PRIORITÉS DE SUPERVISION 2018
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

#SUPER
VISION
2022

Conformément aux orientations publiées dans sa stratégie 2018-2022, et en complément des priorités d'actions 2018 associées, l'AMF souhaite partager les thématiques qui constitueront ses priorités en matière de supervision pour l'année en cours.

↗ Objectif du document

Ce document présente les priorités 2018 de suivi et de contrôle de l'Autorité des marchés financiers pour les professionnels autorisés à fournir des services d'investissement et de gestion collective. La publication de ces priorités thématiques permet de mettre en avant certaines zones de risques identifiées par le régulateur et d'inciter les acteurs régulés à examiner plus particulièrement certaines de leurs pratiques au regard des obligations professionnelles en vigueur. Avec l'entrée en vigueur de plusieurs textes structurants pour l'industrie, au premier rang desquels la directive Marchés d'instruments financiers (MIF 2), il s'agit aussi pour le régulateur d'attirer l'attention sur des points de vigilance spécifiques tout en permettant d'identifier les problématiques opérationnelles liées à la mise en œuvre pratique de la réglementation.

La publication de ces priorités s'inscrit dans une série d'évolutions des pratiques de supervision de l'AMF visant à renforcer la surveillance des acteurs et l'efficacité de l'action menée. Cette publication vient compléter les efforts de communication et de dialogue avec la Place engagés, par exemple, à travers l'organisation des rencontres annuelles avec les responsables de conformité.

↗ Acteurs concernés

Les acteurs concernés par ce document sont les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement, de gestion collective ou des conseils en investissements financiers (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille (SGP), conseillers en investissements financiers (CIF) et démarcheurs).

D'autres acteurs soumis au contrôle de l'AMF (conseillers en investissements participatifs, intermédiaires en biens divers, infrastructures de marché, etc.) ne sont pas directement visés par ce document qui détaille des priorités de supervision thématiques pour 2018. Ils sont cependant suivis et pourront faire l'objet de contrôles indépendamment des actions détaillées ici. Le suivi de l'information financière des sociétés cotées n'est par ailleurs pas abordé dans ce document.

↗ Notre approche en matière de supervision des acteurs

L'AMF dispose de plusieurs outils de supervision, allant du suivi permanent à des missions de contrôle spécifiques. Elle assure également, en amont, une veille active sur les offres financières et produits d'épargne proposés aux particuliers ainsi que sur les pratiques de commercialisation des prestataires pour éclairer la réflexion et l'action du régulateur.

L'AMF effectue un suivi constant de l'ensemble des professionnels soumis à sa supervision à partir des informations transmises de manière systématique (rapports annuels de contrôle et de conformité, données de *reporting*, déclarations, etc.) ou à sa demande (demandes ou compléments d'information adressés aux prestataires, entretiens, etc.). L'AMF reçoit aussi directement des informations sur les activités des prestataires agréés en France à partir d'autres canaux (plateforme AMF Épargne Info Service, outils de veille, lanceurs d'alerte, échanges d'information avec d'autres régulateurs en France et à l'étranger, etc.).

Ces actions de suivi peuvent être :

- individuelles, en réaction à des alertes spécifiques ou au titre de la couverture périodique des entités régulées, calibrée selon une approche par les risques ;
- thématiques, notamment pour s'assurer de la mise en œuvre de nouvelles réglementations.

Ce suivi permanent est assuré par la Direction de la gestion d'actifs pour les sociétés de gestion et les distributeurs (PSI ou CIF) et par la Direction des marchés pour les intermédiaires de marché.

Les travaux menés par les équipes du suivi s'appuient sur une approche par les risques permettant de déterminer, le cas échéant, les acteurs et le champ de missions de contrôle qui se déroulent selon une procédure encadrée par la loi et le règlement général de l'AMF[1]. Une fois le contrôle réalisé, les résultats de la mission font l'objet d'un rapport qui est transmis à l'entité contrôlée. Ces contrôles concerneront une soixantaine d'entités en 2018[2]. Ils visent deux objectifs, qui représentent chacun une part à peu près égale des contrôles réalisés :

- d'une part, le contrôle régulier d'acteurs de taille importante ou présentant des risques particuliers ou ayant fait l'objet d'alertes spécifiques ;
- d'autre part, une approche thématique portant sur un échantillon d'acteurs du marché afin de mieux comprendre une activité ou une pratique donnée, d'évaluer la mise en œuvre des règles applicables ou d'explorer des risques potentiels pour les investisseurs ou le marché.

Les enseignements de ces contrôles feront l'objet d'un retour à la Place. Les équipes de suivi proposeront, si nécessaire, une actualisation de la doctrine existante et partageront avec les acteurs les enseignements de l'ensemble des analyses menées au cours de l'année afin d'expliciter, si besoin, les attentes du régulateur.

↗ Une approche graduée s'agissant des nouvelles réglementations

L'AMF a adopté depuis plusieurs années une approche graduée dans la supervision de la mise en œuvre par les professionnels des nouvelles réglementations, privilégiant dans un premier temps l'accompagnement et le suivi.

Cette approche continuera de prévaloir en 2018, année marquée en particulier par l'entrée en vigueur de MIF 2 et de PRIIPS. Dans ce contexte, les services entendent poursuivre leurs efforts d'accompagnement des professionnels au cours des premiers mois de 2018. Ils adopteront, en outre, une approche proportionnée en tenant compte dans leurs actions de supervision des efforts fournis par les établissements pour se mettre en conformité et de la persistance de questions d'interprétation sur certaines thématiques.

PRIORITÉS DE SUPERVISION POUR 2018
SOCIÉTÉS DE GESTION

Cinq thèmes sont identifiés pour les sociétés de gestion. Celles-ci doivent, par ailleurs, mettre en œuvre plusieurs nouveaux textes, en particulier MIF 2 et PRIIPS.

VALORISATION DES ACTIFS

Les dispositifs de valorisation au sein des sociétés de gestion sont un élément fondamental de la protection des investisseurs. La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) a notamment introduit des obligations précises en matière de valorisation indépendante et de justification et de traçabilité des méthodes utilisées et des évaluations obtenues. Le régulateur cherchera, à travers ses actions de suivi et de contrôle, à évaluer l'organisation déployée ainsi que la robustesse et la fiabilité des procédures ainsi que les dispositifs de contrôle interne mis en œuvre.

GESTION ISR

L'AMF a publié mi-décembre la deuxième édition de son rapport sur l'investissement socialement responsable (ISR) qui met en avant un certain nombre d'observations sur l'information fournie aux investisseurs en matière d'ISR et dresse un premier bilan de l'application par les sociétés de gestion de la loi sur la Transition énergétique et la croissance verte (TECV). Le rapport montre aussi l'importance prise par ce segment dans la gestion collective française. Pour 2018, l'objectif du régulateur sera de compléter le travail mené pour la préparation du rapport ISR par des actions de suivi et de contrôles pour s'assurer que l'information délivrée aux investisseurs est claire, exacte et non trompeuse.

[1] Une charte du contrôle disponible sur le site de l'AMF et récemment mise à jour explicite ce cadre juridique.

[2] Contrôles de SGP, PSI et CIF. Ce chiffre exclut les contrôles menés par l'AMF dits « de masse » de conseillers en investissements financiers (CIF), qui atteignent environ 70 par an.

FONDS PROPRES DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Les fonds propres constituent un indicateur clé de la santé financière et du caractère pérenne de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille. Le suivi de leur niveau et de leur placement constitue l'une des vérifications effectuées par le régulateur. Outre le respect des exigences de fonds propres, le placement des fonds propres réglementaires ou excédentaires doit faire l'objet de précautions spécifiques, qui ont été précisées en 2016 dans le règlement général et la position-recommandation DOC-2012-19 de l'AMF notamment pour exclure les placements comportant des « positions spéculatives ».

Les actions de suivi et de contrôle viseront à vérifier les procédures, le suivi et le contrôle par les SGP en matière de niveau minimum et de gestion des fonds propres, ainsi qu'à vérifier et à analyser le placement des fonds. Un accent particulier sera mis sur l'analyse de la suffisance des fonds propres supplémentaires prévus par la directive AIFM.

« TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE » : PRATIQUES EN MATIÈRE DE CESSIONS TEMPORAIRES DE TITRES

Un certain nombre de dispositions du règlement général de l'AMF, complétées par la publication de *guidelines* de l'ESMA en 2012 reprises en droit interne, encadrent le recours à des « techniques de gestion efficace de portefeuille » (*efficient portfolio management techniques*, EPM), notamment en ce qui concerne la gestion des risques, la répartition des revenus liés à ces opérations et les obligations d'information *a priori* et *a posteriori*. Cette réglementation a été précisée avec l'entrée en vigueur en 2017 du règlement relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (SFTR) complétant les informations à communiquer aux investisseurs.

Les actions de suivi et de contrôle qui seront menées en 2018 concerneront en particulier l'organisation des opérations de cessions temporaires de titres (CTT) mises en œuvre par les fonds, les contrôles afférents et les informations fournies aux investisseurs.

PRATIQUES EN MATIÈRE DE *STRESS TESTS*

L'AMF a publié en février dernier un guide pédagogique sur l'utilisation des *stress tests* dans le cadre de la gestion des risques des sociétés de gestion de portefeuille. L'objectif de ce guide était notamment de faciliter la mise en œuvre des dispositions réglementaires applicables et de fournir un certain nombre de bonnes pratiques pouvant inspirer les sociétés de gestion. Poursuivant les échanges menés pour la réalisation de ce guide, le régulateur s'attachera en 2018 à évaluer les pratiques en matière de tests de résistance au sein d'une population plus large de sociétés de gestion en analysant, par exemple, l'intégration des *stress tests* dans la politique de gestion des risques et les scénarios de *stress tests* de liquidité utilisés.

PRIORITÉS DE SUPERVISION POUR 2018
INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

MIF 2 : ACCOMPAGNEMENT ET SUIVI DE LA MISE EN ŒUVRE DES DISPOSITIONS EN MATIÈRE DE *REPORTING*, TRANSPARENCE ET STRUCTURE DE MARCHÉ

L'entrée en vigueur de la directive Marchés d'instruments financiers au 3 janvier 2018 a constitué un défi considérable pour les intermédiaires de marché. L'AMF poursuivra en 2018 les efforts menés depuis plusieurs mois pour accompagner les acteurs dans la mise en œuvre de ces nouvelles règles. Dans un premier temps, trois domaines au cœur de la réforme des marchés voulue par la directive concentreront l'attention du régulateur :

- le *reporting* des transactions au régulateur : l'exhaustivité et la qualité des déclarations transmises sont en effet critiques pour permettre au régulateur d'exercer ses missions de détection des abus de marché et de supervision ;

- le respect des obligations en matière de transparence *post*-négociation, avec une attention spécifique aux informations sur les transactions conclues sur actions, obligations et *Exchange-traded funds* (ETF) : ces informations, plus détaillées sur les actions et totalement nouvelles sur les obligations et les ETF, doivent, en effet, contribuer à éclairer les acteurs de marché dans leurs décisions d'investissement et d'exécution. En outre, elles seront utilisées par l'ESMA pour calibrer périodiquement les exigences en matière de transparence. Leur exhaustivité et leur qualité sont donc critiques pour le bon fonctionnement de ces marchés ;
- le respect de l'obligation de négociation sur des lieux d'exécution organisés et réglementés pour les actions et certains produits dérivés et le *monitoring* des transactions effectuées sur les *organised trading facilities* (OTF) et par les internalisateurs systématiques (IS). En particulier, l'AMF s'appuiera sur le *reporting* des transactions pour s'assurer que les transactions effectuées de gré à gré ne sont pas en contravention avec l'obligation de négociation et que les transactions effectuées sur OTF et IS sont bien conformes aux règles applicables sur ces plateformes.

MIF 2 : OBLIGATION DE MEILLEURE EXÉCUTION

La mise en œuvre du principe de meilleure exécution tel que nouvellement défini doit contribuer à renforcer le respect de l'intérêt des clients dans l'exécution de leurs ordres.

Le paysage des lieux d'exécution évoluera fortement au cours des premiers mois de 2018, exigeant des intermédiaires des données de qualité et une veille active en vue d'adapter progressivement leurs dispositifs d'exécution à ce nouvel environnement, à l'issue d'une phase d'analyse. L'AMF observera ces évolutions à la fois par le biais du *reporting* des transactions et dans le cadre des entretiens réguliers avec les intermédiaires.

L'AMF poursuivra par ailleurs l'accompagnement des professionnels dans la production des nouveaux rapports qui devront être publiés périodiquement.

OBLIGATIONS EMIR

Des missions de contrôle auprès de certains acteurs, à partir d'une approche par les risques, seront conduites en 2018 afin de vérifier leur conformité avec les obligations créées par le règlement sur les infrastructures de marché (EMIR), dans la lignée des travaux menés avec la Place ces dernières années. Ces contrôles pourront ainsi porter en particulier sur les dispositions relatives aux *reporting* des transactions aux référentiels centraux et aux techniques d'atténuation des risques opérationnels. Des actions de suivi continueront, par ailleurs, à être menées et les évolutions envisagées dans le cadre des discussions sur la revue d'EMIR seront prises en compte.

ABUS DE MARCHÉ

L'efficacité des dispositifs en matière de déclaration des opérations suspectes (*Suspicious transaction and order reporting* – STOR –) reste un pivot fondamental de la lutte contre les abus de marché. Le nombre de déclarations suspectes transmises au régulateur augmente régulièrement depuis 2014. L'AMF poursuivra les actions menées depuis plusieurs années, tant en suivi qu'en contrôles ou enquêtes, afin de vérifier la conformité des établissements vis-à-vis des obligations prévues par le règlement Abus de marché et les textes liés (règlement délégué 2016/957 et questions-réponses (Q&A) de l'ESMA 2016/1129).

PRIORITÉS DE SUPERVISION POUR 2018

COMMERCIALISATION (SGP ET PSI)

MIF 2 ET PRIIPS : ACCOMPAGNEMENT ET SUIVI DE LA MISE EN ŒUVRE

La directive MIF 2 comporte un important volet relatif à la protection des investisseurs nécessitant pour les distributeurs des modifications substantielles de leurs systèmes d'information et une grande attention à la traçabilité. Dans le cadre de ses actions de d'accompagnement, l'AMF portera une attention particulière à deux thèmes :

- la gouvernance des produits : MIF 2 consacre de nouvelles obligations en matière de détermination d'un marché cible et de stratégie de distribution. Avec comme ambition pour l'AMF que ces nouvelles obligations ne constituent pas un frein à la distribution en architecture ouverte, celles-ci doivent pouvoir permettre aux acteurs de trouver le meilleur chemin pour distribuer aux bons clients les produits, y compris lorsque cela est approprié pour des raisons de diversification des portefeuilles des clients ;

- coûts et charges : MIF 2 introduit des exigences nouvelles en matière d'information sur les coûts et charges. Ces exigences portent une ambition forte de renforcement de la transparence sur les coûts et nécessitent de la part des acteurs de procéder à des calculs plus complexes qu'auparavant en recourant, le cas échéant, à des hypothèses prospectives.

Le règlement PRIIPS introduit de nouvelles obligations d'information précontractuelle à fournir aux investisseurs de détail investissant dans certains produits financiers. Comme pour les obligations d'information sur les coûts et charges prévues par MIF 2, ce règlement soulève des enjeux importants en termes de complexité et de mise en œuvre opérationnelle pour les acteurs.

Sur ces sujets, l'AMF poursuivra son action d'accompagnement auprès de la Place dans la mise en œuvre de ces nouvelles règles.

MIF 2 : MISE EN ŒUVRE DES NOUVEAUX POUVOIRS D'INTERVENTION

L'AMF dénonce depuis plusieurs années les risques associés à certains contrats financiers spéculatifs en matière de protection des investisseurs. L'AMF salue l'initiative de l'ESMA, qui a publié le 15 décembre 2017 un communiqué indiquant qu'elle envisage en particulier des mesures visant à :

- interdire la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires à des clients non professionnels ;
- restreindre la commercialisation, la distribution ou la vente à des clients non professionnels de certains CFD, y compris les « opérations de change à report tacite » (*« rolling spot forex »*).

Sans préjudice des actions vis-à-vis des acteurs non régulés et des acteurs agissant en libre prestation de services (LPS), l'AMF supervisera de manière extrêmement proactive la mise en œuvre par les acteurs concernés des mesures d'intervention qui seront prises par l'ESMA au plan européen et par l'AMF au plan national. Si nécessaire, des missions de contrôle ciblées sur ce thème seront également diligentées, au regard des enjeux forts en matière de protection des investisseurs.

GESTION SOUS MANDAT

Bien que sa part ait diminué depuis 2013, la gestion sous mandat représente 46 % des encours totaux sous gestion pour compte de tiers, soit plus de 1 600 milliards d'euros en 2016. Il s'agit d'un marché très concentré, les cinq principaux acteurs concentrant près de 70 % des actifs bruts gérés sous mandat. L'AMF souhaite explorer plus précisément la structure de ce marché, les pratiques et les risques éventuels en termes de protection des investisseurs. Parmi les thèmes analysés en suivi et à l'occasion de contrôles, figurera notamment la conformité du mandat de gestion (conformité du modèle, procédures de mise à jour des anciens mandats).

RECUEIL DES CONNAISSANCES ET DE L'EXPÉRIENCE DES CLIENTS EN MATIÈRE FINANCIÈRE

Une série de contrôles menés en 2017 a permis de mettre en évidence des défaillances dans le recueil des connaissances et de l'expérience des clients en matière financière. En 2018, les actions de suivi et de contrôle se poursuivront pour d'autres établissements financiers commercialisant des instruments financiers à une clientèle de détail, en s'intéressant tant aux modèles de questionnaires de connaissance client utilisés, qu'aux procédures en vigueur. Les analyses menées contribueront aussi à faciliter la mise en œuvre des nouvelles dispositions en la matière prévues par la directive MIF 2, qui renforcent encore les obligations déjà applicables.

ACTIONS MENÉES DANS LE CADRE DU PÔLE COMMUN AMF-ACPR

L'AMF et l'ACPR apportent une attention soutenue aux populations vulnérables et à la prévention de la mauvaise commercialisation des produits bancaires, assurantiels et financiers. Après avoir traité, en 2017, des relations entre les personnes protégées et leurs établissements, le Pôle commun travaillera en 2018 sur les personnes vieillissantes en s'appuyant à la fois sur des travaux académiques mais aussi sur l'observation des pratiques des établissements.

Le placement de leurs propres titres auprès d'une clientèle de détail par les établissements financiers fait l'objet d'une vigilance continue des régulateurs. Dans un contexte de mise en place de dispositifs de résolution et de création de nouveaux titres financiers (dette subordonnée non préférée), les superviseurs sont soucieux que le client soit correctement informé des risques réels et des conflits d'intérêts possibles. Le sujet sera approfondi en 2018.

Contacts

Direction de la communication
Tél. 01 53 45 60 25
www.amf-france.org

Retrouvez-nous sur les réseaux sociaux

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

17 place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02
Tél. 01 53 45 60 00
www.amf-france.org

Conception graphique et réalisation : AMF - © Plainpicture