lors d'un comité exécutif pour la troisième. Toutefois, cette validation ne concernait que les fonds ouverts à plusieurs investisseurs pour l'une de ces SGP : ses procédures ne précisait pas comment était validée la sélection du délégataire de la gestion d'un fonds dédié ou d'un mandat de gestion.

Les deux dernières SGP, qui n'envisageaient pas de délégation externe, n'avaient pas mis en œuvre de diligence dans la sélection de leurs délégataires.

L'une des SGP contrôlées a expliqué que le délégataire de l'un de ses fonds dédiés lui avait été imposé par le client unique du fonds. Elle avait effectué des vérifications sur ce délégataire pour s'assurer de sa qualification et de sa compétence, mais n'avait pas formalisé le fait qu'elle était contrainte par le client dans le processus de sélection.

3.2.3 Détermination des niveaux de rémunération des délégations intra-groupe

La mission de contrôle a examiné en particulier la formalisation de la détermination des niveaux de rémunération du délégataire lorsque celui-ci faisait partie du même groupe que la SGP. En effet, si ce critère de sélection apparaît évident dans le choix d'un délégataire externe, il l'est beaucoup moins lorsque le prestataire appartient au groupe, voire est considéré comme un sujet purement interne au groupe n'ayant aucune incidence sur la qualité de la prestation fournie au client.

Parmi les SGP du panel, seules deux SGP avaient demandé des analyses comparatives des niveaux de rémunération à des experts externes, mais l'une de ces deux SGP n'avait pas intégré les résultats de ces analyses à son processus de sélection du délégataire. Parmi les trois autres SGP, l'une a indiqué que sa sélection se faisait davantage en fonction des compétences de gestion et de la localisation des investissements, une autre SGP a expliqué qu'elle prenait en compte les pratiques de marché pour fixer les niveaux de rémunération sans toutefois avoir formalisé cette analyse, et la dernière appliquait une politique de frais définie au niveau du groupe.

Rappels réglementaires

- **Article 61 (1) du RD AIFM** : « *Le gestionnaire établit, met en œuvre et maintient opérationnelles des politiques et des procédures appropriées pour détecter tout risque de manquement du gestionnaire aux obligations que lui impose la directive 2011/61/UE, ainsi que les risques associés, et met en place des mesures et des procédures adéquates pour minimiser ce risque et permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement les pouvoirs que leur confère la directive* » (et **articles 321-23 du RG AMF et 22 (1) du RD MIF II**) ;
- **Article 318-62 (I) (7) du RG AMF** : « *la société de gestion de portefeuille doit être en mesure de prouver que le délégataire est qualifié et capable d'exercer les fonctions en question, que toute la diligence requise a été mise en œuvre pour sa sélection [...]* » (et **article 321-97 (I) (7) du RG AMF**).

Bonnes pratiques

- Réaliser périodiquement des analyses de comparabilité pour vérifier que les rémunérations des délégations de gestion internes au groupe sont conformes aux niveaux de marché.
- Faire remplir au futur délégataire un questionnaire qui sera ensuite mis à jour régulièrement portant notamment sur :
 - o son actionnariat et ses dirigeants,
 - o sa santé financière,
 - o l'organisation de ses équipes, notamment celles qui seront en charge de la gestion déléguée et celles chargées de la conformité et du contrôle interne,
 - o les personnes-clés dont le départ pourrait remettre en cause la continuité de la gestion ;
 - o son processus d'investissement,
 - o la liste des incidents récents.
- Formaliser dans une fiche de synthèse l'avis de l'ensemble des fonctions participant au processus de sélection et la décision finale.

Mauvaise pratique

- Déléguer les analyses réalisées dans le cadre de la sélection d'un délégataire à une autre entité du groupe liée au futur délégataire sans contrôle de la SGP délégante.

3.3 CONVENTIONS DE DELEGATION DONNEES

Enjeux et focus

La convention de délégation est l'accord écrit entre la SGP et le délégataire où sont définis clairement leurs droits et obligations respectifs, tel que par exemple le droit pour la SGP de résilier la convention.

La convention de délégation permet aussi à la SGP de s'assurer du respect de certaines dispositions législatives et réglementaires par le délégataire. Ainsi, par exemple, les articles 75 et 80 du RD AIFM comprennent plusieurs dispositions auxquelles il appartient à la SGP de veiller lorsqu'elle délègue la gestion financière d'un FIA. Ces dispositions ne précisent pas les modalités de veille mais, en pratique, la convention de délégation apparaît comme un moyen adéquat pour les rappeler et s'y conformer. Par exemple, la SGP doit veiller à ce que le délégataire l'informe des conflits d'intérêts potentiels et des mesures qu'il va mettre en place pour les gérer. Or, le moyen le plus simple de formaliser cette obligation du délégataire est de l'inscrire dans la convention de délégation.

3.3.1 Existence d'un accord écrit entre la SGP et le délégataire

Toutes les délégations de gestion financière données ou reçues par les SGP du panel avaient fait l'objet d'une convention. La mission de contrôle a toutefois identifié, pour une SGP, que l'une de ces conventions n'était pas datée, et pour une autre SGP, qu'une convention n'avait été signée que trois ans après sa mise en œuvre, à la suite d'une recommandation du contrôle interne.

3.3.2 Capacité de retirer la délégation avec effet immédiat dans l'intérêt des investisseurs

Seule l'une des cinq SGP du panel avait inscrit, dans toutes les conventions de délégation dont elle était partie, la capacité du délégant de retirer la délégation avec effet immédiat dans l'intérêt des porteurs. Les autres SGP avaient signé une ou plusieurs conventions prévoyant un préavis de résiliation d'une période allant d'un à six mois ou restreignaient le caractère immédiat de l'effet à certaines circonstances plus ou moins précises (procédure judiciaire, séquestre, perte d'agrément, incapacité du délégataire à corriger un manquement important à ses obligations, etc.). À cet égard, il convient de souligner que le fait de pouvoir résilier la convention n'est pas suffisant : la SGP doit également pouvoir, lorsque l'intérêt des porteurs l'exige, retirer la délégation immédiatement.

3.3.3 Assurance de la continuité des activités en cas de résiliation de la convention

Deux des cinq SGP contrôlées avaient précisé, dans les modalités de résiliation de toutes leurs conventions de délégations de gestion financière, l'obligation pour le délégataire d'assurer la continuité des activités déléguées. Deux autres ne l'avaient mentionné que dans certaines conventions.

La dernière SGP n'avait prévu cette obligation dans aucune de ses conventions et a expliqué que le préavis de trois mois fixé dans ses conventions permettait le maintien de la gestion financière du fonds durant une période suffisante pour permettre à la SGP d'organiser la reprise en interne ou de trouver un autre délégataire. Cependant, ce préavis de trois mois n'est pas conforme à la réglementation (cf. point précédent 3.3.2).

3.3.4 Droit de donner des instructions au délégataire et d'exercer un suivi

Les conventions de délégation de toutes les SGP du panel mentionnaient leur droit d'information, d'inspection, d'admission et d'accès aux livres comptables et aux locaux du délégataire, à l'exception d'une convention qui ne mentionnait pas explicitement le droit d'admission et d'accès de la SGP. Cette lacune était d'autant plus significative que le délégataire ne faisait pas partie du groupe de la SGP.

Par ailleurs, l'une des conventions d'une SGP contrôlée ne mentionnait pas son droit de donner des instructions au délégataire. Une autre SGP avait défini les instructions données au délégataire comme : « *le DIC, le prospectus, les directives d'investissement spécifiques, le processus de gestion des risques de la société de gestion et tout autre document, information, conseil ou orientation (à l'exception des sujets liés aux actions individuelles)* ». Cette dernière restriction du droit du délégant de donner des instructions au délégataire, même si elle semble très mineure, n'est pas opportune dans la mesure où les instructions de la SGP, quant à la mise en œuvre de la politique d'investissement, peuvent comprendre par exemple une liste d'exclusion de titres particuliers.

3.3.5 Plan d'urgence établi par la SGP et le délégataire

Les dispositions réglementaires concernant le plan d'urgence⁵ sont légèrement différentes selon les textes : concernant les FIA, le RD AIFM indique (article 75 l) que la SGP doit veiller à ce que le délégataire établisse, mette en œuvre et maintienne opérationnel ce plan, alors que, concernant les mandats, le RD MIF II (article 31 2 k) définit cette obligation comme commune à la SGP et au délégataire. Dans les deux cas, cette obligation doit figurer dans la convention de délégation.

Dans le cas où le délégataire fait partie du même groupe que la SGP, et a fortiori quand la SGP et le délégataire appliquent un même plan d'urgence établi au niveau du groupe, le plan d'urgence doit quand même être mentionné dans la convention de délégation, même si cette obligation reste très formelle.

Au sein du panel, deux SGP n'avaient pas mentionné cette obligation dans leurs conventions de délégation. Une autre SGP l'avait inscrite mais ne connaissait pas le contenu du plan d'urgence de deux délégataires, et ne pouvait donc pas s'assurer de son caractère opérationnel. Une autre SGP annexait le plan d'urgence du délégataire à la convention de délégation, et prévoyait d'être informée par celui-ci de toute évolution future.

Rappels réglementaires

- **Article 75 du RD AIFM** : « *d) la délégation revêt la forme d'un accord écrit entre le gestionnaire et le délégataire ; [...]*
f) [...] Le gestionnaire inscrit dans l'accord son droit d'information, d'inspection, d'admission et d'accès, ainsi que son droit de donner des instructions au délégataire et d'exercer un suivi à son égard. Le gestionnaire veille également à ce que le délégataire assure une surveillance appropriée de l'exercice des fonctions déléguées et gère de façon adéquate les risques liés à la délégation ;
g) le gestionnaire veille à ce que la continuité et la qualité des fonctions déléguées ou de l'exercice délégué de fonctions soient maintenues y compris si la délégation prend fin, soit en transférant les fonctions déléguées ou l'exercice délégué de fonctions à une autre tierce partie, soit en s'acquittant lui-même de ces fonctions ou de cet exercice;
h) les droits et obligations respectifs du gestionnaire et du délégataire sont définis clairement et inscrits dans l'accord. En particulier, le gestionnaire veille à ce que le contrat garantisse son droit de donner des instructions et son droit de résiliation, son droit à l'information et ses droits d'inspection et d'accès aux livres

⁵ Ou plan de continuité des activités.

comptables et aux locaux. L'accord établit qu'une sous-délégation ne peut avoir lieu qu'avec le consentement du gestionnaire ; [...]

l) le gestionnaire veille à ce que le délégataire établisse, mette en œuvre et maintienne opérationnel, compte tenu des types de fonctions déléguées, un plan d'urgence prévoyant le rétablissement de l'activité en cas de sinistre et un contrôle périodique des capacités de sauvegarde » (et article 31 (2) du RD MIF II).

- **Article 318-62 (I) (7) du RG AMF** : « la société de gestion de portefeuille est à même de suivre de manière efficace et à tout moment la tâche déléguée, de donner à tout moment des instructions supplémentaires au délégataire et de retirer la délégation avec effet immédiat lorsque cela est dans l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires du FIA » (et article 321-97 (I) (7) du RG AMF).

Bonne pratique

- Annexer au contrat de délégation le plan d'urgence établi par la SGP et le délégataire et prévoir l'information au délégant de toute évolution.

Mauvaise pratique

- Limiter le droit du délégant à donner des instructions au délégataire en excluant dans le contrat les instructions liées à des titres particuliers.

3.4 SUIVI DES DELEGATIONS DE GESTION FINANCIERE DONNEES ET REÇUES

Enjeux et focus

Comme pour l'externalisation d'une fonction opérationnelle, la SGP doit suivre la prestation fournie par le délégataire de gestion financière et évaluer régulièrement la qualité de cette prestation. Lorsque le choix du délégataire a été effectué à l'issue d'une mise en concurrence de plusieurs candidats, cette évaluation permettra au fil du temps de confirmer ce choix ou au contraire de le remettre en cause.

Dans le cas où le délégataire a été sélectionné sans mise en concurrence (*cf. supra*), cette évaluation pourrait être considérée comme superflue dans la mesure où la SGP n'envisage pas la possibilité d'un autre délégataire. Elle est pourtant essentielle à l'amélioration continue de la prestation fournie puisqu'elle permet d'identifier et de mesurer les progrès ou au contraire la dégradation de certaines caractéristiques de la délégation de gestion financière. À cet égard, la définition et le suivi dans le temps d'indicateurs précis permettent d'objectiver l'évaluation qui, sans ces indicateurs, reste limitée à un aspect de la prestation comme la performance des fonds dont la gestion est déléguée, ou à un ressenti informel des personnes en charge du suivi de la prestation.

3.4.1 Procédure décrivant les contrôles de premier niveau effectués sur les gestions déléguées

Toutes les SGP du panel disposaient d'une procédure mentionnant les modalités du suivi des fonds dont la gestion financière est déléguée. Pour deux SGP, cette procédure était établie au niveau du groupe. Deux SGP avaient formalisé, au travers d'un tableau figurant dans la procédure, une liste de contrôles de premier niveau relatifs à la surveillance des délégations de gestion financière, et précisé, pour chacun de ces contrôles, sa fréquence, la personne ou l'équipe en charge et les documents le matérialisant.

3.4.2 Mise en œuvre des contrôles de premier niveau sur les gestions déléguées

Les SGP contrôlées avaient mis en œuvre deux types de contrôle de premier niveau relatifs aux délégations de gestion, d'une part, des contrôles portant sur la prestation de gestion fournie, et d'autre part, des contrôles portant sur le délégataire et visant à vérifier périodiquement sa capacité à continuer de fournir la prestation.

➤ Contrôles relatifs à la prestation fournie

Les points de contrôle relatifs à la prestation fournie et leur formalisation variaient d'une SGP à l'autre. Le point commun entre toutes les SGP du panel était le contrôle du respect des ratios réglementaires et statutaires. Parmi les autres points examinés par l'une ou l'autre SGP, figurent la validation des listes de courtiers et de contreparties du délégataire, le contrôle du respect de ces listes, le contrôle du recensement et de l'analyse des incidents opérationnels par le délégataire, la revue du paramétrage et du suivi par le délégataire des contraintes d'investissement, le suivi des valeurs liquidatives, la validation des rapports et commentaires de gestion envoyés aux clients, le suivi des performances absolues et relatives des fonds délégués, le suivi d'indicateurs de risque tels que la volatilité.

Seule une SGP justifiait chacun de ces points de contrôle par des pièces probantes. Les autres SGP en faisaient simplement une synthèse non exhaustive présentée lors du comité des risques hebdomadaire ou mensuel.

Les fonctions des personnes en charge de ces contrôles étaient également variables d'une SGP à l'autre : si la fonction de contrôle des risques était systématiquement impliquée, d'autres fonctions y prenaient part pour quatre SGP (équipes de gestion, des opérations ou d'autres directions transverses). L'équipe en charge du contrôle permanent était aussi impliquée dans ces contrôles de premier niveau réalisés par des opérationnels pour trois SGP, ce qui pose la question de l'indépendance des contrôles de second niveau réalisés sur le même périmètre.

➤ Contrôles relatifs au délégataire

Les points de contrôle relatifs au délégataire sont formalisés pour quatre SGP. Pour trois d'entre elles, ces contrôles sont confiés à l'équipe en charge du contrôle permanent, même s'il ne s'agit pas à proprement parler de contrôles de second niveau ; pour la quatrième, ils sont confiés à une autre entité du groupe. Pour les quatre SGP, ces contrôles prennent la forme de questionnaires annuels ou bisannuels par lesquels elles mettent à jour les informations collectées au moment de la sélection du délégataire (cf. supra) et auxquels peuvent être annexées des pièces probantes : rapport financier, organigramme, certification d'une norme standard, plan de continuité d'activité, politique en matière d'investissement responsable, politique de protection des données

Enfin, l'une des SGP contrôlées avait mis en place des comités de suivi semestriels réunissant les gérants financiers du délégataire et les personnes en charge du suivi au sein de la SGP pour partager les résultats des contrôles de premier niveau effectués.

3.4.3 Méthodes d'évaluation du niveau de performance des délégataires

Si toutes les SGP du panel collectaient des informations nécessaires à l'évaluation de la qualité de la prestation fournie par les délégataires et les examinaient lors de comités périodiques, aucune SGP n'avait formalisé de méthode permettant de suivre dans la durée les différents aspects de la prestation sur la base d'indicateurs objectifs. L'une des SGP contrôlées se contentait même de revoir lors de ces comités des rapports rédigés par le délégataire sans qu'elle y ait eu une quelconque valeur ajoutée.

Une SGP contrôlée disposait cependant d'un tableau de suivi des délégations externes au groupe de la SGP (sans toutefois que ce tableau soit mentionné dans une procédure). Dans ce tableau mis à jour chaque mois par le contrôleur des risques, chaque délégataire reçoit une note comprise entre 0 et 3 sur chacun des critères suivants : rapports de risque, dépassements, ratio rendement-risque et évaluation des risques. Le tableau comprend aussi un commentaire pour justifier les notes attribuées.

3.4.4 Suivi des délégations reçues

Toutes les SGP du panel suivaient les délégations de gestion financière reçues de la même manière que leurs propres fonds ou mandats : la mission de contrôle n'a constaté aucune différence dans les processus ou les outils utilisés.

Rappels réglementaires

- **Articles 57 (1) (a), 61 (1) et 75 (e et f) du RD AIFM précités, et article 31 (2) (b et c) du RD MIF II ;**
- **Article 75 (i) du RD AIFM** : « lorsqu'elle concerne la gestion de portefeuilles, la délégation est conforme à la politique d'investissement du FIA. Le délégataire reçoit des instructions du gestionnaire quant à la mise en œuvre de la politique d'investissement, et le gestionnaire contrôle le respect de ces instructions en permanence » **(et article 31 (3) du RD MIF II) ;**
- **Article 318-62 (I) (7) du RG AMF précité, et article 321-97 (I) (7) du RG AMF.**

Bonnes pratiques

- Consigner dans un tableau de suivi des délégataires une notation des différents aspects de la prestation fournie, tels que la qualité des rapports reçus, la fréquence des dépassements de ratio constatés et la réactivité pour y remédier, le ratio rendement-risque.
- Tenir périodiquement un comité réunissant les gérants financiers du délégataire et les personnes chargées du suivi de la délégation au sein du délégant pour partager les résultats des contrôles de premier niveau effectués.

Mauvaises pratiques

- Ne pas mettre à jour périodiquement le dossier constitué lors de la sélection du délégataire.
- Ne pas justifier par des pièces probantes la réalisation des contrôles de premier niveau sur la prestation fournie par le délégataire.
- Limiter l'évaluation de la qualité de la prestation du délégataire à l'examen de la performance des portefeuilles délégués.
- Limiter l'évaluation de la performance des délégataires appartenant au même groupe à la collecte passive d'informations adressées par le délégataire.

3.5 GESTION DES CONFLITS D'INTERETS

Enjeux et focus

Les conflits d'intérêts découlant d'une délégation de gestion peuvent apparaître tant du point de vue de la SGP délégante que de la SGP délégataire. Dans le premier cas, la SGP délégante doit définir et mettre en œuvre des mesures d'encadrement adaptées. Dans le second cas, elle doit veiller à ce que le délégataire fasse de même.

La délégation par une SGP de la gestion financière d'un fonds ou d'un mandat à une entité de son groupe peut lui apparaître comme un moyen de la préserver des conflits d'intérêts dans la mesure où il serait considéré que les intérêts du délégant et du délégataire sont alignés. Si cette situation permet certainement aux SGP de mieux connaître leur délégataire, leurs intérêts pourraient ne pas être parfaitement alignés avec ceux de leurs clients, en servant prioritairement ceux du groupe. La sélection et le suivi d'une SGP du groupe pourraient en effet être biaisés par le lien actionnarial et ne pas reposer sur des critères totalement objectifs.

Les délégations internes au groupe n'exemptent donc pas les SGP (délégantes et délégataires) d'identifier et de gérer les conflits d'intérêts induits par ces délégations. Une vigilance accrue apparaît même utile lorsque le délégataire ou le groupe d'appartenance ont la faculté d'influencer les actions de la SGP délégante.

3.5.1 Procédures, registre et cartographies des conflits d'intérêts

Toutes les SGP du panel disposaient d'une procédure relative à la gestion des conflits d'intérêts, d'un registre des conflits d'intérêts avérés et d'une cartographie listant les différentes situations théoriques susceptibles de constituer un conflit d'intérêts et le dispositif et les procédures mis en place par la SGP pour y répondre.

Seule une SGP avait consigné dans son registre une situation de conflit d'intérêts lié à une délégation de gestion : un collaborateur gérait à la fois un fonds interne et un fonds reçu en délégation pouvant investir dans ce fonds interne. L'équipe de gestion a finalement décidé d'interdire cet investissement.

De la même façon, seule une SGP avait clairement inclus dans sa cartographie des situations propres aux délégations de gestion. Parmi les situations identifiées figuraient notamment les suivantes :

- « *Le délégataire et un investisseur de FIA sont membres d'un même groupe ou ont une relation contractuelle entraînant le contrôle de l'investisseur sur le délégataire ou la faculté d'influencer ses actions* ». Pour encadrer ce conflit d'intérêts, la SGP a mis en place des barrières à l'information.
- « *Délégation de gestion à une société du groupe dans le but d'augmenter ses encours, sans réelle valeur ajoutée pour le client* ». Pour encadrer ce conflit d'intérêts, la SGP a mis en place une formalisation des éléments expliquant l'expertise recherchée chez le délégataire.

Les autres SGP avaient identifié certaines situations de conflits d'intérêts qui pouvaient trouver à s'appliquer aux délégations de gestion, mais sans que celles-ci ne soient explicitement mentionnées. Par exemple, une SGP avait identifié l' « *Intervention éventuelle d'une société liée, d'un de ses dirigeants ou collaborateur, en vue d'influencer les décisions de la société et nuire à son indépendance, en privilégiant les activités d'intermédiation du groupe, les produits de marché conçus par les sociétés du groupe ou les OPCVM gérés par les sociétés du groupe, la gestion sous mandat d'actifs appartenant à une société du groupe ou l'utilisation de la recherche des sociétés du groupe au dépens des intérêts de ses clients* ».

3.5.2 Dispositions prises par le délégataire pour la gestion des conflits d'intérêts

Deux SGP du panel avaient mentionné dans toutes leurs conventions de délégation de gestion financière l'obligation du délégataire de disposer d'une procédure en matière de conflits d'intérêts. L'une de ces deux SGP avait même annexé à une convention de délégation un résumé de la politique de gestion des conflits d'intérêts du délégataire. Les trois autres SGP n'avaient pas fait figurer ce point dans au moins une convention. Elles ont indiqué s'être assurées de l'existence de cette procédure mais sans toujours en avoir eu communication.

De la même façon, deux SGP contrôlées mentionnaient, dans toutes leurs conventions de délégation de gestion financière, l'obligation du délégataire de prendre toutes les mesures raisonnables pour identifier, gérer et suivre les conflits d'intérêts qui pourraient survenir entre lui-même et la SGP. Une autre SGP y avait simplement mentionné l'obligation de les identifier, et les deux dernières SGP n'avaient pas du tout inclus cette obligation, l'une dans une convention et la dernière dans toutes ses conventions.

Enfin, aucune SGP n'avait inscrit dans ses conventions de délégation financière l'obligation pour le délégataire de l'informer de ses conflits d'intérêts potentiels et des mesures mises en place pour les gérer. Une SGP ne prévoyait que les cas de conflits d'intérêts avérés, une autre SGP n'avait prévu la communication de cette information qu'à la signature de la convention, et une troisième SGP avait indiqué que le délégataire ne devait l'informer que lorsque les mesures prises n'étaient pas suffisantes pour atténuer le risque d'atteinte à son intérêt. Les deux dernières SGP n'avaient pas prévu de clause sur ce point.

Par ailleurs, quatre SGP du panel mettaient à jour les informations collectées auprès du délégataire lors de sa sélection par l'envoi d'un questionnaire annuel ou bisannuel. Tous les questionnaires interrogeaient le délégataire sur la mise à jour de sa politique de gestion des conflits d'intérêts (une SGP demandait au délégataire d'y annexer sa politique et son registre). Trois questionnaires demandaient explicitement au délégataire quels étaient les conflits d'intérêts potentiels survenus récemment.

Rappels réglementaires

- **Article 30 du RD AIFM** : « En vue de déterminer les types de conflits d'intérêts susceptibles de se produire dans le cadre de la gestion d'un FIA, le gestionnaire examine en particulier si le gestionnaire, une personne concernée ou une personne directement ou indirectement liée au gestionnaire par une relation de contrôle:
 - a) est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du FIA ou de ses investisseurs;
 - b) a un intérêt dans le résultat d'un service fourni au FIA, à ses investisseurs ou à un client, ou d'une transaction réalisée pour le compte du FIA ou d'un client, qui ne coïncide pas avec l'intérêt qu'a le FIA dans ce résultat ;
 - c) est incité, pour des raisons financières ou autres, à privilégier:
 - les intérêts d'un OPCVM, d'un client ou groupe de clients ou d'un autre FIA par rapport à ceux du FIA considéré,
 - les intérêts d'un investisseur par rapport à ceux d'un autre investisseur ou groupe d'investisseurs du même FIA;
 - d) mène, pour un autre FIA, un OPCVM ou un client, les mêmes activités que pour le FIA; ou
 - e) reçoit ou recevra d'une personne autre que le FIA ou ses investisseurs, sous forme de numéraire, de biens ou de services, un avantage en relation avec les activités de gestion de portefeuilles collectifs exercées au bénéfice du FIA autre que la commission ou la rémunération normalement perçue pour ce service » **(et article 321-47 du RG AMF)** ;
- **Article 31 (2) (a) du RD AIFM** : « La politique en matière de conflits d'intérêts mise en place conformément au paragraphe 1 doit en particulier :
 - a) déterminer, en relation avec les activités exercées par ou pour le compte du gestionnaire, y compris les activités exercées par un délégataire, un sous-délégataire, un expert externe en évaluation ou une contrepartie, les situations qui donnent lieu ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts du FIA ou de ses investisseurs » **(et articles 321-49 du RG AMF et 34 (2) du RD MIF II)** ;
- **Article 35 (1) du RD AIFM** : « Le gestionnaire tient et actualise régulièrement un registre consignnant les types d'activités qu'il exerce lui-même ou qui sont exercées pour son compte et pour lesquelles il s'est produit ou, dans le cas d'une activité continue, il est susceptible de se produire un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs FIA ou investisseurs de ces fonds » **(et article 321-50 du RG AMF)** ;
- **Article 80 (1) (a) du RD AIFM** : « Aux fins de l'article 20, paragraphe 2, point b), de la directive 2011/61/UE, les critères permettant d'évaluer si une délégation engendre ou non un conflit avec les intérêts du gestionnaire ou des investisseurs du FIA sont, au moins, les suivants :
 - a) lorsque le gestionnaire et le délégataire sont membres d'un même groupe ou ont une relation contractuelle de quelque autre nature, la mesure dans laquelle le délégataire contrôle le gestionnaire ou a la faculté d'influencer ses actions [...] ».
- **Article 80 (3) du RD AIFM** : « Les conflits d'intérêt potentiels sont réputés correctement identifiés, gérés, suivis et signalés aux investisseurs du FIA uniquement si :
 - a) le gestionnaire veille à ce que le délégataire prenne toutes les mesures raisonnables pour identifier, gérer et suivre les conflits d'intérêts potentiels qui pourraient survenir entre lui-même et le gestionnaire, le FIA ou

les investisseurs du FIA. Le gestionnaire veille à ce que le délégataire dispose de procédures correspondant à celles requises aux articles 31 à 34 ;

b) le gestionnaire veille à ce que le délégataire informe le gestionnaire des conflits d'intérêt potentiels ainsi que des procédures et mesures qu'il va mettre en place pour les gérer; le gestionnaire en informe le FIA et les investisseurs du FIA conformément à l'article 36 ».

Bonnes pratiques

- Demander, lors du processus de sélection, au futur délégataire, communication de sa politique en matière de conflits d'intérêts et s'informer régulièrement de sa mise à jour après la signature de la convention de délégation.
- Demander explicitement et régulièrement au délégataire les conflits d'intérêts potentiels survenus récemment entre lui-même et le délégant, le fonds dont la gestion est déléguée ou les investisseurs du fonds.

Mauvaises pratiques

- Lister dans la cartographie des conflits d'intérêts uniquement des situations très générales pouvant s'appliquer aux délégations de gestion mais n'étant pas spécifiques à elles.
- Ne pas prévoir de clauses contractuelles, dans la convention de délégation, permettant à la SGP de veiller à ce que le délégataire (i) prenne toutes les mesures raisonnables pour identifier, gérer et suivre les conflits d'intérêts potentiels, et (ii) l'informe des conflits d'intérêts potentiels et des mesures qu'il va mettre en place pour les encadrer.

3.6 DISPOSITIF DE CONTROLE DES RISQUES ET DE CONTROLE INTERNE

Enjeux et focus

Les modalités du contrôle des risques opéré par la SGP délégante dépendent beaucoup des informations qu'elle reçoit de son délégataire et en particulier de l'interopérabilité entre leurs deux systèmes d'information. Lorsqu'une SGP dispose, en plus d'une vue comptable de fin de journée, d'états mis à jour en temps réel, elle peut être plus réactive en cas d'alertes ou de dépassements de ratios. Le fait de partager les mêmes outils peut ainsi apparaître comme un atout pour une SGP qui fait partie du même groupe que son délégataire. Mais cette facilité suppose aussi de maîtriser les règles de partage de l'information (gestion des droits d'accès, sécurisation des flux de données, etc.).

Concernant les contrôles de second niveau, les SGP peuvent être confrontées à un manque d'informations de la part du délégataire pour la réalisation de certains contrôles et trouver plus efficace de s'appuyer sur les contrôles effectués par la fonction de contrôle permanent du délégataire. Par exemple, le contrôle des abus de marché nécessite d'avoir accès à des transactions réalisées par le délégataire pour le compte des fonds dont il reçoit la gestion en délégation mais aussi pour le compte des autres fonds qu'il gère. L'enjeu est alors pour la SGP d'adapter la fréquence et les modalités de son propre contrôle pour prendre en compte les contrôles déjà mis en œuvre par le délégataire, mais aussi de conserver une valeur ajoutée par rapport à ceux-ci, dès lors que la SGP délégante reste responsable des contrôles de second niveau menés.

3.6.1 Procédure et cartographie des risques

Toutes les SGP du panel disposaient d'une procédure définissant le suivi des risques des fonds et des mandats dont la gestion était donnée en délégation. Pour une SGP, cette procédure était dédiée à ce sujet, et pour une autre SGP, elle était propre à l'ensemble des activités déléguées ou externalisées. En outre, toutes les SGP contrôlées suivaient les risques des fonds reçus en délégation comme ceux des fonds internes et disposaient d'une cartographie des risques mise à jour en 2023 ou au cours de l'année précédente.

Quatre SGP contrôlées avaient inscrit explicitement les risques découlant de la délégation de gestion financière dans leur cartographie des risques, en particulier le risque de défaillance du délégataire. En revanche, seule une SGP y avait mentionné les risques opérationnels induits ou aggravés par la délégation de gestion financière : rupture d'un canal d'information entre la SGP et son délégataire, diffusion d'informations confidentielles, mauvaise contractualisation de la prestation de délégation, etc.

3.6.2 Contrôles de second niveau

Trois SGP du panel avaient prévu dans leur plan de contrôle interne des points portant sur les portefeuilles dont la gestion est déléguée. Une autre SGP y avait inscrit un point de contrôle sur le suivi des délégations de gestion financière mais ce point ne correspondait pas aux contrôles de second niveau définis dans la procédure (« *contrôle périodique de délégataire* » et « *contrôle du respect de la présente procédure (dispositif, archivage, ...)* ». La dernière SGP avait mentionné dans son plan de contrôle interne des points ne portant que sur les délégations externes au groupe.

Une seule SGP du panel avait conduit exhaustivement les contrôles prévus dans ses plans de contrôles 2020, 2021 et 2022. Une autre SGP prévoyait notamment l'organisation d'un comité de contrôle semestriel avec chacun des délégataires abordant les points suivants : les actualités réglementaires et organisationnelles affectant la prestation, les contrôles réalisés par les délégataires, les incidents opérationnels liés à la délégation et les procédures du délégataires créées ou modifiées sur la période. Ce comité pouvait être remplacé par un questionnaire annuel pour les délégataires les moins importants au regard du nombre de portefeuilles et du montant total des encours délégués. Cependant, la fréquence de ces comités n'a pas été respectée pour certains délégataires.

Deux autres SGP n'avaient pas réalisé de contrôles de second niveau, l'une avant mars 2023 pour un fonds dont la gestion était déléguée à un délégataire externe, et l'autre pour les fonds dont la gestion était confiée à un délégataire interne (contrairement aux dispositions de son programme d'activité).

La dernière SGP avait réparti les points de contrôle de second niveau entre son équipe de contrôle interne et celle de son principal délégataire, plaçant ce dernier dans une position d'autocontrôle, et n'effectuait aucune vérification des conclusions des contrôles effectués par son délégataire.

Rappels réglementaires

- **Article 57 (1) (c) du RD AIFM** : « *Le gestionnaire [...] établit, met en œuvre et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures à tous les niveaux du gestionnaire* » (et **articles 321-23 (IV) du RG AMF et 21 (1) du RD MIF II**) ;
- **Article 61 (2) (a) du RD AIFM** : « *Le gestionnaire établit et maintient opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, qui fonctionne de manière indépendante et assume les responsabilités suivantes :*
 - a) *contrôler et, à intervalles réguliers, évaluer l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements du gestionnaire à ses obligations* » (et **articles 321-31 (1) du RG AMF et 22 (2) du RD MIF II**) ;
- **Articles 61 (1), 75 (e et f) du RD AIFM précités, et articles 22 (1) et 31 (2) du RD MIF II** ;
- **Article 62 du RD AIFM** : « *1. Le gestionnaire, lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à la taille et à la complexité de son activité, ainsi qu'à la nature et à l'éventail des opérations de gestion de*

portefeuilles collectifs exercées dans le cadre de cette activité, établit et maintient opérationnelle une fonction d'audit interne, distincte et indépendante de ses autres fonctions et opérations » ;

- **Article 79 (a) du RD AIFM** : « Une délégation est réputée empêcher la surveillance efficace du gestionnaire si :
 - a) le gestionnaire, ses contrôleurs des comptes et les autorités compétentes n'ont pas effectivement accès aux données relatives aux fonctions déléguées ni aux locaux professionnels du délégataire, ou les autorités compétentes ne sont pas en mesure d'exercer ces droits d'accès » ;
- **Article 318-62 (I) (7) du RG AMF précité (et article 321-97 (I) (7) du RG AMF).**

Bonne pratique

- Organiser un comité régulier entre les équipes de conformité du délégant et du délégataire afin de partager les résultats des contrôles de second niveau et afin de discuter des éventuels incidents opérationnels survenus au cours de la période écoulée.

Mauvaise pratique

- Ne pas consigner dans la cartographie des risques les différents risques opérationnels découlant de la délégation de gestion financière.

Annexe : Références réglementaires sur la délégation et l'externalisation

Articles relatifs à la délégation (régimes AIFM / OPCVM)

Articles relatifs à l'externalisation (régimes AIFM / OPCVM)

Articles relatifs à l'externalisation, applicables à la délégation de gestion sous mandat (régime MIF II)

Sujet	Gestion de FIA	Gestion d'OPCVM	Gestion de mandats
CONDITIONS PREALABLES A LA DELEGATION	Position-recommandation 2012-19 p. 34		
Preuve des capacités et de la qualification du délégataire	<p>318-61 (II) du RG AMF : 1. le prestataire de services dispose des capacités, de la qualité et des éventuelles habilitations requises pour exécuter les tâches ou fonctions externalisées de manière fiable et professionnelle ;</p> <p>318-62 (I) du RG AMF : 7. la société de gestion de portefeuille doit être en mesure de prouver que le délégataire est qualifié et capable d'exercer les fonctions en question [...]</p>	<p>321-96 (II) du RG AMF : 1. le prestataire de services dispose des capacités, de la qualité et des éventuelles habilitations requises pour exécuter les tâches ou fonctions externalisées de manière fiable et professionnelle ;</p> <p>321-97 (8) du RG AMF : 8. le délégataire doit être qualifié et capable d'exercer les fonctions déléguées ;</p>	<p>31 (2.a) du RD MIF II : a) le prestataire de services dispose des capacités, de la qualité, des ressources suffisantes, de la structure organisationnelle appropriée qui concourt à l'exécution des fonctions externalisées et des éventuels agréments requis par la législation pour exécuter les fonctions externalisées de manière fiable et professionnelle ;</p>
CONVENTION DE DELEGATION	Position-recommandation 2012-19 p. 35		
Définition des droits et obligations de la SGP et du délégataire dans un contrat	<p>318-61 du RG AMF : Les droits et obligations respectifs de la société de gestion de portefeuille et du prestataire de services sont clairement définis dans un contrat.</p> <p>75 (d et h) du RD AIFM : d) la délégation revêt la forme d'un accord écrit entre le gestionnaire et le délégataire ; [...] h) les droits et obligations respectifs du gestionnaire et du délégataire sont définis clairement et inscrits dans l'accord.</p>	<p>321-96 (III) du RG AMF : III. - Les droits et obligations respectifs de la société de gestion de portefeuille et du prestataire de services sont clairement définis dans un contrat.</p>	<p>31 (3) du RD MIF II : Les droits et obligations respectifs de l'entreprise d'investissement et du prestataire de services doivent être clairement définis et consignés dans un accord écrit.</p>
Vérification du maintien de la continuité et de la qualité des activités déléguées	<p>318-61 du RG AMF : 7. les modalités de résiliation du contrat d'externalisation à l'initiative de l'une quelconque des parties doivent permettre d'assurer la continuité et la qualité des activités exercées ;</p> <p>75 (g) du RD AIFM : g) le gestionnaire veille à ce que la continuité et la qualité des fonctions déléguées ou de l'exercice délégué de fonctions soient maintenues y compris si la délégation prend fin [...]</p>	<p>321-96 II du RG AMF : 7. les modalités de résiliation du contrat d'externalisation à l'initiative de l'une quelconque des parties doivent permettre d'assurer la continuité et la qualité des activités exercées ;</p>	<p>31 (2.I) du RD MIF II : l'entreprise d'investissement veille à ce que la continuité et la qualité des fonctions ou services externalisés soient maintenues y compris si l'externalisation prend fin [...]</p>

<p>Inscription dans la convention le droit d'information, d'inspection, d'admission et d'accès de la SGP</p>	<p><u>318-61 du RG AMF</u> : 9. la société de gestion de portefeuille, les personnes chargées du contrôle de ses comptes et les autorités compétentes ont un accès effectif aux données relatives aux tâches ou fonctions externalisées et aux locaux professionnels du prestataire de services ; <u>75 (f et h) du RD AIFM</u> : f) le gestionnaire surveille efficacement les fonctions déléguées et gère les risques liés à la délégation. À ces fins, il dispose en permanence de l'expertise et des ressources suffisantes pour surveiller les fonctions déléguées. Le gestionnaire inscrit dans l'accord son droit d'information, d'inspection, d'admission et d'accès, ainsi que son droit de donner des instructions au délégataire et d'exercer un suivi à son égard. [...] h) [...] En particulier, le gestionnaire veille à ce que le contrat garantisse son droit de donner des instructions et son droit de résiliation, son droit à l'information et ses droits d'inspection et d'accès aux livres comptables et aux locaux.</p>	<p><u>321-96 (II) du RG AMF</u> : 9. la société de gestion de portefeuille, les personnes chargées du contrôle de ses comptes et les autorités compétentes ont un accès effectif aux données relatives aux tâches ou fonctions externalisées et aux locaux professionnels du prestataire de services ;</p>	<p><u>31 (3) du RD MIF II</u> : En particulier, l'entreprise d'investissement conserve son droit de donner des instructions et son droit de résiliation, son droit à l'information et ses droits d'inspection et d'accès aux livres comptables et aux locaux.</p>
<p>Plan d'urgence établi par le délégataire permettant le rétablissement de l'activité après un sinistre et un contrôle périodique des capacités de sauvegarde</p>	<p><u>318-61 du RG AMF</u> : 11. la société de gestion de portefeuille et le prestataire de services établissent, mettent en place et gardent opérationnel un plan d'urgence permettant le rétablissement de l'activité après un sinistre <u>75 (l) du RD AIFM</u> : le gestionnaire veille à ce que le délégataire établisse, mette en oeuvre et maintienne opérationnel, compte tenu des types de fonctions déléguées, un plan d'urgence prévoyant le rétablissement de l'activité en cas de sinistre et un contrôle périodique des capacités de sauvegarde.</p>	<p><u>321-96 (II) du RG AMF</u> : 11. la société de gestion de portefeuille et le prestataire de services établissent, mettent en place et gardent opérationnel un plan d'urgence permettant le rétablissement de l'activité après un sinistre et prévoyant un contrôle régulier des capacités de sauvegarde, dans tous les cas où cela apparaît nécessaire eu égard à la nature de la tâche ou la fonction externalisée.</p>	<p><u>31 (2.k) du RD MIF II</u> : l'entreprise d'investissement et le prestataire de services ont conçu, mis en place et gardé opérationnel un plan d'urgence en vue d'un rétablissement de l'activité après sinistre prévoyant un contrôle régulier des capacités de sauvegarde, dans tous les cas où cela apparaît nécessaire eu égard à la nature de la fonction, du service ou de l'activité qui a été externalisé ;</p>
<p>SUIVI DU DELEGATAIRE PAR LA SGP</p>	<p>Position-recommandation 2012-19 p. 35 à 37</p>		
<p>Surveillance appropriée de l'exécution des tâches déléguées</p>	<p><u>318-61 du RG AMF</u> : 3. le prestataire de services surveille de manière appropriée l'exécution des tâches ou fonctions externalisées et gère de manière adéquate les risques découlant de l'externalisation ; <u>75 (f) du RD AIFM</u> : f) le gestionnaire surveille efficacement les fonctions déléguées et gère les risques liés à la délégation</p>	<p><u>321-96 (II) du RG AMF</u> : 3. le prestataire de services surveille de manière appropriée l'exécution des tâches ou fonctions externalisées et gère de manière adéquate les risques découlant de l'externalisation ;</p>	<p><u>31 (2.c) du RD MIF II</u> : le prestataire de services surveille de manière appropriée l'exécution des fonctions externalisées et gère de manière adéquate les risques associés à l'externalisation;</p>

Mise en place de méthodes et de procédures pour examiner en permanence les services fournis par le délégataire	75 (e) du RD AIFM : e) le gestionnaire veille à ce que le délégataire exerce les fonctions déléguées de façon efficace et conforme à la législation en vigueur et aux exigences réglementaires; il doit mettre en place des méthodes et des procédures pour examiner en permanence les services fournis par le délégataire.		31 (2.b) du RD MIF II : b) le prestataire de services fournit les services externalisés de manière efficace et conforme à la législation et aux exigences réglementaires en vigueur, et à cette fin l'entreprise a mis en place des méthodes et des procédures pour évaluer le niveau de performance du prestataire de services et pour examiner en continu les services fournis par le prestataire de services;
Définition de méthodes d'évaluation du niveau de performance du délégataire	318-61 du RG AMF : 2. le prestataire de services fournit les services externalisés de manière efficace. À cet effet, la société de gestion de portefeuille définit des méthodes d'évaluation du niveau de performance du prestataire de services ;	321-96 (II) du RG AMF : 2. le prestataire de services fournit les services externalisés de manière efficace. A cet effet, la société de gestion de portefeuille définit des méthodes d'évaluation du niveau de performance du prestataire de services ;	31 (2.b) du RD MIF II : b) le prestataire de services fournit les services externalisés de manière efficace et conforme à la législation et aux exigences réglementaires en vigueur, et à cette fin l'entreprise a mis en place des méthodes et des procédures pour évaluer le niveau de performance du prestataire de services et pour examiner en continu les services fournis par le prestataire de services;
Conservation des ressources et de l'expertise suffisantes pour contrôler effectivement les fonctions déléguées	318-61 du RG AMF : 5. la société de gestion de portefeuille conserve l'expertise nécessaire pour contrôler effectivement les tâches ou fonctions externalisées [...] 75 (f) du RD AIFM : le gestionnaire surveille efficacement les fonctions déléguées et gère les risques liés à la délégation. À ces fins, il dispose en permanence de l'expertise et des ressources suffisantes pour surveiller les fonctions déléguées.	321-96 (II) du RG AMF : 5. la société de gestion de portefeuille conserve l'expertise nécessaire pour contrôler effectivement les tâches ou fonctions externalisées [...] 321-97 du RG AMF : La société de gestion de portefeuille conserve les ressources et l'expertise nécessaires pour contrôler effectivement les activités exercées par des tiers dans le cadre d'un accord avec eux, en particulier en ce qui concerne la gestion du risque lié à cet accord.	31 (2.e) du RD MIF II : l'entreprise conserve les compétences et les ressources nécessaires pour superviser effectivement les fonctions externalisées et gérer ces risques;
Information par le délégataire de tout événement susceptible d'avoir un impact sensible sur sa capacité à exécuter les fonctions déléguées de manière efficace	318-61 du RG AMF : 6. le prestataire de services informe la société de gestion de portefeuille de tout événement susceptible d'avoir un impact sensible sur sa capacité à exécuter les tâches ou fonctions externalisées de manière efficace et conforme aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qui leur sont applicables ; 75 (j) du RD AIFM : le gestionnaire veille à ce que le délégataire l'informe de toute évolution qui pourrait avoir une incidence substantielle sur son aptitude à exercer les fonctions déléguées avec efficacité et	321-96 (II) du RG AMF : 6. le prestataire de services informe la société de gestion de portefeuille de tout événement susceptible d'avoir un impact sensible sur sa capacité à exécuter les tâches ou fonctions externalisées de manière efficace et conforme aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qui leur sont applicables ;	31 (2.f) du RD MIF II : le prestataire de services informe l'entreprise d'investissement de tout événement susceptible d'avoir un impact important sur sa capacité à exécuter les fonctions externalisées de manière efficace et conforme à la législation en vigueur et aux exigences réglementaires ;

	dans le respect de la législation en vigueur et des exigences réglementaires ;		
Protection par le délégataire des informations confidentielles ayant trait à la SGP ou à ses clients	<u>318-61 du RG AMF</u> : 10. le prestataire de services assure la protection des informations confidentielles ayant trait à la société de gestion de portefeuille ou à ses clients ; <u>75 (k) du RD AIFM</u> : le gestionnaire veille à ce que le délégataire protège toute information confidentielle relative au gestionnaire, au FIA concerné par la délégation ou aux investisseurs de ce FIA ;	<u>321-96 (II) du RG AMF</u> : 10. le prestataire de services assure la protection des informations confidentielles ayant trait à la société de gestion de portefeuille ou à ses clients ;	<u>31 (2.i) du RD MIF II</u> : le prestataire de services assure la protection des informations confidentielles ayant trait à l'entreprise d'investissement ou à ses clients ;
Fourniture par la SGP à l'AMF de toutes les informations nécessaires relatives à la délégation de gestion	<u>318-61 du RG AMF</u> : V. - La société de gestion de portefeuille fournit à l'AMF, à la demande de celle-ci, toutes les informations nécessaires pour lui permettre de vérifier que les tâches ou fonctions externalisées sont effectuées conformément aux exigences du présent livre.	<u>321-96 (V) du RG AMF</u> : V. - La société de gestion de portefeuille fournit à l'AMF, à la demande de celle-ci, toutes les informations nécessaires pour lui permettre de vérifier que les tâches ou fonctions externalisées sont effectuées conformément aux exigences du présent livre.	<u>31 (5) du RD MIF II</u> : 5. Les entreprises d'investissement mettent à disposition, sur demande des autorités compétentes, toutes les informations nécessaires pour permettre à ces autorités de surveiller la conformité de l'exercice des fonctions externalisées aux dispositions de la directive 2014/65/UE et de ses mesures d'exécution.
DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES RISQUES ET DE CONTRÔLE INTERNE DE LA SGP	Position-recommandation 2012-19 p. 35 à 37		
Gestion adéquate des risques découlant de la délégation	<u>318-61 du RG AMF</u> : 3. le prestataire de services surveille de manière appropriée l'exécution des tâches ou fonctions externalisées et gère de manière adéquate les risques découlant de l'externalisation ; <u>75 (f) du RD AIFM</u> : le gestionnaire surveille efficacement les fonctions déléguées et gère les risques liés à la délégation	<u>321-96 (II) du RG AMF</u> : 3. le prestataire de services surveille de manière appropriée l'exécution des tâches ou fonctions externalisées et gère de manière adéquate les risques découlant de l'externalisation ;	<u>31 (2.e) du RD MIF II</u> : l'entreprise d'investissement supervise de manière efficace les fonctions ou services externalisés et gère les risques associés à l'externalisation
Mesures raisonnables pour éviter une aggravation indue du risque opérationnel	<u>318-58 du RG AMF</u> : Lorsque la société de gestion de portefeuille confie à un tiers l'exécution de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes pour la fourniture d'un service ou l'exercice d'activités, elle prend des mesures raisonnables pour éviter une aggravation indue du risque opérationnel.	<u>321-93 du RG AMF</u> : Lorsque la société de gestion de portefeuille confie à un tiers l'exécution de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes pour la fourniture d'un service ou l'exercice d'activités, elle prend des mesures raisonnables pour éviter une aggravation indue du risque opérationnel.	-