

Projet de modification de la position – recommandation AMF DOC-2012-19 (partie 6.2)

6.2 Fonds propres

Avertissement

Le règlement européen (UE) n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 (ci-après le « règlement CRR »), entré en application le 1^{er} janvier 2014, est le nouveau texte européen de référence pour les sociétés de gestion de portefeuille en ce qui concerne les exigences qualitatives en fonds propres¹ et le calcul des frais généraux². Il est complété par de nombreux actes délégués³. D'inspiration prudentielle, ces nouvelles exigences peuvent représenter un degré de complexité très supérieur à la situation comptable de la majorité des sociétés de gestion de portefeuille de droit français. En conséquence, l'AMF a, dans un but pédagogique, décidé de reprendre ci-après de manière non exhaustive les grands principes issus du règlement CRR. Cela signifie que les éléments présentés au point 6.2.1 concernant les frais généraux, et au point 6.2.2 ne constituent pas des éléments de doctrine (sauf considération explicite de l'AMF) mais sont une illustration des exigences qui s'appliquent désormais aux sociétés de gestion de portefeuille. Il convient donc de se référer au règlement CRR, d'application directe. Le point 6.2.3 vient, quant à lui, préciser les modalités de placement des fonds propres prévues aux articles 312-4 et 317-3 du règlement général de l'AMF, et comporte des éléments de doctrine.

Les sociétés de gestion de portefeuille sont responsables du calcul du niveau de fonds propres dont elles disposent ainsi que du seuil minimum réglementaire qui leur est applicable. Il leur appartient donc de s'assurer de la conformité de leur calcul avec les dispositions du règlement CRR et de ses actes délégués.

Il est rappelé qu'une société de gestion de portefeuille doit être en mesure d'attester à tout moment qu'elle respecte le niveau de fonds propres minimum réglementaire qui lui est applicable. A cet effet l'AMF peut demander aux sociétés de gestion de portefeuille leur état de fonds propres ventilé par poste, à une date donnée, accompagné de l'exigence quantitative qui leur est applicable. Le défaut de fonds propres enregistré par une société de gestion de portefeuille est de nature à remettre en cause l'agrément qui lui a été délivré par l'AMF.

Les sociétés de gestion de portefeuille sont soumises à deux types d'exigences en ce qui concerne leurs fonds propres :

- **des exigences quantitatives**, représentées par le seuil minimum réglementaire de capital social et de fonds propres (rubrique 6.2.1) ;
- **des exigences qualitatives**, concernant la nature et les caractéristiques des instruments de fonds propres (rubrique 6.2.2) ainsi que le placement des fonds propres (rubrique 6.2.3).

6.2.1 Exigences minimales réglementaires de capital social et de fonds propres

Ces exigences déterminent le montant minimum de capital social et de fonds propres dont doit disposer à tout moment une société de gestion de portefeuille.

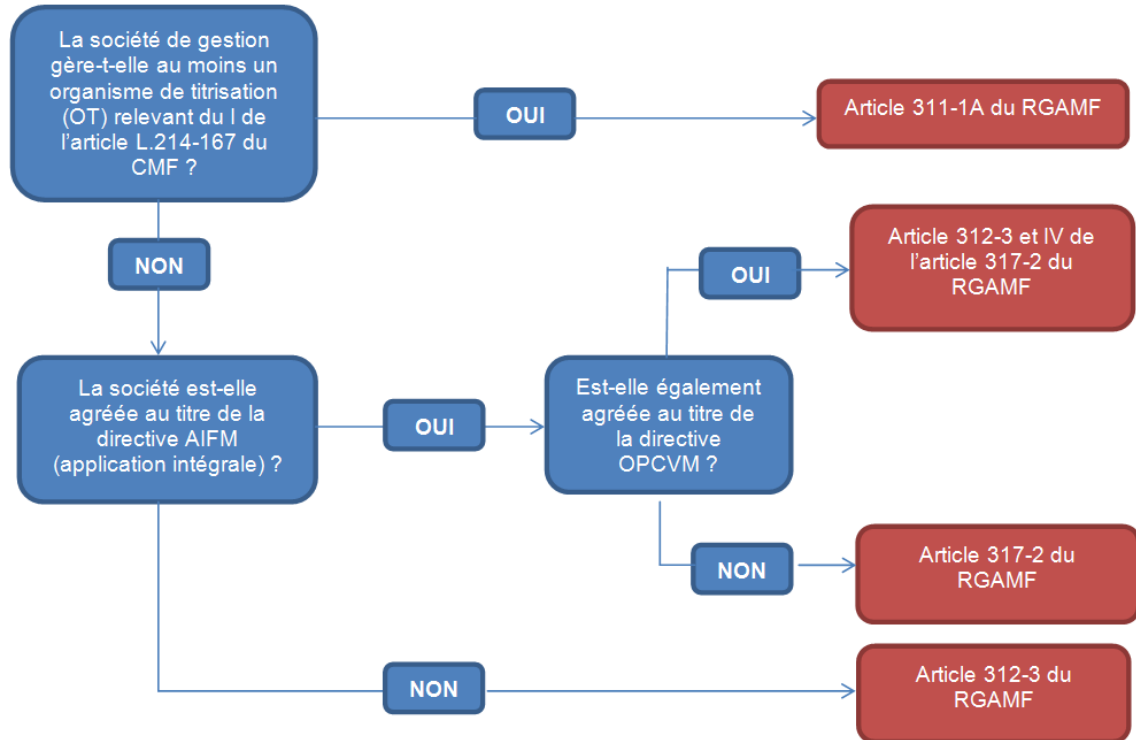
¹ Articles 25 à 88 du règlement CRR

² Article 97 du règlement CRR

³ Parmi lesquels le règlement délégué (UE) n°241/2014 de la Commission du 7 janvier 2014

En droit interne, elles sont prévues par les articles 311-1-A, 312-3, 312-4, 317-2 et 317-3 du règlement général de l'AMF.

Détermination de la source de droit applicable en matière d'exigence minimale de capital social et de fonds propres



Le graphique figurant en page suivante synthétise le mécanisme de calcul du seuil minimum réglementaire de fonds propres en fonction du périmètre d'activité de la société de gestion de portefeuille.

Fonds propres supplémentaires

Si la société de gestion de portefeuille est soumise au titre Ier bis du Livre III du règlement général de l'AMF pour son activité de gestion de FIA (case A2a de la grille d'agrément cochée), la fiche complémentaire relative à l'agrément AIFM doit également être complétée s'agissant des fonds propres supplémentaires nécessaires exigés par l'article 317-2 du règlement général de l'AMF pour couvrir les risques opérationnels issus de son activité.

Le paragraphe IV de l'article 317-2 du règlement général de l'AMF précise que les fonds propres supplémentaires d'une société de gestion de portefeuille doivent être « *d'un montant suffisant pour couvrir les risques éventuels de la mise en cause de sa responsabilité pour négligence professionnelle* ». A cet égard le taux de 0.01% évoqué au paragraphe 2 de l'article 14 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 est un taux minimum. Le taux retenu par la société de gestion de portefeuille doit résulter d'une analyse menée par cette dernière concernant les risques qu'elle supporte et leur quantification.

Synthèse des exigences minimales réglementaires en termes de capital initial et de fonds propres¹

Capital initial : 125 000 euros minimum

Seuil minimum réglementaire de fonds propres

Régime commun

MONTANT LE PLUS ÉLEVÉ ENTRE

125 000 euros complété, lorsque la valeur nette des portefeuilles gérés hors mandats excède 250 millions d'euros, de $0,02\% \times$ (valeur nette des **portefeuilles gérés hors mandats** - 250 millions d'euros)
L'exigence quantitative correspondant à ce montant est plafonnée à 10 millions d'euros.

Quart des frais généraux de l'année précédente

* **Portefeuilles gérés hors mandats** : placements collectifs de droit français ou étranger, hors levier :

a) sous forme de société, qui ont globalement délégué à la société de gestion de portefeuille la gestion de leur portefeuille ;

b) sous forme de fonds, gérés par la société de gestion de portefeuille, y compris les portefeuilles dont elle a délégué la gestion mais à l'exclusion des portefeuilles qu'elle gère par délégation. L'encours correspondant à l'investissement, pour le compte des placements collectifs gérés, dans d'autres placements collectifs maison, n'est pas pris en compte ici.²

+

Pour les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la Directive AIFM

A ce montant s'ajoute, pour les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la Directive AIFM, des exigences supplémentaires en termes de fonds propres, selon les deux modalités présentées ci-dessous.

Couverture des risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle - 2 modalités possibles :

Modalité 1 : Fonds propres supplémentaires

Il s'agit d'un montant suffisant pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité pour négligence professionnelle issus de l'activité de la société de gestion de portefeuille. Les indemnités versées à ses clients, le cas échéant, au titre des 3 dernières années doivent être prises en compte.

= $0,01\%$ minimum de la valeur des portefeuilles des FIA gérés*

* **Valeur des portefeuilles des FIA gérés** : valeur absolue de tous les actifs détenus par tous les FIA gérés par le gestionnaire, y compris les actifs acquis grâce à l'effet de levier (les instruments dérivés sont alors évalués à leur valeur de marché). L'encours correspondant à l'investissement, pour le compte des FIA gérés, dans d'autres FIA maison, est pris en compte².

Modalité 2 : Assurance de responsabilité civile professionnelle

Elle doit être adaptée aux risques couverts, au titre de l'engagement de la responsabilité de la société de gestion de portefeuille pour négligence professionnelle, et couvrant tous les risques listés à l'article 12 du règlement délégué du 19 décembre 2012.

¹ Les sociétés de gestion de portefeuille d'organismes de titrisation mentionnés au I de l'article L. 214-167 du code monétaire et financier sont soumises aux exigences en termes de seuil minimum de fonds propres définis au VI de l'article 311-1 A du règlement général de l'AMF.

² Ces dispositions adoptées par l'AMF reprennent l'avis de l'ESMA figurant à la Section X de la FAQ concernant l'application de la directive AIFM, et s'appliquent en droit national à l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille de droit français.

Exemples

Exemple 1

La société de gestion de portefeuille A est agréée pour exercer le service d'investissement de gestion sous mandat et pour gérer des OPCVM. Elle gère 10 portefeuilles individuels pour un encours total de 500 millions d'euros ainsi que 3 OPCVM pour un encours total de 350 millions d'euros.

Seuil minimum réglementaire de fonds propres pour l'année N = montant le plus élevé entre :
- 125 000 + $0,02\% \times$ (350 millions - 250 millions d'euros), soit 145 000 euros
- le quart de ses frais généraux de l'année précédente

Exemple 2

La société de gestion de portefeuille A obtient, en plus de agréments pour le service d'investissement de gestion sous mandat et pour la gestion d'OPCVM, un agrément au titre de la directive AIFM (application intégrale). Elle gère désormais 10 portefeuilles individuels pour un encours total de 500 millions d'euros, 3 OPCVM pour un encours total de 350 millions d'euros et 8 FIA pour un encours total de 600 millions d'euros. La valeur des portefeuilles des FIA gérés, y compris effet de levier, équivaut à 900 millions d'euros.

Seuil minimum réglementaire de fonds propres pour l'année N = montant le plus élevé entre :
- 125 000 + $0,02\% \times$ (350 millions + 600 millions - 250 millions d'euros), soit 265 000 euros
- le quart de ses frais généraux de l'année précédente
+
fonds propres supplémentaires d'au moins $0,01\%$ de la valeur des portefeuilles des FIA gérés: $0,01\% \times$ 900 millions, soit 90 000 euros minimum
ou
assurance de responsabilité civile professionnelle

Exemple 3

La société de gestion de portefeuille B dispose d'un agrément au titre de la gestion d'OPCVM et souhaite gérer des FIA pour un encours inférieur aux seuils fixés par la directive AIFM (régime allégé). Elle gère 3 OPCVM pour un encours total de 350 millions d'euros ainsi que 5 FIA pour un encours total de 100 millions d'euros.

Seuil minimum réglementaire de fonds propres pour l'année N = montant le plus élevé entre :
- 125 000 + $0,02\% \times$ (350 millions + 100 millions - 250 millions d'euros), soit 165 000 euros
- le quart de ses frais généraux de l'année précédente

Frais généraux

La détermination des frais généraux servant au calcul du seuil minimum réglementaire de fonds propres est encadrée par les articles 34 ter à 34 quinter du règlement délégué (UE) n°241/2014 de la Commission du 7 janvier 2014 (ci-après « le règlement délégué ») venant préciser les dispositions de l'article 97 du règlement CRR.

Les sociétés de gestion de portefeuille calculent leurs frais généraux selon une approche déductive et, partant du montant total des frais d'exploitation après distribution des bénéfices aux actionnaires, déduisent un ensemble de frais variables pour ne conserver que les frais fixes et récurrents d'un exercice à un autre.

(Art. 34 ter du règlement délégué) La détermination du montant des frais généraux de l'année précédente peut être synthétisée comme suit :

- Dépenses totales après distribution des bénéfices aux actionnaires telles que figurant dans les derniers états financiers audités

Dont sont déduits notamment :

- les primes pleinement discrétionnaires versées au personnel, aux dirigeants ainsi qu'aux partenaires
- toute autre répartition des bénéfices et toute autre rémunération variable à caractère pleinement discrétionnaire
- les commissions et rémunérations partagées à payer, directement liées aux commissions et rémunérations à recevoir, qui sont incluses dans les recettes totales lorsque le paiement de ces dépenses est subordonné à la réception effective des commissions et honoraires à recevoir
- les honoraires, courtage et toute autre charge payée aux chambres de compensation, aux bourses et aux courtiers intermédiaires au titre de l'exécution, l'enregistrement ou la compensation des transactions
- les rémunérations versées aux agents liés⁴
- toute dépense non récurrente résultant d'activités non ordinaires

A ce montant obtenu sont ajoutés :

- 35% des rémunérations relatives aux agents liés

L'AMF considère que peuvent être déduites du montant des frais généraux les rétrocessions de produits passées en charges d'exploitation afin de rémunérer les entités chargées de la distribution des OPCVM ou FIA de la société de gestion et/ou leurs activités de commercialisation (mais pas les frais de déposataires ou de valorisation).

(Art. 34 quinter du règlement délégué) Lorsque la société de gestion de portefeuille exerce son activité depuis moins d'un an, les frais généraux sont ceux inclus dans son budget pour les douze premiers mois d'activité, tel que soumis avec sa demande d'agrément initial.

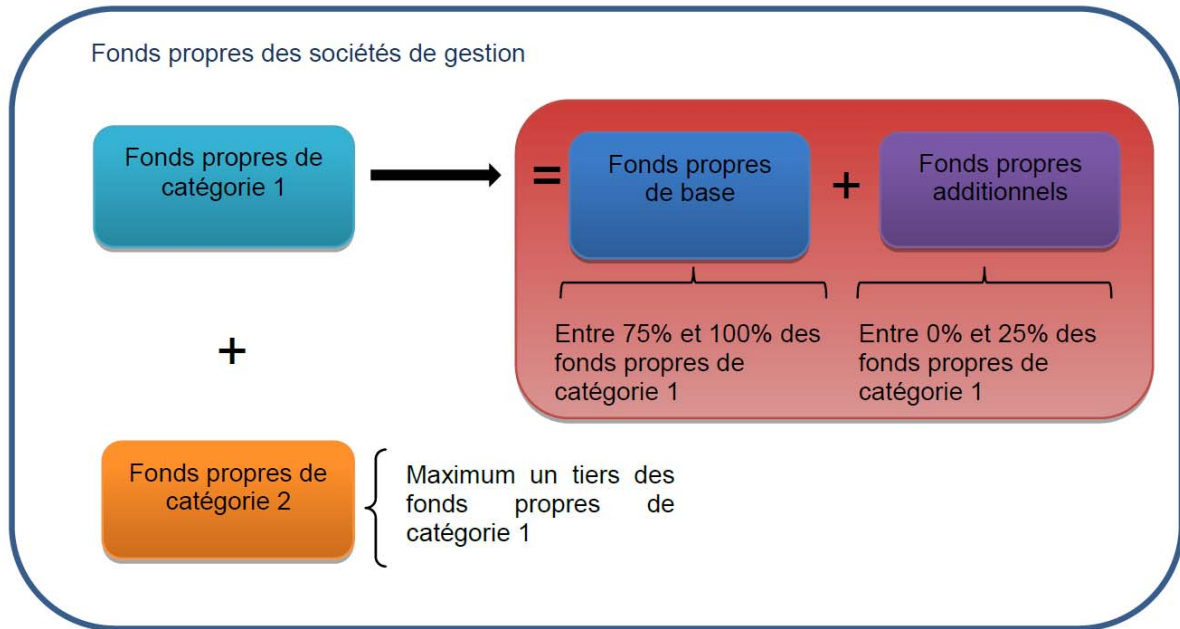
L'article 34 quater du règlement délégué encadre les conditions d'ajustement du quart des frais généraux lorsque l'activité de la société de gestion de portefeuille connaît des modifications jugées significatives.

6.2.2 Exigences qualitatives concernant la nature et les caractéristiques des instruments de fonds propres

⁴ Le terme « agent lié » est défini à l'article 4(25) de la directive n°2004/39/CE

Les articles 25 à 88 du règlement CRR encadrent la composition et les critères d'éligibilité des fonds propres de catégorie 1 et de catégorie 2 des sociétés de gestion de portefeuille.

L'ensemble des fonds propres des sociétés de gestion de portefeuille comprennent un ensemble d'éléments répartis en différentes catégories⁵ :



a) Fonds propres de catégorie 1 (art. 25 du règlement CRR)

i. Fonds propres de base (art. 26 à 50 du règlement CRR)

Composition (art. 26 et 27 du règlement CRR) : les fonds propres de base (appelés également « CET1 » pour « Common Equity Tier 1 ») des sociétés de gestion de portefeuille se composent des éléments suivants :

- les instruments de capital respectant les critères figurant aux articles 28 et 29 du règlement CRR
Les instruments de capital éligibles en tant qu'éléments de fonds propres de base sont assimilables aux instruments de type action.

A titre d'exemple, la société de gestion de portefeuille A émet des actions de préférence, entièrement libérées, sans droit de vote et donnant droit à un dividende préférentiel dont le versement ne constitue pas un prélèvement disproportionné sur les fonds propres.

- les comptes de primes d'émission liés aux instruments précités
- le résultat du dernier exercice clos dans l'attente de son affectation, net d'impôt
- les réserves
- le report à nouveau
- les résultats positifs de l'exercice en cours, dans les conditions prévues à l'article 26(2) du règlement CRR

(Art. 36 du règlement CRR) Dont sont déduits notamment :

- les résultats négatifs de l'exercice en cours

⁵ Cf. art 72 du règlement CRR

- la part non libérée des instruments de capital
- le montant du dividende au titre de l'exercice clos que la société de gestion de portefeuille a décidé de distribuer au cours de l'exercice à la date de l'assemblée générale statuant sur les comptes de la société
- les actifs d'impôt différé dépendant de bénéfices futurs⁶
- les actifs du fonds de pension à prestations définies inscrits au bilan de la société de gestion de portefeuille⁷
- les actifs incorporels⁸,
- les actions propres détenues par la société de gestion de portefeuille dans ses instruments de fonds propres de base⁹
- le montant applicable des participations détenues par la société de gestion de portefeuille dans les instruments de fonds propres de base d'entités du secteur financier¹⁰,
- le montant des éléments devant être déduits du montant des fonds propres additionnels (voir ci-dessous au point ii) et qui excède le total des fonds propres additionnels de la société de gestion de portefeuille
Par exemple, le montant des instruments de capital et comptes de primes d'émissions associés composant les fonds propres additionnels s'élève à 100 alors que le montant des éléments à déduire est plus important, et atteint 120. Le montant des fonds propres additionnels sera donc réduit à 0 et la portion des éléments restant à déduire, soit 20 sera retranchée du montant des fonds propres de base.

Retraitements prudentiels : Afin d'obtenir le montant final de fonds propres de base, les retraitements prévus aux articles 32 à 35 du règlement CRR devront être appliqués le cas échéant.

ii. Fonds propres additionnels (art. 51 à 61 du règlement CRR)

Composition (art. 51 du règlement CRR) : les fonds propres additionnels (appelés également « AT1 » pour « *Additonal Tier 1* ») des sociétés de gestion de portefeuille se composent des éléments suivants :

- les instruments de capital respectant les critères des articles 52 à 54 du règlement CRR
Les instruments éligibles en tant qu'éléments de fonds propres additionnels sont assimilables aux instruments de type obligataire « Contingent Convertible ».
Par exemple, la société de gestion de portefeuille A émet une obligation *contingent convertible* entièrement libérée et perpétuelle, qui peut être convertie en élément de fonds propres de base en cas de réalisation d'un événement déclencheur.
- les comptes de primes d'émission liés aux instruments précités

(Art. 56 du règlement CRR) Dont sont déduits notamment :

- les participations détenues par la société de gestion de portefeuille dans ses propres instruments de fonds propres additionnels¹¹
- le montant applicable des participations détenues par la société de gestion de portefeuille dans les instruments de fonds propres additionnels d'entités du secteur financier¹² le montant des éléments devant être déduits du montant des fonds propres de catégorie 2 (voir ci-dessous au Point b) et qui excède le total des fonds propres de catégorie 2 de la société de gestion

⁶ Cf. art. 38 du règlement CRR

⁷ Cf. art. 41 du règlement CRR

⁸ Cf. art. 37 du règlement CRR

⁹ Cf. art. 42 du règlement CRR

¹⁰ Cf. art. 43 à 48 du règlement CRR

¹¹ Cf. art. 57 du règlement CRR

¹² Cf. art. 58 à 60 du règlement CRR

Par exemple, le montant des instruments de capital et des comptes de primes d'émissions associés composant les fonds propres de catégorie 2 s'élève à 500 alors que le montant des éléments à déduire est plus important et atteint 600. Le montant des fonds propres de catégorie 2 sera donc réduit à 0 et la portion des éléments restant à déduire, soit 100, sera retranchée du montant des fonds propres additionnels.

b) Fonds propres de catégorie 2 (art. 62 à 71 du règlement CRR)

Composition (art. 62 du règlement CRR) : les fonds propres de catégorie 2 (appelés également « Tier 2 ») des sociétés de gestion de portefeuille se composent des éléments suivants :

- les instruments de capital et les emprunts subordonnés respectant les critères des articles 63 et 64 du règlement CRR

Les instruments éligibles en tant qu'éléments de fonds propres de catégorie 2 sont assimilables à des instruments de dette subordonnée.

Par exemple, la société de gestion de portefeuille A émet une obligation subordonnée, entièrement libérée, dont l'échéance initiale est supérieure à 5 ans.

- les comptes de primes d'émission liés aux instruments précités

(art. 66 du règlement CRR) Dont sont déduits :

- les participations détenues par la société de gestion de portefeuille dans ses propres instruments de fonds propre de catégorie 2¹³

les participations détenues par la société de gestion de portefeuille dans les instruments de fonds propres de catégorie 2 d'entités du secteur financier¹⁴

Le règlement CRR prévoit les modalités de calcul des montants à déduire de chaque catégorie de fonds propres d'une société de gestion de portefeuille au titre des participations détenues par cette dernière dans des entités du secteur financier. **L'AMF considère que les sociétés de gestion de portefeuille peuvent décider d'adopter une approche prudente et simplificatrice en déduisant directement la valeur comptable des participations détenues au lieu du montant déterminé conformément au règlement CRR.**

L'AMF considère que :

- **Les fonds propres de base d'une société de gestion de portefeuille doivent représenter au moins 75% de ses fonds propres de catégorie 1.**¹⁵
- **Les fonds propres de catégorie 2 d'une société de gestion de portefeuille ne doivent pas représenter plus du tiers de ses fonds propres de catégorie 1.**¹⁶

6.2.3 Exigences qualitatives concernant le placement des fonds propres réglementaires et des fonds propres excédentaires

¹³ Cf. art. 67 du règlement CRR

¹⁴ Cf. art. 68 à 70 du règlement CRR

¹⁵ Position AMF dérivée des exigences de l'article 92 du règlement CRR

¹⁶ Position AMF dérivée des exigences de l'article 4(1)(71) du règlement CRR

Les fonds propres dont disposent les sociétés de gestion de portefeuilles se composent des deux sous-catégories suivantes :

- **les fonds propres réglementaires**, dont la valeur correspond au seuil minimum réglementaire ;
- **les fonds propres excédentaires**, pour la valeur dépassant le seuil minimum réglementaire.

Exemple : la société de gestion de portefeuille A dispose d'un niveau de fonds propres égal à 500 000 euros pour un seuil minimum réglementaire de 300 000 euros. La différence entre le montant des fonds propres dont elle dispose et le seuil réglementaire constitue les fonds propres excédentaires, pour un montant de 200 000 euros (500 000 euros – 300 000 euros).

a) Placement des fonds propres réglementaires

Le paragraphe I de l'article 312-4 du règlement général de l'AMF encadre le placement des fonds propres réglementaires des sociétés de gestion de portefeuille soumises au titre 1^{er} du livre III du règlement général de l'AMF : « *Les fonds propres d'une société de gestion de portefeuille doivent être placés dans des actifs liquides ou des actifs aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives.* ».

Cette disposition est reprise au paragraphe I de l'article 317-3 du règlement général de l'AMF pour les sociétés de gestion de portefeuille soumises au titre 1^{er} bis du livre III du règlement général de l'AMF. Les fonds propres supplémentaires au sens de la directive AIFM faisant partie des fonds propres réglementaires, ils doivent également être placés dans des actifs respectant les dispositions du paragraphe I de l'article 317-3 du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, il est rappelé que la gestion centralisée de la trésorerie au sein d'un groupe ou *cash pooling*¹⁷ est interdite pour la part des fonds propres réglementaires.

b) Placement des fonds propres excédentaires

Conformément au paragraphe II de l'article 312-4 du règlement général de l'AMF, « *Toutefois, lorsque les fonds propres sont supérieurs à 130% minimum des fonds propres réglementaires mentionnés à l'article 311-1A et à l'article 312-3, la partie excédant ce montant peut être placée dans des actifs ne respectant pas les dispositions du I, à condition que ces actifs n'entraînent pas un risque substantiel sur ses fonds propres réglementaires.*

». Une disposition similaire est prévue au paragraphe II de l'article 317-2 du règlement général de l'AMF pour les sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive AIFM. En conséquence, une société de gestion de portefeuille peut employer une partie de ses fonds propres excédentaires pour les placer dans des actifs qui ne sont pas considérés comme liquides ou aisément convertibles en liquidités, ou qui comportent des positions spéculatives, lorsque les conditions cumulatives suivantes sont remplies :

- parmi ses fonds propres excédentaires, la société de gestion de portefeuille constitue au préalable un coussin de fonds propres placé dans des actifs respectant les dispositions du paragraphe I des articles 312-4 et 317-3 du règlement général de l'AMF. La valeur de ce coussin est adaptée à l'activité de la

¹⁷ Le *cash pooling* (ou centralisation de trésorerie) permet de regrouper la trésorerie des sociétés d'un groupe sur un compte bancaire unique, généralement celui de la holding. Les autres comptes bancaires inclus dans le pool sont régulièrement débités ou crédités via ce compte centralisateur.

société de gestion de portefeuille et aux risques qu'elle supporte, mais n'est jamais inférieure à 30% de la valeur de ses fonds propres réglementaires ;

- les actifs dans lesquels est investi le solde des fonds propres excédentaires ne sont pas de nature à faire peser un risque substantiel sur la société de gestion de portefeuille, pouvant entraîner une diminution de la valeur de ses fonds propres sous son seuil minimum réglementaire. De manière générale, afin de garantir une gestion saine et prudente, les actifs d'une société de gestion et les éventuelles dettes contractées ne doivent pas faire peser un risque substantiel sur son niveau de fonds propres réglementaires.

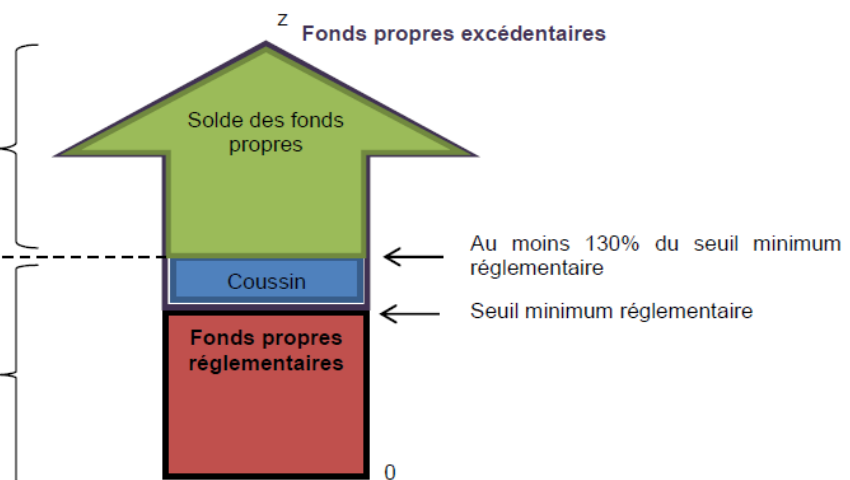
Exemple (suite) : La société de gestion de portefeuille A souhaite incuber son nouveau fonds, qui ne remplit pas les dispositions figurant au paragraphe I des articles 312-4 et 317-3 du règlement général de l'AMF (par exemple un FCPR dont la valorisation est trimestrielle). Pour ce faire, elle s'assurera de disposer d'un coussin de fonds propres de 90 000 euros (soit 30% de 300 000 euros) avant de pouvoir investir tout ou partie du solde de ses fonds propres excédentaires, soit 110 000 euros, dans ce nouveau produit. Afin de déterminer le montant alloué à l'incubation de son nouveau véhicule, la société de gestion de portefeuille A devra s'assurer que cet investissement ne fait pas peser un risque sur son niveau de fonds propres. Le montant total de fonds propres dont elle dispose se répartit donc comme suit :

- 300 000 euros au titre des fonds propres réglementaires ;
- 200 000 euros au titre des fonds propres excédentaires, dont 90 000 euros de coussin et 110 000 euros maximum investis dans son nouveau fonds.

Répartition et placement du montant de fonds propres des sociétés de gestion

Peuvent être investis en actifs ne respectant pas les dispositions figurant au paragraphe I. des articles 312-4 et 317-3 du règlement général de l'AMF à condition de ne pas faire peser un risque substantiel sur le niveau de fonds propres

Investis en actifs liquides (Paragraphe I. des articles 312-4 et 317-3 du règlement général de l'AMF)



La société de gestion de portefeuille peut également mettre en place un schéma de *cash pooling* pour une partie de ses fonds propres excédentaires sous réserve du respect des principes généraux cumulatifs suivants :

- la constitution d'un coussin de fonds propres placé dans des actifs respectant les dispositions figurant au paragraphe I des articles 312-4 et 317-3 du règlement général de l'AMF. Ce volant de fonds propres doit permettre à la société de gestion de portefeuille de ne pas, le cas échéant, puiser dans ses fonds

propres réglementaires pour faire face aux besoins inhérents à son activité (évolution du niveau de fonds propres liée à une hausse des frais généraux, litiges, dépenses de fonctionnement, etc). Il reste de la responsabilité de la société de gestion de portefeuille de définir le montant correspondant à ce coussin de fonds propres au regard de l'estimation de ses besoins. Dans tous les cas ce montant ne devra pas être inférieur à 30% des fonds propres réglementaires de la société de gestion de portefeuille;

- la mise à disposition immédiate à première demande à l'initiative de la société de gestion de portefeuille d'un montant équivalent aux sommes placées dans le cadre du *cash pooling* ;
- l'identification précise des modalités de placement en indiquant expressément les exclusions ; et
- l'intégration dans le programme de contrôle de la revue des modalités de placement des fonds propres mis à disposition dans le cadre d'un *cash pooling*.

Le programme d'activité devra plus généralement faire état de la politique retenue par la société de gestion de portefeuille en matière de gestion des disponibilités (tant pour les fonds propres réglementaires que les fonds propres excédentaires).

PROJET