

Rétrocessions des frais de souscription/rachat et des frais de gestion dans les fonds de fonds : modalités pratiques d'affectation de ces rétrocessions au fonds de fonds et conditions d'information des souscripteurs

I - RAPPEL DES DISPOSITIONS APPLICABLES ET DE LEUR CALENDRIER D'APPLICATION

La mise en œuvre de certaines propositions du rapport sur les frais¹ s'appuie sur les modifications apportées fin 2003 aux règlements n°96-03 et n°89-02 de la COB, textes repris dans le règlement général de l'AMF (RGAMF).

Pour les fonds investissant dans d'autres fonds et leurs sociétés de gestion, ces modifications portent notamment sur les conditions dans lesquelles un fonds cible² peut rétrocéder à un tiers une quote-part des frais de souscription/rachat et des frais de gestion de ce fonds. Elles posent le principe que ces rétrocessions doivent bénéficier au fonds de tête mais n'excluent pas que, pour des raisons pratiques, les flux financiers correspondants transitent par la société de gestion.

L'objet de cette note est de préciser :

- quels sont les schémas de flux compatibles avec ce principe ;
- quelles sont les modalités d'information des souscripteurs sur ces éléments.

Les conditions d'application de ces éléments aux fonds commercialisés en dehors de l'Espace Economique Européen feront l'objet d'une communication ultérieure.

Les rétrocessions de frais de souscription/rachat et de gestion doivent être réalisées dans des conditions conformes aux principes d'établissement de la valeur liquidative et permettant de prévenir les conflits d'intérêts et d'assurer le respect de l'intérêt des porteurs, leur égalité et leur information.

Plus précisément :

• L'article 322-43 du RGAMF énonce que :

La rétrocession de frais de gestion ou des commissions de souscription et de rachat est le mécanisme par lequel, au titre d'investissements réalisés pour le compte de l'OPCVM dans les parts ou actions d'un OPCVM ou d'un fonds d'investissement, une partie des frais de gestion ou des commissions de souscription et de rachat est reversée à la société de gestion de portefeuille ou à toute autre personne ou fonds.

Sont interdites les rétrocessions visées au premier alinéa du fait d'opérations ou d'investissements réalisés pour le compte d'un OPCVM sauf :

- 1) les frais et commissions mentionnés au septième alinéa de l'article 322-41 du RGAMF ;
- 2) les rétrocessions bénéficiant exclusivement à l'OPCVM ;
- 3) les rétrocessions versées par la société de gestion de l'OPCVM maître en vue de rémunérer un tiers chargé de la commercialisation des OPCVM nourriciers de cet OPCVM maître.

Notamment, est interdite la perception de rétrocessions au profit de la société de gestion de portefeuille :

- 1) de commissions de souscription et de rachat du fait de l'investissement du portefeuille géré dans un OPCVM ou fonds d'investissement ;

¹ Rapport sur les frais et commissions à la charge de l'investisseur dans la gestion collective publié dans le Bulletin mensuel de la COB d'octobre 2002.

² Par convention, le terme fonds cible désigne ici un fonds dans lequel investit un autre fonds. Le terme fonds de tête désigne cet autre fonds.

2) de frais de gestion du fait de l'investissement du portefeuille d'un OPCVM géré dans un OPCVM ou fonds d'investissement.

Il est applicable :

- à compter du 01/01/2005 pour les rétrocessions autres que celles visées ci dessous ;
- à compter du 01/07/2005 pour les rétrocessions reversées à une entité autre que la société de gestion en application d'une convention conclue avant la date de parution du RGAMF.

Cet article porte sur toutes les rétrocessions liées à l'investissement d'un fonds de tête dans un fonds cible. Sont ainsi notamment interdites les rétrocessions d'un fonds cible :

- à la société de gestion du fonds de tête ;
- aux entités chargées de la commercialisation du fonds de tête ;
- à une entité chargée de la commercialisation de ce même fonds cible auprès de la société de gestion du fonds de tête ;

Par dérogation, ces rétrocessions sont admises lorsque le fonds de tête est nourricier du fonds cible ou qu'elles relèvent du 7^{ème} alinea de l'article 322-41³ du RGAMF.

Ces dispositions ne concernent pas non plus les entités autres que les sociétés de gestion de portefeuille chargées de la commercialisation du fonds cible lorsque cette commercialisation n'est pas destinée à des fonds de fonds. Ainsi, une entité chargée de la commercialisation d'un fonds cible auprès de particuliers peut percevoir des rétrocessions de ce fonds cible au titre de cette prestation, même si ce dernier est également détenu par un fonds de fonds.

• **L'article 411-43 du RGAMF pose le principe que :**

Les rétrocessions de frais de gestion perçues au titre des investissements réalisés pour le compte d'un OPCVM dans les parts d'un FCP ou les actions d'une SICAV ou des parts ou actions d'un fonds d'investissement au sens de l'article 3 du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 doivent être affectées à l'OPCVM :

1) soit par versement direct à l'OPCVM ;

2) soit en déduction de la commission de gestion prélevée par la société de gestion de portefeuille.

Cet article est également applicable à compter du 01/01/05.

• **Conformément au 3^a de l'article 411-46 du RGAMF :**

Les frais des fonds cibles doivent être pris en compte pour le calcul du total des frais facturés à l'OPCVM rapporté à l'actif moyen de l'OPCVM au cours du dernier exercice.

Cet article est applicable aux exercices ouverts en 2005. En pratique, cela signifie que les données chiffrées relatives au coût des fonds cibles prévues dans la partie B du prospectus seront affichées pour la première fois à la clôture du premier exercice ouvert en 2005, lors de la mise à jour de cette partie B.

3 Ces dispositions ne s'appliquent pas aux frais et commissions supportés à l'occasion de prestations de conseil et de montage, d'ingénierie financière, de conseil en stratégie industrielle, de fusion et acquisition et d'introduction en bourse de titres non cotés dans lesquels est investi un FCPR.

II - SCHÉMAS COMPATIBLES AVEC LES ARTICLES 322-43, 411-43 ET 411-46 DU RGAMF

1. RÉTROCESSIONS SUR LES FRAIS DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT

- Lorsque le fonds de tête bénéficie d'une rétrocession sur les frais de souscription d'un fonds cible, cette rétrocession est déduite directement des frais de souscription facturés à l'OPCVM. Ainsi :

- si l'OPCVM effectue une comptabilisation " frais inclus ", le montant pris en compte est égal à la valeur de souscription augmentée des frais de souscription facturés à l'OPCVM et diminuée de la rétrocession sur ces frais de souscription accordée à l'OPCVM ;

- si l'OPCVM effectue une comptabilisation " frais exclus ", le montant pris en compte au titre des frais de transaction est égal aux frais de souscription facturés à l'OPCVM diminués de la rétrocession sur ces frais de souscription accordée à l'OPCVM.

Les rétrocessions de frais de souscription ne peuvent donc pas transiter par la société de gestion. Elles ne peuvent pas non plus être affectées à l'OPCVM par déduction de la commission de gestion prélevée par la société de gestion de portefeuille ou être versées à la société de gestion qui les reverserait ensuite à l'OPCVM.

- Lorsque le fonds de tête bénéficie d'une rétrocession sur les frais de rachat d'un fonds cible, le schéma mis en place est symétrique.

2. RÉTROCESSIONS SUR LES FRAIS DE GESTION

a. Prise en compte, lors de chaque calcul de la valeur liquidative de l'OPCVM, des rétrocessions par le fonds de tête

Les rétrocessions à recevoir sont prises en compte à chaque calcul de valeur liquidative.

Quelles que soient les modalités de perception de ces rétrocessions par le fonds de tête, et en application des principes comptables, le provisionnement se fait sur un compte distinct du compte de provisionnement de la commission de gestion.

Le montant provisionné est égal à la quote-part de la rétrocession acquise sur la période considérée. Il dépend donc des rétrocessions attendues, du niveau et de la durée de détention des fonds cibles. Ce montant doit être régulièrement ajusté afin de tenir compte de l'évolution de la composition du portefeuille du fonds de tête et de la nature des accords de rétrocession. Cet ajustement se fait par rapprochement entre le montant provisionné et les rétrocessions effectivement perçues ou à percevoir.

Le montant provisionné doit être suffisamment précis pour éviter tout impact significatif sur la valeur liquidative du fonds lors de cet ajustement. La périodicité d'ajustement est donc fonction du taux de rotation du fonds de tête, de la composition de son portefeuille et des caractéristiques des accords de rétrocession, ces différents paramètres pouvant faire l'objet de révisions à des périodicités différentes. L'ajustement sera notamment d'autant plus fréquent que le taux de rotation sera élevé, que la composition du portefeuille sera susceptible d'évoluer sur une courte période et que les montants rétrocédés seront variables en fonction des fonds cibles sélectionnés. L'ajustement est, en tout état de cause, au minimum trimestriel.

b. Affectation des rétrocessions au fonds de tête

Trois schémas :

- 1) les rétrocessions ne transitent pas par la société de gestion et sont versées directement au fonds.

Le versement d'une rétrocession au fonds se traduit ainsi par le solde de la provision constituée à due concurrence du montant provisionné pour cette rétrocession, après vérification des montants perçus et identification des fonds cibles et des périodes d'investissement ;

2) la société de gestion encaisse les rétrocessions pour le compte du fonds et les rétrocède immédiatement à ce dernier.

Lorsque la société de gestion perçoit des rétrocessions d'un fonds cible au titre de l'investissement de plusieurs fonds de tête dans ce fonds cible, l'affectation des rétrocessions entre les fonds de tête se fait en veillant à respecter le principe d'égalité des porteurs et des portefeuilles gérés. En pratique, cette répartition se fait au *pro rata* du montant et de la durée de l'investissement de chaque fonds de tête dans le fonds cible⁴. Elle ne peut donc pas se traduire par l'affectation d'un reliquat à la société de gestion de portefeuille ou à un tiers.

Lors de la perception d'une rétrocession par la société de gestion pour le compte du fonds :

- le montant de la rétrocession est vérifié. Les fonds cibles ainsi que les périodes d'investissement correspondantes sont identifiés ;
- cette rétrocession est immédiatement reversée à l'OPCVM ;
- la provision constituée dans les comptes du fonds relative à la rétrocession attendue est soldée à due concurrence du montant provisionné pour cette rétrocession ;

3) la société de gestion encaisse les rétrocessions pour le compte du fonds et les rétrocède par déduction de la commission de gestion qu'elle prélève.

Lors de la perception effective de la commission de gestion par la société de gestion :

- le montant des rétrocessions effectivement perçues par la société de gestion au titre de l'investissement du fonds de tête dans des fonds cibles est vérifié. Les fonds cibles ainsi que les périodes d'investissement correspondantes sont identifiés,
- la provision constituée dans les comptes de l'OPCVM relative aux rétrocessions attendues est soldée à due concurrence des montants provisionnés pour les rétrocessions perçues par la société de gestion sur la période,
- dans les comptes de l'OPCVM, la provision pour frais de gestion à verser à la société de gestion est soldée,
- la société de gestion doit faire distinguer deux flux monétaires distincts sur le relevé bancaire du fonds de tête : l'un pour les rétrocessions et l'autre pour la commission de gestion.

Ainsi le montant effectivement perçu (ou versé) par la société de gestion du fonds de tête est égal aux frais de gestion dus à la société de gestion sur la période considérée, diminués des rétrocessions perçues par celle-ci sur cette même période.

L'affectation des rétrocessions au fonds de tête ne peut pas se faire sous forme d'aller-retour de ces rétrocessions entre la société de gestion et le fonds de tête au moment du versement des frais de gestion à cette dernière⁵. Un tel schéma revient en effet à majorer a posteriori la commission de gestion perçue par la société de gestion du montant des rétrocessions versées à la société de gestion. Il n'est conforme ni à l'article 411-43 du RGAMF ni au plan comptable OPCVM.

c. Modalités d'ajustement des rétrocessions provisionnées et des rétrocessions perçues

Le montant provisionné dans les comptes du fonds de tête au titre des rétrocessions des fonds cibles doit être suffisamment précis pour éviter tout impact significatif sur la valeur liquidative du fonds lors de l'affectation des rétrocessions au fonds de tête.

⁴ Les modalités sont donc similaires à celles applicables aux échelles d'intérêt.

⁵ Le schéma suivant n'est donc pas admis :

- pas de provisionnement des rétrocessions de frais de gestion dans les comptes de l'OPCVM ;
- lors du versement des frais de gestion à la société de gestion :
 - débit du compte espèces de l'OPCVM et solde de la provision pour frais de gestion qui a été constituée,
 - crédit du compte sur lequel sont comptabilisés les frais de gestion pour le montant des rétrocessions perçues par la société de gestion et débit de ce même compte pour le même montant, ce mouvement revenant à inscrire les rétrocessions dans les comptes de l'OPCVM sans impact sur la valeur liquidative de l'OPCVM.

Lorsque le montant provisionné au titre des rétrocessions d'un fonds cible donné est exactement égal au montant versé, le versement effectif des rétrocessions du fonds cible au fonds de tête n'a pas d'impact sur la valeur liquidative.

Toute différence éventuelle entre le montant provisionné (au titre des rétrocessions d'un fonds cible) et le montant versé est prise en compte en totalité sur la valeur liquidative constatant versement de ces rétrocessions au fonds de tête. En effet, la provision pour rétrocession est alors soldée à due concurrence du **montant provisionné pour les rétrocessions** de ce fonds cible alors que le montant versé correspond à **la rétrocession effectivement versée** par le fonds cible.

III. INFORMATION DES INVESTISSEURS ET DES PORTEURS

1. RAPPEL DES ÉLÉMENTS À MENTIONNER DANS LE PROSPECTUS COMPLET

• Note détaillée

Conformément à l'instruction COB de novembre 2003 relative au prospectus des OPCVM, lorsque la note détaillée prévoit que le fonds de tête peut investir plus de 50% de son actif dans d'autres fonds, elle mentionne, en outre, le niveau maximal des frais de gestion directs et indirects du fonds de tête.

Le niveau maximal des frais de gestion directs du fonds de tête est donné par le tableau intitulé " frais facturés à l'OPCVM " figurant dans le prospectus simplifié et repris dans le prospectus complet.

Pour l'information relative aux frais de gestion indirects, les solutions suivantes sont acceptées :

- sous forme littéraire ou sous forme d'un autre tableau de frais, affichage du niveau maximal des frais de souscription, des frais de rachat et des frais de fonctionnement et de gestion des fonds cible ;
- sous forme littéraire, affichage du niveau maximal **cumulé** des frais directs et indirects, c'est-à-dire du plafond auquel sera soumise la somme des frais de fonctionnement et de gestion du fonds de tête et du coût induit par l'investissement dans d'autres OPCVM ou fonds d'investissement⁶ ;

Par ailleurs, cette information peut être complétée par la définition d'un maximum pour le niveau moyen des frais indirects, c'est-à-dire des frais indirects pondérés par le poids et la durée de détention de chaque fonds cible dans l'actif du fonds.

⁶ Conformément à l'instruction de la Commission des opérations de bourse du 15 décembre 1998, ce coût se détermine à partir :

- des coûts liés à l'achat d'OPCVM et de fonds d'investissement ;
- déduction faite des rétrocessions négociées par la société de gestion de l'OPCVM investisseur.

- **Prospectus simplifié**

L'affichage des frais indirects dans la partie A n'est pas obligatoire. Elle est cependant autorisée, selon les mêmes modalités que pour la note détaillée.

La partie B du prospectus comporte la présentation des frais facturés au fonds de tête au cours du dernier exercice. Celle-ci comprend le coût induit par l'investissement dans d'autres OPCVM ou fonds d'investissement, c'est-à-dire dans les fonds cibles. Conformément à la recommandation de la Commission européenne⁷, lorsque la société de gestion ne dispose pas du coût des fonds cibles pour la période considérée, elle peut :

- utiliser le coût de ces fonds cibles pour la période précédente, lorsque celui-ci est disponible ;
- utiliser un majorant de ce coût, solution utilisée lorsque seule une partie des coûts est connue. Ce majorant peut être défini forfaitairement par type de fonds cible.

2. CALENDRIER DE MISE EN CONFORMITÉ DU PROSPECTUS ET MODALITÉS D'INFORMATION DES PORTEURS

- Les informations mentionnées au 1. sont introduites dans les documents d'information de l'OPCVM à l'occasion de l'établissement du prospectus complet de celui-ci. En pratique :

- lors de l'établissement du prospectus complet de l'OPCVM, les informations relatives aux frais de gestion directs et indirects sont introduites dans la note détaillée et dans la partie A du prospectus simplifié ;
- les informations relatives aux frais de gestion mentionnées dans la partie B du prospectus simplifié sont introduites lors du premier établissement de cette partie B, soit, compte tenu du délai d'établissement de la partie B en 2006, sur la base de la première clôture d'un exercice ouvert en 2005.

- Indépendamment des dispositions ci-dessus, les dispositions de l'instruction du 15 décembre 1998 de la Commission des opérations de bourse sont applicables en cas d'augmentation des frais de gestion. Cette augmentation doit donc faire l'objet d'une information particulière des porteurs et, la possibilité pour ces derniers de sortir sans frais pendant 3 mois à compter de cette information, doit être prévue.

Cependant, ces dispositions ne s'appliquent qu'en cas d'augmentation de la somme des frais directs et indirects subis par le fonds de tête.

⁷ Recommandation de la Commission européenne du 27 avril 2004 concernant certains éléments du prospectus simplifié [...] :

Lorsqu'un fonds sous-jacent non harmonisé (non-OPCVM) ne publie pas de TFE [*total des frais facturés à l'OPCVM au sens de l'instruction prospectus de novembre 2003*] conformément à la présente annexe, la publicité des coûts doit être assurée comme suit :

- l'impossibilité de calculer le TFE synthétique pour cette fraction de l'investissement doit être indiquée ;
- le pourcentage maximal des commissions de gestion facturées au(x) fonds sous-jacent(s) doit être divulgué dans le prospectus simplifié ;
- un chiffre synthétique représentant le coût total anticipé doit être calculé comme suit :
 - un TFE synthétique tronqué incorporant le TFE de chaque fonds sous-jacent pour lequel celui-ci est calculé conformément à la présente annexe, pondéré en fonction de l'importance relative de l'investissement de l'OPCVM dans ledit fonds ;
 - augmenté, pour tous les autres fonds sous-jacents, des frais de souscription et de rachat et de la plus haute valeur de la meilleure estimation disponible des coûts entrant dans la composition du TFE. Cette estimation doit inclure la valeur maximale des commissions de performance et les derniers montants disponibles de ces commissions, pondérés en fonction de l'importance relative de l'investissement de l'OPCVM dans les fonds en question.

En revanche, l'augmentation des frais directs due à la diminution, à due concurrence, des frais indirects (en raison de l'affectation des rétrocessions de frais de gestion des fonds cibles au fonds de tête et non plus à la société de gestion) ne constitue pas une augmentation des frais de gestion. Elle doit faire l'objet d'une mise à jour du prospectus ou de la notice d'information de l'OPCVM, et d'une information *a posteriori* des porteurs dans le rapport de gestion de l'OPCVM.

En pratique, il n'y a pas d'augmentation des frais de gestion lorsque l'équation suivante est vérifiée :

(frais de fonctionnement et de gestion perçus par la société de gestion au titre de l'année n+1 ramenés à l'encours moyen du fonds de tête sur l'année n+1)

< ou =

(frais de fonctionnement et de gestion perçus ou à percevoir par la société de gestion au titre de l'année n

+ rétrocessions de frais de souscription, de frais de rachat et de frais de gestion perçues par la société de gestion au titre de l'investissement du fonds de tête dans des fonds cibles)

(ramenés à l'encours moyen du fonds de tête sur l'année n)

Le premier terme de cette équation correspond au taux utilisé pour provisionner les frais de gestion à chaque valeur liquidative, lorsque ce taux est constant sur l'exercice n+1.

