

## La GSM sous les SPOT lights, quel festival !

La GSM – gestion sous mandat – se retrouve sous les feux de la rampe

... des derniers contrôles SPOT de l'AMF.

Voir nos blogs du 2 novembre 2018 (la connaissance client)

[SPOT - La connaissance client](#)

Du 10 décembre (les fonds propres des SGP)

[SPOT - Les fonds propres des SGP](#)

Ainsi que celui du 31 juillet 2018 (commercialisation des instruments financiers).

[SPOT - Commercialisation des instruments financiers](#)

Comme à l'habitude, le document de synthèse de l'AMF, détaillé et pédagogique, nous rapporte :

- Les observations faites par l'AMF sur le domaine étudié, ici : la GSM - gestion sous mandat - dans le cadre d'institutions bancaires (aucune SGP ne figure dans le panel des établissements contrôlés)
- Les “bonnes pratiques” relevées par l'AMF, sans que celles-ci ne constituent forcément des recommandations,
- Les “mauvaises pratiques” également recensées, dont on comprend qu'il vaut mieux s'écarter.

### ***Quelques enseignements pratiques : ce que dit l'AMF ...***

Sans surprise, l'AMF signale les bonnes pratiques relevant en réalité d'une application rigoureuse de la réglementation, d'une part, et d'une approche équilibrée et respectueuse de la relation avec le mandant d'autre part :

- Rédiger des documents clairs, complets, compréhensibles, en regroupant l'information dans un petit nombre de supports ;

- Décrire dans le mandat ce que l'on va faire ... et faire ce que l'on a écrit ;
- Bien circonscrire l'univers d'investissement ; faire figurer le SRRI dans le mandat et détailler les actifs susceptibles d'être utilisés ;
- Signaler les possibilités de "gestion de crise" et ce qui pourra être fait dans de telles circonstances : dépassement de certaines bornes ou limites d'exposition, utilisation d'instruments financiers plus adaptés aux circonstances, *possibilité de sous-investissement prolongé (c'est nous qui rajoutons ...)* ... dans des circonstances identifiées, à défaut d'être décrites en détail ;
- Concernant les frais : exclure les liquidités de l'assiette de calcul, limiter les frais liés à la rotation des portefeuilles, détailler la structure des frais et leur impact sur la performance du portefeuille, regrouper ces informations dans un document unique.

L'AMF signale aussi des pratiques que nous n'avons pas eu à connaître pour notre part, par exemple :

- L'existence d'une case "Bon pour accord express", accord express qui – semble-t-il – permettrait l'acquisition d'une catégorie spécifique d'instruments financiers sans en référer au mandant, en cas de circonstances exceptionnelles (mais celles-ci ne sembleraient pas être décrites) ;
- L'existence de structures de rémunération forfaitaire "tout compris", dont on comprend que si elles sont proposées, il faut en détailler le principe et les avantages, par exemple si le choix de cette option permet de ne pas supporter certains frais, à l'inverse de l'option classique.

***... et ce qu'elle ne dit pas.***

Cette synthèse sur les contrôles SPOT nous renseigne aussi beaucoup sur l'approche de l'AMF en ce qui concerne quelques sujets importants liés à la gestion sous mandat, ***même si l'AMF ne peut pas bien sûr être prescriptive sur ces thèmes.***

### ***Tirer l'essentiel de ses revenus des commissions de gestion***

Sans indiquer de compte de résultat type, l'AMF alerte sur une structure de revenus de l'activité GSM qui privilégierait les droits d'entrée sur OPC, les frais de transactions / commissions de mouvements et / ou les droits de garde, au détriment des commissions de gestion ...

Ici, "ne pas prélever de droits d'entrée sur OPC" semble constituer une "bonne pratique", sans que le texte n'indique si une distinction doit être faite, le cas échéant, entre fonds "maison" et fonds externes.

### ***La rotation des portefeuilles***

Il ne doit bien sûr pas y avoir “d’incitation à faire tourner les portefeuilles”. Ce point reste néanmoins à l’appréciation de l’entité, et de son RCCI ... Certaines approches de gestion reposent sur des mouvements rapides, surtout en période de volatilité des marchés, et réussissent à générer des performances intéressantes sur le long terme grâce à cette réactivité permanente. D’autres approches privilégient des mouvements liés à l’appétit au risque des marchés, ou le suivi des cycles macro-économiques, d’où des re-balancements moins fréquents mais plus marqués. Par ailleurs, le risque existe qu’un mandant se retourne vers son gérant, si – le portefeuille ayant peu évolué au cours de l’exercice – les performances ne sont pas au rendez-vous, ou sont insuffisantes à ses yeux. A cet égard, la justification – *a priori* – des mouvements envisagés et l’information – *a posteriori* – des investisseurs semblent être “de bonnes pratiques” à nos yeux. Faut-il aussi, *a contrario*, expliquer pourquoi l’on n’a rien fait ?

### **Investir dans les fonds “maison”**

Sur ce sujet, l’AMF préconise :

- D’identifier ce sujet dans la cartographie des conflits d’intérêts potentiels, ce qui est la moindre des choses ...
- Et de gérer ce conflit d’intérêt par “une procédure appropriée de sélection des OPC de l’univers de gestion”.

Si l’on voit bien l’intérêt, sur le principe, d’une mise en concurrence des fonds “maison” avec les fonds externes, lors du processus de sélection, cette approche nous semble manquer sa cible, car :

- Le fonds “maison” aura toujours l’avantage au plan de la connaissance de sa stratégie de gestion, de son application concrète, de ses évolutions possibles selon les circonstances de marché etc. sur les fonds externes,
- Par ailleurs, une approche légitime peut consister en la proposition d’un *best of* des stratégies “maison”, complété par un recours à des fonds externes limité aux stratégies de gestion absentes de ce panel.

Là encore, justification *a priori*, et information de l’investisseur, *a priori* et *a posteriori*, nous paraissent être des bonnes pratiques, sans que tout risque nous paraisse totalement écarté.

### **Moduler les frais de gestion compte tenu du potentiel de performance des mandats**

L’AMF note que “aucun [établissement n’affiche une tarification qui] prévoit de prendre en compte le potentiel de performance du profil de gestion [...]”, sans en dire plus, ce qui nous paraît prudent.

Si l’on peut comprendre que certains instruments financiers à la fois peu rémunérateurs (liquidités,

OPC monétaires ...) **et** détenus sur le long terme, puissent être exclus de certaines assiettes de calcul de frais, notre approche est tout de même de considérer que la GSM / gestion sous mandat est un tout. Vouloir segmenter tant le contenu des portefeuilles que les actions de gestion menées, afin de distinguer, parmi tous ceux-ci, ceux susceptibles d'être (bien) rémunérés, et les autres qui ne devraient pas l'être, ou moins, nous paraît peu pertinent. A l'extrême, faudrait-il envisager de ne pas rémunérer du tout, *a posteriori*, une performance relative ou absolue, médiocre, et sur quels critères ?

La concurrence par les prix joue à plein dans l'activité de GSM. La transparence sur les frais, *ex ante* et *ex post*, nous paraît largement suffisante pour permettre à l'investisseur de se positionner entre des offres concurrentes.

Pour en savoir plus :

[SPOT - La gestion sous mandat](#)

III. : "SPOT CONTROLLING", Hommage à D. Hirst. Coll. Part.