

Octobre 2021

# CONTRÔLES SPOT

Synthèse des contrôles SPOT octroi de prêts

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS



## INTRODUCTION

**Annoncée dans les priorités de supervision 2020 de l'AMF, la quatrième série de contrôles SPOT de l'année 2020 visant des sociétés de gestion de portefeuille (« SGP ») a porté sur l'activité d'octroi de prêts de 5 acteurs. Cette campagne a été complétée par les constats relevés à l'occasion d'un contrôle classique d'un 6<sup>ème</sup> acteur sur cette même thématique (soit 6 SGP au total pour cette campagne).**

La possibilité pour les fonds d'investissement de type FPS<sup>1</sup>, FPCI<sup>2</sup> et OF<sup>3</sup> gérés par des SGP d'octroyer des prêts à des entreprises a été introduite par le législateur français par l'article 27 de la loi de finances rectificative de 2015 puis précisée dans le décret N°2016-1587 du 24 novembre 2016. Les conditions d'exercice de cette activité d'octroi de prêt ont été précisées dans le code monétaire et financier<sup>4</sup> ainsi que dans le règlement général de l'AMF<sup>5</sup> et l'instruction AMF n°2016-02 « *Organisation des SGP pour la gestion de FIA qui octroient des prêts* », publiée le 27 juin 2016 et mise à jour le 17 décembre 2019.

Le premier agrément pour l'activité d'octroi de prêts d'une SGP a été délivré par l'AMF le 15 juin 2016. Fin mai 2021, on dénombre 43 SGP habilitées à l'exercice de l'activité d'octroi de prêt.

**Compte tenu du caractère récent de cette activité et de l'appétence croissante des acteurs pour celle-ci sur la place de Paris, les services de l'AMF souhaitent accompagner et sécuriser son développement dans l'industrie de la gestion d'actifs.**

Les vérifications des missions de contrôle ont porté principalement sur la période 2018-2020 et ont permis d'examiner :

- l'organisation des SGP en matière d'octroi de prêts ;
- le corps procédural relatif à cette activité ;
- les modalités de structuration des prêts ;
- la gestion financière des FIA octroyant des prêts ;
- le dispositif de contrôle (permanent et périodique) relatif à cette activité.

**La présente synthèse a pour objet d'apporter un éclairage sur les pratiques des SGP sous revue en matière d'octroi de prêts.**

L'AMF relève, au travers des constats mis en exergue par cette série de missions SPOT, que la qualité des dispositifs d'octroi de prêts en place au sein des SGP contrôlées est variable en fonction notamment des conditions d'intervention de ces sociétés sur cette classe d'actif. Si de manière générale, les processus de gestion sont bien en place et mis en œuvre avec sérieux, les missions de contrôle ont pu identifier des voies d'amélioration, allant, selon les cas, d'ajustements procéduraux et d'amélioration de la traçabilité, à une mise à niveau de certaines pratiques au regard des obligations requises par la réglementation.

**La présente synthèse a pour objet d'apporter un éclairage sur les pratiques des SGP sous revue quant à l'exercice de l'activité d'octroi de prêts. Ce document ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les pratiques**

---

<sup>1</sup> Fonds professionnels spécialisés.

<sup>2</sup> Fonds professionnels de capital investissement.

<sup>3</sup> Organismes de financement qui comprennent les organismes de titrisation (OT) et les organismes de financement spécialisés (OFS).

<sup>4</sup> Articles L. 214-154 (FPS), L. 214-160 (FPCI), L. 214-169 dans sa rédaction applicable du 1<sup>er</sup> janvier 2016 au 2 janvier 2018 (OT), L. 214-175-1, V (OT) et L. 214-190-1, V (OFS) dans leur rédaction applicable depuis le 3 janvier 2018, R. 214-203-1 à R. 214-203-9 (FPS), R. 214-206-1 (FPCI), R. 214-234 (OT) et R. 214-240-1 (OFS).

<sup>5</sup> Articles 423-36-2 à 423-36-4 applicables aux FPS ainsi que, sur renvoi de l'article 423-56, aux FPCI et, sur renvoi de l'article 425-A, aux organismes de financement (OFS et OT).

*identifiées comme « bonnes » ou « mauvaises » soulignent des approches constatées lors des contrôles et susceptibles de favoriser ou de faire obstacle au respect de la réglementation.*

## **SOMMAIRE**

- 1. RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES CONTROLES**
- 2. CONTEXTE ET PERIMETRE**
  - 2.1 Historique de l'activité d'octroi de prêts en gestion d'actifs
  - 2.2 Similitudes et différences avec l'octroi de prêts en banque
  - 2.3 Présentation de l'échantillon des SGP contrôlées
  - 2.4 Règlementation applicable
- 3. CONSTATS ET ANALYSE**
  - 3.1 Organisation des SGP en matière d'octroi de prêts
  - 3.2 Corps procédural relatif à l'octroi de prêts
  - 3.3 Structuration des prêts
  - 3.4 Gestion financière des FIA octroyant des prêts
  - 3.5 Dispositif de contrôle

## 1- RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES CONTROLES

L'**activité d'octroi de prêts en gestion d'actifs** présente une grande diversité tant en termes de montant de prêts octroyés, de modalités d'octroi des prêts (en bilatéral, en syndication...) ou encore de type d'entreprises ou entités financées (PME, collectivités locales, sociétés de projet d'infrastructures, sociétés immobilières...).

L'**organisation des SGP** repose sur des équipes internes dédiées à cette activité et des **processus d'octroi de prêts normés**, présentant les mêmes étapes clés : sourcing / origination du dossier de prêt, analyse financière, juridique et économique, tenue d'un comité d'investissement, *closing* puis suivi post investissement du prêt. Les moyens techniques, notamment en termes d'outils informatiques, varient d'un acteur à un autre avec pour certains le recours à **des outils propriétaires centralisés** permettant de gérer l'ensemble des fonctions de gestion, valorisation et suivi des risques des prêts et portefeuilles. Enfin, **les modalités d'octroi de prêts sont variées et peuvent être multiples au sein d'une même SGP** : prêt bilatéral entre la SGP<sup>6</sup> et l'emprunteur, prêt à un emprunteur par plusieurs co-prêteurs (dont la SGP) ou encore syndication bancaire (prêt structuré et arrangé par une banque avec un pool de créanciers bancaires et non bancaires dont fait partie la SGP).

**S'agissant du corps procédural dédié à cette activité**, les missions de contrôle ont constaté que toutes les SGP disposent d'une **procédure d'investissement** dont le niveau de complétude est variable. Souvent, cette procédure ne comporte pas de politique d'exposition telle que requise par la réglementation (instruction AMF n°2016-02). En revanche, les modalités de prise de décision d'investissement sont présentées de manière claire et opérationnelle. **Concernant la procédure d'analyse crédit**, seules 2 SGP disposent d'un document complet décrivant les modalités de l'analyse crédit interne, les intervenants et les justifications de l'approche retenue. **En matière de gestion des sûretés et de recouvrement des créances**, une seule SGP est dotée de procédures *ad hoc* tandis que les 5 autres n'en disposent pas mais précisent, pour certaines d'entre elles, certains aspects de cette problématique au sein de leur procédure d'investissement, sans toutefois que cela soit exhaustif. Par ailleurs, **en matière de procédure de valorisation**, certaines SGP disposent d'une procédure complète et opérationnelle présentant (i) le processus de valorisation et ses différentes étapes, (ii) les intervenants et leurs responsabilités respectives et (iii) les méthodes de valorisation employées pour valoriser les prêts. Enfin, toutes les sociétés se sont bien dotées d'une **politique d'allocation claire et précise** détaillant les règles d'allocation des dossiers de prêts. Le principe d'une allocation au prorata des encours restant à investir des différents fonds éligibles est dominant.

**Concernant la structuration des prêts**, elle varie selon les modalités d'intervention des fonds de la SGP dans l'octroi du prêt, le type d'emprunteur, la finalité du financement, la relation avec l'emprunteur ou encore l'identité des co-prêteurs et la relation qu'entretient la SGP avec ces derniers.

Les missions de contrôle ont examiné les modalités d'analyse crédit interne des emprunteurs sur la base d'un échantillon de dossiers de prêts représentatifs de l'activité d'octroi de prêts de chaque SGP. Les 6 SGP ont toutes réalisé **une analyse crédit interne approfondie et documentée des emprunteurs** de l'échantillon, recourant à des méthodes homogènes. **Cette analyse crédit s'accompagne pour la plupart des SGP d'une notation de crédit interne** réalisée au moment du *closing* puis une fois par an, qui est principalement utilisée pour le suivi du risque de crédit post-investissement et dans une moindre mesure pour la prise de décision d'octroi de prêts. **Les méthodologies de notation sont hétérogènes** d'un acteur à un autre mais combinent toutes des critères quantitatifs et qualitatifs avec une surpondération des critères quantitatifs. A ce jour, la réglementation n'impose pas une telle notation. Cependant, eu égard à son utilité (suivi du risque de crédit, comparabilité des prêts) et à l'analogie avec la pratique bancaire, l'utilisation d'une méthodologie de notation pertinente constitue une bonne pratique.

**En matière de suivi / gestion des sûretés et de recouvrement**, les missions de contrôle ont constaté que les 6 SGP procèdent à **une vérification de l'éligibilité des sûretés et / ou garanties** prévues dans le contrat de prêt à l'actif des fonds. En revanche, **la pratique diffère entre les sociétés contrôlées concernant le suivi des sûretés, leur valorisation, leurs éventuelles conditions d'activation et le processus de recouvrement**. En effet, certaines SGP

---

<sup>6</sup> Agissant pour le compte du FIA. Il en va de même dans la suite du document lorsqu'il est fait référence à la SGP en tant que prêteur : la SGP agit bien pour le compte du FIA.

effectuent elles-mêmes ces tâches tandis que d'autres les confient à un agent de sûretés. Les missions de contrôle ont constaté que le recours à un agent de sûretés est une pratique courante dans l'activité d'octroi de prêts en syndication bancaire. Les modalités d'intervention de cet agent sont décrites dans le contrat de prêts intercréanciers et reposent sur des règles de vote à la majorité ou à l'unanimité. Le fonctionnement actuel des syndicats bancaires ne permet donc pas à la SGP de prendre seule les décisions d'activation des sûretés / recouvrement.

**En matière de suivi du risque de crédit post-investissement**, les 6 SGP contrôlées effectuent **un suivi des prêts rigoureux et traçable** s'appuyant sur des outils internes de suivi des indicateurs clés relatifs aux prêts et, le cas échéant, de la notation interne du risque de crédit (pour 5 des 6 SGP), une « *Watch List* » répertoriant les emprunteurs selon leur niveau de risque et listant les actions mises en œuvre / à mettre en œuvre pour ceux dont la situation financière se dégrade (anticipation d'un éventuel défaut), et des échanges réguliers avec les emprunteurs ou leurs conseillers ainsi que les co-prêteurs. La fréquence de ce suivi est le plus souvent trimestrielle ou semestrielle selon la périodicité de VL des fonds détenant les prêts ou la situation de l'emprunteur. Enfin, **les sociétés contrôlées ont toutes adapté leur dispositif de suivi du risque de crédit à la situation sanitaire** en augmentant la fréquence de leurs échanges avec les emprunteurs et, pour l'une d'entre elles, en élaborant un outil de monitoring spécifique.

**La gestion financière des FIA octroyant des prêts** nécessite d'allouer le prêt à un ou plusieurs des fonds gérés par la SGP et cela de manière conforme à une politique d'allocation. Les missions de contrôle ont examiné la mise en œuvre pratique de l'allocation sur la base d'un échantillon de prêts ; il s'avère que presque toutes les SGP ont procédé à **une allocation conforme à leur politique d'allocation et avec un niveau de traçabilité très satisfaisant**. Seule la SGP n°4 n'a pas respecté sa politique d'allocation pour les prêts analysés par la mission de contrôle. De plus, **presque toutes les SGP procèdent à leurs prises de décision d'investissement de manière conforme à leur procédure d'investissement**, seul le niveau de formalisation varie d'un acteur à un autre. Par ailleurs, en matière de valorisation des prêts, **4 SGP sur 6 ont mis en œuvre un processus complet de valorisation conforme** à leur procédure tant en matière d'étapes, d'intervenants, de méthode de valorisation ou de formalisation des décisions de valorisation. On notera que les méthodes de valorisation des prêts employées sont le plus souvent similaires d'une SGP à une autre.

**Enfin, en matière de dispositif de contrôle**, tous les acteurs contrôlés disposent d'un RCCI interne dédié à cette fonction et accompagné d'un ou plusieurs collaborateurs. **S'agissant des contrôles permanents**, 4 SGP sur 6 en ont effectivement réalisé sur l'activité d'octroi de prêts. Ces contrôles, formalisés, ont donné lieu, notamment, à des actions de renforcement de la traçabilité du processus d'investissement et à la mise à jour du programme d'activité d'une des SGP. **Concernant le contrôle périodique**, la plupart des SGP le délèguent soit à un prestataire externe du type cabinet de conseil soit à l'audit de leur groupe d'appartenance. 4 SGP n'ont pas réalisé de contrôle périodique dédié à l'activité d'octroi de prêts et 2 en ont réalisé un portant plus particulièrement sur le processus d'investissement. Ces contrôles ont donné lieu à des actions correctives telles que des mises à jour des procédures encadrant l'activité.

## 2- CONTEXTE ET PÉRIMÈTRE

### 2.1- HISTORIQUE DE L'ACTIVITE D'OCTROI DE PRETS EN GESTION D'ACTIFS

La possibilité pour les fonds d'investissement de type FPS, FPCI et FCT gérés par des SGP d'octroyer des prêts à des entreprises a été introduite par le législateur français par l'article 27 de la loi de finances rectificative de 2015 puis précisée dans le décret N°2016-1587 du 24 novembre 2016. Les prêts pouvant être accordés par les fonds concernés sont ceux résultant d'opérations de crédit, au sens de l'article L. 313-1 du code monétaire et financier, auxquelles est assimilée la souscription de bons de caisse<sup>7</sup>. Ces prêts peuvent être octroyés à des entreprises individuelles ou des personnes morales de droit privé exerçant à titre principal une activité commerciale,

<sup>7</sup> Code monétaire et financier, article R. 214-203-1.

industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières et des placements collectifs, et aux sociétés holding de ce type d'entreprises ou à celles ayant pour objet de les financer.

Les conditions d'exercice de cette nouvelle activité d'octroi de prêts ont été précisées dans le code monétaire et financier (articles L. 214-154, L. 214-160, L. 214-169, R. 214-203-1 à R. 214-203-9, R. 214-240-1 et R. 214-234), le règlement général de l'AMF (articles 316-3, 316-4, 317-2, 317-7, 318-1, 318-58, 319-26, 423-36-2 à 423-36-4, 423-56 et 425-A) ainsi que dans l'instruction AMF n°2016-02 : « *Organisation des sociétés de gestion de portefeuille pour la gestion de FIA qui octroient des prêts* », publiée le 27 juin 2016 et mise à jour le 17 décembre 2019.

Les FIA concernés sont les fonds européens d'investissement de long terme (ELTIF), les fonds professionnels spécialisés (FPS), les fonds professionnels de capital investissement (FPCI), et les organismes de financement (OF) : les organismes de titrisation (OT) et organismes de financement spécialisés (OFS).

Les SGP doivent disposer d'un programme d'activité spécifique faisant l'objet d'un agrément par les services de l'AMF et couvrant l'activité d'octroi de prêts, qui doit présenter notamment l'identité et l'expérience des gérants financiers exerçant cette activité, les procédures afférentes à l'exercice de celle-ci, les modalités d'analyse crédit des emprunteurs et de suivi de ce risque, les modalités de structuration et de gestion des prêts depuis leur *sourcing* jusqu'à leur recouvrement effectif ainsi que le dispositif de contrôle de cette activité. Il est à noter que cette activité d'octroi de prêts est distincte de celle de sélection de créances qui ne permet que le rachat de prêts déjà existants. Dans la pratique, ces deux activités d'octroi de prêts et de rachat de créances coexistent souvent dans la gestion des fonds de dette.

Le premier agrément pour l'activité d'octroi de prêts d'une SGP a été délivré le 15 juin 2016. Fin mai 2021, on dénombrait 43 SGP habilitées à l'exercice de l'activité d'octroi de prêt.

## 2.2- SIMILITUDES ET DIFFERENCES AVEC L'OCTROI DE PRETS EN BANQUE

Historiquement, l'activité d'octroi de prêts était dévolue aux établissements de crédit, habilités par le législateur à la pratiquer (« monopole bancaire »). On constate donc de nombreuses similitudes dans l'exercice de cette activité par les SGP et par les établissements de crédit. Ainsi, les professionnels des SGP sont souvent issus du secteur bancaire et en ont importé les pratiques. Toutefois, si l'activité d'octroi de prêts est similaire, sa finalité et le contexte dans lequel les prêts sont octroyés diffèrent entre les banques et les SGP, engendrant ainsi des spécificités dans la pratique des SGP.

### **Les similitudes :**

L'octroi de prêts, qu'il soit le fait d'une SGP ou d'une banque, repose sur un cœur de métier commun. Les points clés de cette activité sont, notamment, (i) l'analyse crédit fondamentale de l'emprunteur, (ii) la structuration du prêt avec l'établissement d'un contrat de prêt définissant précisément les modalités du prêt (montant, échéance, modalités de remboursement, taux, réglementation applicable, sûretés ou garanties le cas échéant, etc.) et les obligations des différentes parties prenantes au contrat (emprunteur, créancier(s), agent de sûretés, etc.), et (iii) le suivi du risque de crédit dans la durée avec recours à une notation de crédit.

En pratique, les SGP et les banques agissent souvent conjointement dans le cadre des syndicats bancaires. Dans ce cas, la SGP participante (via son ou ses placements collectifs) représente un créancier parmi les autres et prend part à un contrat de prêt unique intercréanciers.

### **Les spécificités de l'octroi de prêts en gestion d'actifs :**

A la différence des banques, le prêt n'est pas octroyé directement par la SGP mais par un ou plusieurs des placements collectifs gérés pour le compte de ses investisseurs. En conséquence, l'octroi de ce prêt doit être compatible avec la stratégie d'investissement du ou des véhicules impliqués et sa durée de vie. Les critères d'éligibilité des prêts sont définis dans les documents réglementaires de chaque fonds.

Ce contexte propre à l'activité de gestion de portefeuille génère ainsi une problématique spécifique d'allocation des prêts octroyés à un ou plusieurs des fonds gérés par la SGP. Cette allocation doit respecter (i) le principe d'équité de traitement des porteurs et (ii) les règles d'éligibilité de chaque fonds.

Par ailleurs, les prêts figurant à l'actif de fonds d'investissement doivent être valorisés selon des règles comptables spécifiques à chaque type de véhicule (FCT, FPS) et définies dans leurs plans comptables respectifs.

Enfin, des spécificités réglementaires relatives au principe de détention jusqu'au terme du prêt et aux conditions restreintes de cession avant terme figurent dans le code monétaire et financier<sup>8</sup>.

### 2.3- PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DE SGP CONTRÔLÉES

Les SGP ont été sélectionnées afin de constituer un panel représentatif de la diversité des acteurs en termes de types d'entreprises financées (corporate, immobilier, infrastructures), de niveaux d'encours (encours en gestion collective compris entre 700 M€ et 27 Mds€) et de modalités de prêts (prêt directement octroyé par le fonds d'investissement en bilatéral, syndication bancaire, etc.). Les placements collectifs octroyant des prêts gérés par les SGP du panel sont des FCT, FPS et FPCI.

On notera également qu'on trouve dans l'échantillon de SGP aussi bien des SGP appartenant à un groupe financier ou bancaire que des SGP entrepreneuriales indépendantes. **Le panel comporte ainsi 5 SGP réalisant une activité d'octroi de prêts :**

- SGP n°1 : société entrepreneuriale gérant des fonds professionnels (FCT, FPS et FPCI) pour un encours d'environ 1,6 Md€. Les financements portent sur les secteurs de l'immobilier, du corporate, des infrastructures et du secteur public ;
- SGP n°2 : société entrepreneuriale de petite taille (environ 700 M€ d'encours) spécialisée sur un seul secteur et gérant des fonds professionnels de type FPS et FPCI ;
- SGP n°3 : société appartenant à un groupe financier gérant plus de 9 Mds€ d'encours et spécialisée dans le financement des PME européennes ;
- SGP n°4 : société appartenant à un groupe bancaire, gérant des fonds pour environ 800 M€ et spécialisée dans le financement de PME / ETI françaises et européennes ;
- SGP n°5 : société entrepreneuriale gérant plus de 27 Mds€ finançant des PME européennes.

L'AMF a également contrôlé en 2020, avant la réalisation des missions SPOT, une autre SGP indépendante exerçant cette activité d'octroi de prêts sur le secteur des infrastructures et du secteur public. Cette SGP de taille importante dispose d'encours s'élevant à environ 6 milliards d'euros. Les résultats du contrôle « classique » sur cette SGP (n°6) ont été intégrés dans les constats exposés *infra* aux fins de comparaison avec l'échantillon de SGP contrôlées dans le cadre des missions de contrôle SPOT.

**Les investigations ont porté sur la période allant du 14/12/2017 au 26/04/2021.**

### 2.4- RÉGLEMENTATION APPLICABLE

Pour réaliser leurs travaux, les missions de contrôle se sont appuyées sur :

- le règlement délégué de la directive AIFM (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012<sup>9</sup> ;
- le code monétaire et financier ;
- le règlement général de l'AMF ;
- l'instruction AMF n°2016-02 (Organisation des SGP pour la gestion de FIA qui octroient des prêts) ;

<sup>8</sup> Articles R.214-203-1 et R.214-203-2 du code monétaire et financier.

<sup>9</sup> Non applicable à la gestion d'OT relevant du I de l'article L. 214-167 du code monétaire et financier.

- le règlement (CE) n°1060/2009 relatif aux agences de notation de crédit.

#### **Principales sources de droit**

##### **Respect des conditions d'agrément et organisation des sociétés en matière d'octroi de prêts**

- a) Articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 317-1 à 317-7 du règlement général de l'AMF<sup>10</sup> concernant **le respect à tout moment des conditions d'agrément ;**

##### **Corps procédural**

- b) Articles 57.1 et 61.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013, article R. 214-203-3 du code monétaire et financier, articles 423-36-3 et 423-56 du règlement général de l'AMF et instruction AMF n°2016-02, parties 1, 2 et 3, **concernant les procédures encadrant l'exercice de l'octroi de prêts ;**

##### **Structuration des prêts**

- c) Articles 18, 23, 39, 45, 57, 67 et 69 du règlement délégué (UE) n°231/2013, article 3 du règlement (CE) n°1060/2009, articles L. 532-9, R. 214-203-3 et R. 214-203-9 du code monétaire et financier, article 423-36-3 (deux derniers alinéas), 423-56 et 425-A du règlement général de l'AMF, instruction AMF n°2016-02, parties 1, 2, 3, 4 et 7, **concernant les exigences organisationnelles en matière de structuration des prêts et notamment d'analyse crédit et de suivi du risque de crédit en ce compris de notation du risque de crédit ;**

##### **Gestion financière des FIA octroyant des prêts**

- d) Articles 18, 23, 39, 45, 57, 67 et 69 du règlement délégué (UE) n°231/2013, articles L. 532-9, R. 214-203-3 et R. 214-203-9 du code monétaire et financier, article 423-36-3 (deux derniers alinéas), 423-56 et 425-A du règlement général de l'AMF, et instruction AMF n°2016-02, parties 1, 2, 3, 4 et 7, **concernant les modalités de prise de décision d'investissement et de processus de valorisation des fonds et d'évaluation des actifs ;**

##### **Dispositif de contrôle**

- e) Articles 57.1. c et 61.2. a du règlement délégué (UE) n°231/2013 **relatifs aux mécanismes de contrôle interne et à la fonction permanente de vérification de la conformité ;**  
f) Article 62 du règlement délégué (UE) n°231/2013 **relatif au dispositif de contrôle périodique.**

## **3. CONSTATS ET ANALYSES**

### **3.1- ORGANISATION DES SGP EN MATIERE D'OCTROI DE PRETS**

#### **➤ Organisation interne**

S'agissant des moyens humains, les 6 SGP disposent toutes d'équipes internes dédiées à l'activité « dette » (octroi de prêts et sélection de créances) et regroupant des professionnels expérimentés issus pour la plupart du secteur bancaire. La SGP n°1 est dotée d'une équipe d'analystes crédit indépendante des équipes de gestion financière. Les autres SGP disposent soit d'une équipe dette composée de gérants financiers et d'analystes crédit, soit d'une équipe composée uniquement de gérants financiers réalisant eux même les actes de gestion financière et d'analyse crédit. La SGP n°4 recourt à un conseiller externe qui assiste l'équipe dette dans les travaux de rédaction de procédures, de sourcing des dossiers et de mise en place des processus de gestion.

Concernant les moyens techniques :

- les SGP n°1, n°5 et n°6 se sont dotées d'un outil propriétaire centralisé permettant de gérer l'ensemble (ou du moins une grande partie) des fonctions de gestion, valorisation et de suivi des risques des portefeuilles et créances ;

<sup>10</sup> Articles 321-9 à 321-15 du règlement général de l'AMF, applicables par renvoi de l'article 321-154 III, pour la gestion d'OT relevant du I de l'article L. 214-167 du code monétaire et financier.



- les SGP n°2, n°3 et n°4 recourent à plusieurs outils techniques dans la gestion de leurs portefeuilles, outils pour la plupart non propriétaires.

➤ **Processus d'octroi de prêts**

Les 6 SGP ont mis en place un processus d'octroi de prêts normé et homogène présentant les étapes clés communes suivantes :

- sourcing / origination du dossier de prêt ;
- analyse financière, juridique et économique du dossier de prêt (incluant une analyse crédit détaillée de l'emprunteur) ;
- tenue d'un comité d'investissement ;
- *closing* ;
- suivi post-investissement du prêt.

➤ **Typologies des prêts octroyés**

Les 6 SGP financent des activités diverses. En effet, les financements peuvent concerner :

- pour les SGP n°1 et n°4, le financement d'actifs immobiliers ou d'entreprises du secteur immobilier (bureaux, hôtels, ...) ;
- pour les SGP n°1, n°2, n°3, n°4 et n°5, le financement de PME / ETI françaises et / ou européennes de secteurs variés : agroalimentaire, services, industries, transport, etc. ;
- pour les SGP n°1 et n°6, le financement d'infrastructures et d'acteurs du secteur public.

Les prêts peuvent être effectués :

- soit en bilatéral entre le placement collectif et l'emprunteur ;
- soit entre plusieurs placements collectifs gérés par différentes SGP et l'emprunteur ;
- soit en syndication bancaire : le placement collectif est co-prêteur aux côtés de prêteurs bancaires et / ou non bancaires (autres SGP ou fonds d'investissement de droit étranger par exemple).

Les SGP n° 2 et n°4 ont, à ce jour, réalisé leur activité d'octroi de prêts uniquement en syndication bancaire tandis que les SGP n°1, n°3, n°5 et n°6 ont eu recours aux différentes modalités précédemment décrites selon les types de financements concernés.

Les montants unitaires des prêts octroyés par les fonds d'investissement sont également hétérogènes allant de quelques centaines de milliers d'euros à plus de 100 M€.

**Rappels réglementaires :**

**Article 18 du règlement délégué (UE) n°231/2013 : Diligence requise**

« 1. Les gestionnaires font preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection et du suivi continu des investissements.

2. Les gestionnaires veillent à avoir une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels le FIA est investi.

3. Les gestionnaires établissent, mettent en œuvre et appliquent des politiques et des procédures écrites relatives à la diligence requise et mettent sur pied des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des FIA sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et, le cas échéant, aux limites de risque du FIA. »

**Bonnes pratiques :**

- Disposer d'un processus d'octroi de prêts précis formalisé et appliqué de façon homogène et systématique pour tous les dossiers de prêts, afin d'en assurer la traçabilité ;
- Se doter d'un outil permettant de centraliser toutes les fonctions de la chaîne de gestion, d'en assurer la traçabilité et d'en faciliter le suivi.

### 3.2- CORPUS PROCEDURAL RELATIF A L'OCTROI DE PRETS

#### ➤ Procédure d'investissement / d'octroi de prêts

Les missions de contrôle ont constaté que 5 SGP sur 6 (les SGP n°1, n°3, n°4, n°5 et n°6) disposent d'une procédure d'octroi de prêts / investissement partiellement complète. Ces procédures ne comportent pas de politique d'exposition décrivant précisément les conditions d'octroi et les caractéristiques des prêts dans lesquels la SGP envisage d'investir pour le compte des véhicules qu'elle gère. Elles se contentent souvent d'un renvoi aux documents règlementaires des fonds, ou au programme d'activité de la SGP, en contradiction avec les exigences de l'instruction AMF n°2016-02. En effet, l'instruction prévoit que la politique d'exposition figure au sein d'une procédure ayant vocation à être opérationnelle, ajustable et diffusable auprès de tous les collaborateurs. En revanche, les procédures des 6 SGP comportent toutes une description du processus d'investissement claire, détaillée et opérationnelle (incluant les modalités de prise de décision par le comité d'investissement / de financement).

La SGP n°2 est dotée d'une procédure d'octroi de prêts complète et opérationnelle comprenant toutes les informations requises par l'instruction AMF n°2016-02.

#### ➤ Procédure relative à l'analyse crédit

En matière d'analyse crédit, les missions de contrôle ont constaté que deux SGP (n°2 et n°4) disposent d'un document procédural complet décrivant les modalités de l'analyse crédit interne, les intervenants et les justifications de l'approche retenue. Les 4 autres SGP (n°1, n°3, n°5 et n°6) disposent toutes également d'une procédure relative à l'analyse crédit mais celle-ci est incomplète. En effet, les procédures omettent selon les SGP de préciser :

- la justification de l'approche retenue en matière d'analyse crédit et / ou des critères d'analyse retenus ;
- l'ensemble des étapes constitutives de l'analyse crédit et des intervenants ;
- la ou les méthodologies utilisées pour mesurer le risque de crédit ;
- une description ou un renvoi aux outils internes utilisés pour réaliser l'analyse crédit.

#### ➤ Procédure de gestion des sûretés / recouvrement des créances

Concernant le suivi, la gestion des sûretés et le recouvrement des créances, les missions de contrôle ont constaté qu'une seule SGP (n°1) dispose d'un corps procédural complet (composé de 2 procédures *ad hoc*) décrivant à la fois (i) le processus opérationnel, (ii) les intervenants, (iii) les modalités de gestion et de suivi des sûretés et de recouvrement, et (iv) les outils internes et/ ou externes utilisés ou pouvant être utilisés. On notera également qu'une action de formation ciblée sur la thématique du recouvrement est conduite tous les ans pour les collaborateurs impliqués dans ce processus.

Les 5 autres SGP (n°2, n°3, n°4, n°5 et n°6) (i) ne disposent pas d'une procédure ou d'un document procédural *ad hoc* décrivant les modalités de gestion des sûretés et de recouvrement des créances, ou (ii) en précisent certains aspects au sein de leur procédure d'investissement / octroi de prêts mais sans que cela soit exhaustif.

#### ➤ Procédure de valorisation

En matière de valorisation des prêts, les SGP n°1, n°2, n°5 et n°6 disposent d'une procédure de valorisation complète et opérationnelle présentant (i) le processus de valorisation et ses différentes étapes, (ii) les intervenants et leurs responsabilités respectives, et (iii) les méthodes de valorisation employées pour valoriser les prêts. Les 6 SGP tiennent des comités internes de valorisation (incluant l'évaluateur AIFM interne indépendant) dont la fréquence est calquée sur celle des valeurs liquidatives des fonds (le plus souvent trimestrielle ou semestrielle).

Les missions de contrôle ont constaté que certaines SGP (SGP n°1, n°5 et n°6) ont justifié les méthodes de valorisation retenues pour valoriser les prêts de leurs fonds selon (i) les types / caractéristiques des prêts, (ii) les règles comptables applicables aux fonds concernés et (ii) les modalités d'octroi du prêt (bilatéral, syndication). La

SGP n°6 a également explicité les limites du modèle de valorisation retenu et a prévu une revue annuelle systématique de ce modèle par son contrôleur des risques afin de s'assurer de la pérennité de son caractère approprié.

La SGP n°3 dispose d'une procédure de valorisation partiellement complète et la SGP n°4 ne disposait pas d'une procédure de valorisation *ad hoc* avant son contrôle. La SGP n°3 dispose d'une procédure qui ne précise pas les modalités pratiques de détermination des provisions et ne reflète pas la pratique observée en matière de valorisation. De plus, pour cette même SGP, la procédure ne prévoit pas un passage en revue de tous les prêts lors des comités de valorisation (pas de revue « ligne à ligne »). La SGP n°4 a établi une procédure de valorisation au cours du contrôle mentionnant notamment la méthode de valorisation retenue pour les prêts.

### ➤ **Procédure d'allocation des prêts**

Une des spécificités de l'activité d'octroi de prêts en gestion d'actifs par rapport à l'activité bancaire réside dans la nécessité d'allouer les dossiers de prêts à un ou plusieurs fonds gérés par la SGP préalablement à l'octroi effectif du ou des prêts. Cette allocation s'effectue sur la base des fonds « éligibles », c'est-à-dire ceux dont les critères d'éligibilité définis dans les documents réglementaires sont satisfaits. Ensuite, l'allocation doit suivre un processus fondé sur des critères précis et objectifs, et être appliquée de manière systématique à tous les dossiers de prêts afin d'éviter toute allocation discrétionnaire, susceptible de porter atteinte aux intérêts des porteurs.

Dans ce contexte, les missions de contrôle ont examiné les documents procéduraux présentant la politique d'allocation des prêts. Tous les acteurs contrôlés avaient bien identifié la nécessité de se doter d'un tel document. Ainsi, 4 SGP (n°1, n°2, n°4 et n°6) disposent d'une politique d'allocation claire et précise détaillant les règles d'allocation des dossiers de prêts, ces règles étant fondées sur des critères objectifs (exemple : critères fondés sur la taille des encours restant à investir des fonds éligibles, ancienneté du fonds...). Le plus souvent, lorsque cela est possible, l'allocation est effectuée au *pro rata* des encours restant à investir des différents fonds éligibles. Les politiques d'allocation examinées prévoient également le formalisme à respecter pour assurer la traçabilité de l'allocation.

Les SGP n°3 et n°5 disposent d'une politique d'allocation qui n'est toutefois pas pleinement opérationnelle. Par exemple, pour l'une des SGP, la politique d'allocation ne prévoit pas de disposition permettant d'assurer la traçabilité de cette allocation.

#### **Rappels réglementaires :**

**Article 61.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013** : « *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.* »

**Article 423-36-3 du règlement général de l'AMF<sup>11</sup>** : « *En application du II de l'article R. 214-203-3 du code monétaire et financier, les sociétés de gestion qui gèrent un fonds professionnel spécialisé qui octroie des prêts disposent d'un système d'analyse et de mesure des risques composé :*

- 1. d'une procédure écrite en matière d'octroi de prêts définissant des politiques d'exposition par catégorie de risque de crédit pour chaque fonds ;*
- 2. d'une procédure d'analyse des risques de crédit comportant notamment la constitution de dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble des informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs ;*

<sup>11</sup> Article applicable aux FPCI par renvoi de l'article 423-56 du règlement général de l'AMF.

3. *d'un système de mesure des risques de crédit agrégés permettant : a) d'identifier, de mesurer et d'agréger le risque de crédit qui résulte des opérations de prêts et d'appréhender les interactions entre ce risque et les autres risques auxquels est exposé le fonds ; b) d'appréhender et de contrôler le risque de concentration et le risque résiduel au moyen de procédures documentées ; c) de vérifier l'adéquation de la diversification des prêts à la stratégie d'investissement ;*
4. *d'une procédure de suivi proportionnée, sur une base trimestrielle, de l'évolution de la qualité de chacun des prêts pris individuellement, permettant de déterminer la valorisation appropriée des prêts, y compris en tenant compte de l'existence de garanties ou de sûretés. »*

#### **Instruction AMF n°2016-02, parties 1 et 2 :**

##### **« 1. SYSTEME D'ANALYSE DE CREDIT SPECIFIQUE A L'OCTROI DE PRETS**

#### **1.1. Procédure écrite d'octroi de prêts**

*Une société de gestion de portefeuille gérant un FIA qui octroie des prêts doit établir et appliquer une procédure écrite en matière d'octroi de prêts. Cette procédure doit définir une politique d'exposition selon les conditions d'octroi et les caractéristiques des prêts. Ces éléments doivent également être précisés dans le programme d'activité de la société de gestion de portefeuille.*

##### **1.1.1. Conditions d'octroi de prêts et principe de proportionnalité**

*Le type d'octroi de prêts doit être apprécié en fonction de la diversification des prêts octroyés, de la relation de la société de gestion de portefeuille avec l'emprunteur (cible d'un FIA, client du groupe de la société de gestion...) et des éventuels autres prêteurs associés.*

*La liste non exhaustive suivante donne quelques exemples de type d'octroi :*

- **prêts à une cible** : le FIA consent des prêts seulement à des entreprises déjà présentes dans le portefeuille du FIA (à travers d'autres instruments tels que des actions, des obligations...);
- **prêts basés sur une analyse crédit quasi-automatisée** : le FIA consent des prêts à un grand nombre d'entreprises sélectionnées selon un modèle quantitatif, sur la base de critères prédéfinis que lesdites entreprises doivent vérifier. Ce type d'octroi doit reposer sur i) une diversification du risque de crédit pour que l'impact d'un défaut sur la valeur liquidative soit limité et ii) l'utilisation d'un modèle d'analyse crédit automatisée et discriminante. Contrairement au rachat d'un pool de créance en secondaire, pour lequel une approche statistique pure peut être utilisée, une analyse crédit de chaque prêt octroyé par le FIA doit être réalisée. Cette analyse pourra être préparée automatiquement par le modèle de scoring ;
- **prêts dans le cadre d'une syndication bancaire (ou pool bancaire)** : le FIA octroie des prêts à un petit nombre d'entreprises dans le cadre d'un pool bancaire ou pari passu avec une banque qui conserve un intérêt économique significatif dans l'opération ; ou
- **prêts à un nombre limité d'entreprises** sélectionnées directement par la société de gestion de portefeuille. Le programme d'activité doit notamment préciser le type d'octroi à l'image des exemples ci-dessus.

##### **1.1.2. Caractéristiques des prêts**

*Les caractéristiques des prêts définis dans le programme d'activité de la société de gestion de portefeuille et la politique d'exposition doivent au moins couvrir les éléments suivants :*

- Type (taille, secteur, activité, date de création...) et nationalité des entreprises bénéficiant des prêts ;
- Nationalité du droit applicable pour les prêts ;
- Type de prêt (trésorerie, investissement, immobilier...);
- Type de sûretés ou de garanties ;
- Maturité des prêts (court terme, moyen terme, long terme) ;
- Type de taux (variable ou fixe) ;
- Séniorité des prêts ;
- Montant des prêts en euros ;
- Eventuelle notation par agence ou cotation Banque de France ;
- Relation avec l'emprunteur (cible du FIA, client d'une autre entité du groupe, démarchage, accès par plateforme internet, ...);
- Co- prêteurs éventuels.

### **1.2. Procédure d'analyse des risques de crédit**

Le système d'analyse des risques doit également comprendre une procédure d'analyse des risques de crédit qui comprend :

- a) La constitution de dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble des informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs ;
- b) Une procédure de prise de décision d'octroi d'un prêt, qui doit être clairement formalisée, décrivant l'organisation ainsi que les éventuelles délégations ou externalisations. Cette procédure doit notamment préciser les modalités de la prise de décision d'investissement (fonctionnement des organes de décisions).

Dans tous les cas, l'éligibilité aux critères doit être documentée dans un dossier de crédit et la prise de décision doit être formalisée.

Dans le cas de l'octroi de prêt au sein d'une syndication bancaire, les informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs peuvent être récoltées par un autre acteur du pool bancaire (notamment un établissement de crédit du même groupe que la société de gestion), mais la société de gestion de portefeuille doit établir ses propres dossiers de crédit et sa propre procédure de prise de décision d'octroi de prêt.

### **2. VALORISATION, SUIVI DES RISQUES ET CONTROLE**

Aux termes du 2 de l'article L. 533-10-1 du code monétaire et financier, les sociétés de gestion de portefeuille emploient « une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré ». Cette valorisation précise et indépendante doit permettre à la société de gestion de portefeuille de respecter le principe d'équité de traitement entre les actionnaires ou porteurs de parts de FIA quelles que soient les circonstances de marché. Lorsque la valorisation est réalisée par la société de gestion de portefeuille elle-même, elle peut être faite par une personne qui a une compétence en analyse crédit sans avoir d'expérience dans l'octroi de prêt si cela permet d'améliorer l'indépendance de la valorisation par rapport à la fonction opérationnelle ayant une expérience dans l'octroi de prêt.

La société de gestion de portefeuille qui gère un FIA qui octroie des prêts doit mettre en place **une procédure de suivi proportionné**, sur une base au moins trimestrielle, **de l'évolution de la qualité de chacun des prêts pris individuellement**, permettant de déterminer la valorisation appropriée des prêts et, le cas échéant, aux garanties et sûretés. Cette procédure de suivi des risques doit également décrire les actions opérationnelles entreprises en cas de matérialisation du risque de crédit (dépréciation, recouvrement, activation des sûretés ou garanties...). **La société de gestion de portefeuille doit également adapter son dispositif de contrôle à l'activité de prêt.** »

#### **Bonnes pratiques :**

- Dans la procédure dédiée à l'analyse crédit, justifier le choix de l'approche retenue au regard du type d'activité / prêts ; préciser les éventuels outils internes et / ou externes utilisés aux fins de l'analyse crédit et son corollaire la notation de crédit ainsi que la ou les méthodologies de notation du risque de crédit ;
- Dans la procédure d'analyse crédit ou toute autre procédure adéquate, décrire les modalités de notation du risque de crédit et les outils utilisés à cet effet ;
- Le cas échéant, préciser dans la procédure traitant du suivi et notamment de la gestion des sûretés et du recouvrement des créances issues des prêts, outre le rôle de la SGP, celui de tout autre intervenant clé ; dans le cas du recours à un tiers externe (tel que l'agent des sûretés), préciser les modalités de sélection de ce dernier, le cadre juridique de son intervention ainsi que les actions de suivi / contrôle de ses missions par la SGP ;

- En matière de valorisation, justifier dans la procédure de valorisation la ou les méthodes de valorisation retenues, comprenant le mode de détermination des provisions, pour valoriser les créances et en préciser les éventuelles limites ;
- Formaliser une revue critique de la procédure de valorisation à fréquence annuelle ;
- Etablir une politique d'allocation fondée sur des règles d'allocation objectives et traçables.

**Mauvaises pratiques :**

- En matière de politique d'exposition, se contenter d'un renvoi aux documents règlementaires des fonds ou au programme d'activité ;
- Ne pas prévoir au sein des procédures des dispositions visant à formaliser les décisions prises (allocation, valorisation...) afin d'en garantir la traçabilité ;
- Ne pas préciser dans les procédures les différents outils / fichiers utilisés dans les processus décrits et les modalités selon lesquelles ils s'articulent entre eux.

### 3.3- STRUCTURATION DES PRETS

Les modalités de structuration des prêts varient selon :

- les modalités d'intervention des fonds de la SGP dans l'octroi du prêt : en bilatéral, en syndication bancaire, en pool de créanciers (2 ou 3 acteurs financiers non bancaires par exemple) ;
- le type d'emprunteurs : entité de droit public (dotée d'une réglementation spécifique), entité de droit privé, nationalité de l'emprunteur et droit applicable, caractéristiques financières et économiques de l'emprunteur, éventuelle notation de sa solvabilité, etc. ;
- la finalité du financement recherché : financement de croissance externe, financement d'un BFR, financement de projet, etc. ;
- le montant du financement ;
- la relation avec l'emprunteur (directe, intermédiée, permettant des remontées d'informations régulières ou non, emprunteur avec lequel la SGP a déjà travaillé ou non, etc.) ;
- l'identité des co-prêteurs et la relation de la SGP avec ces derniers.

L'ensemble de ces éléments, issus du *sourcing* du dossier, va conduire la SGP (et ses éventuels co-prêteurs) à déterminer les caractéristiques clés du prêt : montant, maturité, type de taux (variable ou fixe), modalités de remboursement (*in fine*, amortissable...), nationalité du droit du contrat de prêt, type de sûretés et ou garanties, rang de séniorité du prêt (uni tranche ou non), et autres clauses principales adaptées au financement envisagé. Il est à noter que dans le cas des syndications bancaires, la structuration du financement est souvent réalisée par la banque arrangeuse. La SGP reçoit alors une proposition de structuration du financement qu'elle peut éventuellement faire évoluer sur certains aspects (avec l'accord des autres participants à la syndication).

➤ **L'Analyse crédit**

Les missions de contrôle ont examiné les modalités d'analyse crédit interne des emprunteurs sur la base d'un échantillon de dossiers de prêts représentatifs de l'activité d'octroi de prêts de chaque SGP. Les 6 SGP ont toutes réalisé une analyse crédit interne approfondie et documentée des emprunteurs de l'échantillon. Les SGP intervenant en syndication bancaire (SGP n°2, SGP n°4) ont bien constitué leurs propres dossiers de crédit comportant des analyses réalisées en interne. Le niveau de traçabilité de ces travaux d'analyse crédit s'est révélé très satisfaisant pour les 6 SGP.

Les missions de contrôle ont constaté que les méthodes d'analyse crédit des emprunteurs sont homogènes d'une SGP à une autre (analyse des caractéristiques financières, juridiques et économiques de l'emprunteur, de son business plan, de son projet le cas échéant, des parties prenantes à l'opération de financement envisagée, du niveau de rentabilité attendu du financement, des différents risques que présente l'opération, etc.). Ces analyses

crédit comportent toutes une opinion de crédit sur l'emprunteur formalisée et justifiée ainsi qu'une recommandation d'investissement / structuration du prêt avec d'éventuels points d'attention. Par la suite, les membres des comités d'investissement s'appuient sur ces analyses crédit pour prendre leur décision d'octroi de prêt.

En revanche, la fonction des personnes en charge de cette analyse crédit peut différer. Les missions de contrôle ont pu constater qu'il pouvait s'agir :

- soit d'analystes crédit indépendants des équipes de gestion financière ;
- soit d'analystes crédit présents dans les équipes de gestion financière ;
- soit du gérant financier lui-même.

L'analyse crédit pré-octroi de prêt s'accompagne pour la plupart des SGP d'une notation du risque de crédit de l'emprunteur réalisée au moment du closing (pour les SGP n°2, n°3, n°4, n°5 et n°6).

### ➤ **La notation du risque de crédit des emprunteurs**

La notation du risque de crédit permet de répondre à plusieurs objectifs :

- la mesure d'un niveau de risque de crédit pour chaque emprunteur à un instant « t »;
- l'appréciation de l'évolution du risque de crédit d'un emprunteur dans le temps et plus particulièrement sur la durée du prêt ;
- la comparabilité du niveau de risque de crédit des différents prêts octroyés par un même fonds ou plusieurs fonds.

Le risque de crédit de l'emprunteur est appréhendé qualitativement via l'analyse crédit (cf. *supra*) et quantitativement par le biais d'une notation. Cette dernière peut être réalisée à différents moments de la vie du prêt :

- au moment du *closing* ;
- post-investissement : une fois par an à réception des comptes annuels de l'emprunteur ;
- post-investissement : à une fréquence plus rapprochée si un événement de crédit est survenu ou si des informations ont été recueillies et sont de nature à faire évoluer le niveau de risque de crédit.

La notation de crédit ainsi réalisée est utilisée principalement pour le suivi du risque de crédit post-investissement et dans une moindre mesure pour la prise de décision d'octroi de prêt.

La SGP n° 1 ne réalise pas de notation du risque de crédit pour les emprunteurs de l'échantillon examiné par la mission de contrôle. Les SGP n°2, n°3, n°4, n°5 et n°6 effectuent toutes une notation du risque de crédit de l'emprunteur au moment du *closing* puis au minimum une fois par an. La traçabilité des notations et de leur actualisation est satisfaisante pour l'ensemble de ces sociétés.

Les méthodologies de notation sont hétérogènes d'un acteur à un autre. Les missions de contrôle ont constaté que :

- certaines SGP (SGP n°2, SGP n°4) recourent uniquement à une méthodologie de notation interne, construite par les équipes de la société ;
- certaines SGP (SGP n°3, SGP n°5 et SGP n°6) effectuent une notation interne mais en utilisant un logiciel externe qui est adapté aux spécificités des emprunteurs et à la pratique d'octroi de prêts mise en œuvre par la société ;
- la SGP n°5 effectue deux notations de risque de crédit, l'une avec une méthodologie interne et l'autre avec un logiciel externe paramétré ;
- la SGP n°6 recourt à différentes méthodologies purement internes et / ou à des logiciels / matrices externes selon le type de financement envisagé.

Dans tous les cas, les méthodologies de notation utilisées combinent des critères quantitatifs (basés sur des indicateurs et ratios financiers) et des critères qualitatifs (management, positionnement de l'emprunteur sur son marché, risques juridiques, démarche ESG, etc.). A titre d'exemple, les critères qualitatifs utilisés peuvent être le risque sectoriel (intensité de la concurrence, concentration du marché, barrières à l'entrée, perspectives du

secteur...), le management (qualité du management, pérennité et tolérance au risque), l'actionnariat (stabilité dans le temps, volonté dans le temps), la stratégie (cohérence stratégique, adéquation de la stratégie avec les moyens de la société), la compétitivité de la société (position concurrentielle, cycle de vie des produits, qualité du service client, diversification des activités, capacité de répercussion des coûts dans les prix de vente, etc.), son historique, sa transparence et sa fiabilité. En termes de critères quantitatifs, on retrouve souvent des indicateurs financiers usuels tels que le taux de couverture de la dette, l'EBITDA, le levier, le taux d'endettement global, etc.

Les missions de contrôle ont constaté que toutes les méthodes de notation utilisées par les SGP surpondèrent de manière importante les critères quantitatifs (66 % à 80 % de la note finale) par rapport aux critères qualitatifs. Enfin, certaines sociétés complètent leur grille de notation d'une équivalence avec les notations des principales agences de notation du marché et de la banque de France.

### ➤ **Sûretés et recouvrement**

#### Constats :

En matière de suivi / gestion des sûretés et de recouvrement, les missions de contrôle ont constaté que les 6 SGP procédaient à une vérification de l'éligibilité des sûretés et / ou garanties prévues dans le contrat de prêt à l'actif des fonds. A titre d'exemple, dans les prêts dotés de sûretés de type actifs immobiliers, les documents réglementaires des fonds octroyant ces prêts prévoient la possibilité pour ces derniers de détenir des actifs immobiliers. Les 6 SGP procèdent également toutes à une analyse juridique de l'existence et de la validité des sûretés prévues dans le contrat de prêt (en s'appuyant pour certaines sur l'assistance de cabinets d'avocats).

En revanche, la pratique diffère entre les sociétés contrôlées concernant le suivi des sûretés, leur valorisation, leur éventuelle réalisation et le processus de recouvrement.

Les SGP n°1, n°5 et n°6 effectuent elles-mêmes le suivi des sûretés et le recouvrement des créances (pour le recouvrement, la SGP n°6 peut également dans certains types de financement recourir à un agent de sûretés externe). Ce suivi des sûretés (incluant leur valorisation) peut s'appuyer, lorsque nécessaire, sur des expertises externes mais il reste du ressort des gérants financiers de la SGP qui en assurent la revue critique et la formalisation. Lorsque le / les fonds gérés par la SGP est / sont seul(s) prêteur(s), la décision de réaliser une ou des sûretés et / ou d'entamer un processus de recouvrement est prise par la SGP de manière autonome. La SGP n°1 a mis en place un comité de recouvrement à fréquence hebdomadaire dédié au suivi des prêts concernés et élabore en amont, dès la structuration des prêts, des plans de recouvrement (recensant les différents moyens et actions à mettre en œuvre en cas de difficulté de paiement / remboursement du prêt).

En revanche, dans le cas des syndications bancaires (cas des SGP n°2, n°3 et n°4), les SGP n'assurent pas le suivi des sûretés elles-mêmes mais recourent à un agent de sûretés (très souvent une banque du pool de prêteurs). Le fonctionnement en matière de sûretés / recouvrement a été décrit :

- par la SGP n°4 : « *la possibilité d'exercice des sûretés dans le cadre d'un crédit syndiqué est liée aux règles de majorité définies dans la documentation juridique de chaque dossier. La décision de la réalisation d'une sûreté dans le cadre d'un crédit syndiqué ne peut être prise par un seul prêteur, sauf à ce qu'il détienne le seuil de majorité défini. Ces règles s'appliquent à l'ensemble des prêteurs, et ceux-ci nomment un agent des sûretés dont le rôle est entre autres le suivi des sûretés* » ;
- par la SGP n°2 : « *Une banque du pool (généralement la banque qui a arrangé le financement) assure le rôle d'agent des prêteurs et également d'agent des sûretés. A ce titre, elle est en charge dans le cadre du mandat qui lui est conféré par les Prêteurs aux termes des documents de financement, du recouvrement du prêt et de la mise en jeu des sûretés. Les règles de fonctionnement du crédit et notamment celles relatives à la mise en recouvrement du crédit et la mise en jeu des sûretés sont fixées dans le contrat de prêt. Il s'agit de décisions prises collectivement par l'ensemble des prêteurs selon des règles de majorité définies. La SGP est donc soumise à la décision collective de l'ensemble des prêteurs et n'a pas le pouvoir de décider seule ou de procéder seule à la mise en recouvrement de sa créance et à la mise en jeu des sûretés.* »



Les missions de contrôle ont constaté que le recours à un agent de sûretés est une pratique courante dans l'activité d'octroi de prêts des SGP en syndication bancaire (et plus rare dans les financements hors syndication bancaire). Les modalités d'intervention de cet agent sont décrites dans le contrat de prêts intercréanciers (règles de majorité ou unanimité pour les prises de décision). La pratique et le cadre contractuel actuel des syndications bancaires ne permettent pas à la SGP de prendre des décisions de réalisation des sûretés / recouvrement seule pour le compte des investisseurs de ses fonds. Les missions de contrôle ont constaté que les SGP recourant à un agent de sûretés n'effectuaient pas de contrôle des tâches réalisées par ce dernier.

#### Analyse :

En pratique, le fonctionnement actuel des syndications bancaires repose sur un alignement d'intérêts entre les différents prêteurs. Cependant, ces intérêts peuvent différer que l'on soit banquier ou gérant d'actifs. Le premier prend des décisions pour son compte propre (les prêts figurant à son bilan) tandis que le second prend des décisions pour le compte des investisseurs (via les placements collectifs gérés). De plus, les gérants d'actifs sont souvent en position de minoritaires (en termes de droit de vote) dans les syndications bancaires ; or les règles de vote des décisions prévoient souvent un vote à l'unanimité ou à la majorité des voix. Enfin, contrairement aux acteurs bancaires, les gérants d'actifs n'ont la possibilité de céder / transférer en cours de vie les prêts octroyés par les fonds gérés à d'autres fonds ou acquéreurs externes que sous certaines conditions prévues dans le code monétaire et financier.

En conséquence, dans l'hypothèse d'une divergence de point de vue entre une SGP et les autres participants de la syndication, le dispositif juridique actuel encadrant le recours à l'agent de sûretés (basé sur un unique contrat intercréanciers prévoyant des règles de vote à l'unanimité ou à la majorité) ne semble pas (i) offrir à la SGP un droit de résiliation unilatéral, (ii) permettre d'activer les sûretés du contrat ou (iii) permettre de procéder au recouvrement du prêt si cette solution apparaît être dans le meilleur intérêt des porteurs.

#### ➤ **Suivi du risque de crédit post investissement**

Une fois le prêt octroyé, et pendant toute sa durée de vie, les missions de contrôle ont constaté que les 6 SGP contrôlées effectuent toutes un suivi des prêts rigoureux et traçable s'appuyant sur :

- des outils internes de suivi des indicateurs clés du prêt (échéances et éventuels retards de paiement, *covenants*, résultats financiers de l'emprunteur, ratios économiques et financiers, etc.) et de notation interne du risque de crédit ;
- une « *Watch List* » répertoriant les emprunteurs selon leur niveau de risque et listant les actions mises en œuvre / à mettre en œuvre pour ceux dont la situation financière se dégrade (anticipation d'un éventuel défaut) ;
- des échanges réguliers avec les emprunteurs ou leurs conseillers ainsi que les co-prêteurs de la SGP.

La fréquence de ce suivi est trimestrielle ou semestrielle selon la périodicité de VL des fonds détenant les prêts ou la situation de l'emprunteur (mise en place d'un suivi plus rapproché en cas de difficulté de paiement par exemple).

Dans le contexte sanitaire actuel, la fréquence de ce suivi des emprunteurs a fait l'objet d'un ajustement avec un suivi plus rapproché (trimestriel voire mensuel) afin de mieux anticiper d'éventuelles difficultés de paiement. Une attention particulière a été portée à la gestion de la trésorerie des emprunteurs.

#### ➤ **Impact Covid sur le suivi du risque de crédit des emprunteurs**

Les missions de contrôle ont cherché à identifier les ajustements éventuels apportés aux dispositifs de suivi du risque de crédit des SGP aux conditions économiques particulières découlant du contexte sanitaire récent. Il en ressort que :

- les 6 SGP ont augmenté la fréquence (i) de leurs échanges avec les emprunteurs et (ii) de l'actualisation des données que ces derniers doivent transmettre. A titre d'exemple, des états de la trésorerie des emprunteurs ont ainsi pu être demandés mensuellement ou trimestriellement afin d'évaluer la capacité de remboursement de ces derniers ;

- certaines SGP ont modifié les ratios de suivi initialement prévus dans les contrats de prêt ou renégociés certains ratios afin de prendre en compte des difficultés sectorielles importantes (par exemple, pour des emprunteurs du secteur de la restauration ou des transports aériens) ;
- la SGP n°4 a mis en place un outil interne spécifique et opérationnel dédié à l'évaluation du risque Covid des emprunteurs. Cet outil a été déployé en prenant en compte des critères tels que le secteur, la production, les débouchés de l'entreprise, son approvisionnement et sa marge de manœuvre. Cela s'est matérialisé en pratique par une notation simple (échelle de 1 à 4) ainsi qu'un code couleur (matérialisant le degré de risque de défaut) facilitant la lecture du niveau de risque Covid de l'emprunteur.

#### **Rappels réglementaires :**

##### **Règlement délégué (UE) n°231/2013 :**

##### **Article 45 : Mesure et gestion des risques**

« 1. Le gestionnaire adopte des dispositions, des procédures et des techniques appropriées et efficaces en vue :

a) de détecter, mesurer, gérer et suivre en permanence les risques auxquels les FIA qu'il gère sont exposés ou susceptibles d'être exposés;

b) de veiller au respect des limites fixées conformément à l'article 44.

2. Les dispositions, procédures et techniques visées au paragraphe 1 sont proportionnées à la nature, à la taille et à la complexité des activités du gestionnaire et de chaque FIA qu'il gère, et sont compatibles avec le profil de risque du FIA communiqué aux investisseurs en vertu de l'article 23, paragraphe 4, point c), de la directive 2011/61/UE.

3. Aux fins du paragraphe 1, le gestionnaire prend les mesures suivantes pour chacun des FIA qu'il gère:

a) il met en place des dispositions, des procédures et des techniques de mesure des risques suffisantes pour garantir que les risques des positions prises et leur contribution au profil de risque global sont mesurés de manière fiable sur la base de données solides et crédibles et que les dispositions, procédures et techniques de mesure des risques sont documentées d'une manière appropriée. »

##### **Code monétaire et financier :**

##### **Article R. 214-203-3<sup>12</sup> :**

« II. – Les sociétés de gestion mentionnées au I :

1° Disposent d'un système d'analyse et de mesure des risques de crédit ;

2° Disposent d'un processus de connaissance actualisée des emprunteurs ;

3° Informent les emprunteurs sur les caractéristiques essentielles du ou des prêts proposés et sur les conséquences que ces prêts peuvent avoir sur leur situation financière, notamment en cas de défaut de paiement ;

4° Disposent d'une procédure de sélection des risques de crédit tenant compte notamment de la situation financière des emprunteurs, et de leur capacité de remboursement ;

5° Procèdent à une analyse juridique des conditions de l'octroi des prêts, afin de s'assurer que les prêts octroyés respectent toutes les obligations applicables localement aux prêteurs, et prennent les mesures de gestion des risques opérationnels nécessaires ;

6° Respectent les obligations mentionnées au premier alinéa de l'article L. 561-2, y compris au titre des prêts qu'elles octroient ;

7° Procèdent, lors de l'octroi de prêts assortis de garanties ou de sûretés, à une analyse juridique de l'existence et la validité de ces dernières.

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les caractéristiques que doit vérifier le système d'analyse et de mesure des risques. »

<sup>12</sup> Article applicable aux FPCI par renvoi de l'article R. 214-206-1 du code monétaire et financier, aux OT par renvoi de l'article R. 214-234-1 du même code, et aux OFS par renvoi de l'article R. 214-240-1.

**Article R. 214-203-9<sup>13</sup> :**

« Lorsque des prêts sont octroyés par un fonds professionnel spécialisé, le recouvrement des créances relatives à ces prêts peut être assuré soit par la société de gestion elle-même, soit par une entité désignée à cet effet, dans des conditions définies par une convention passée entre la société de gestion et cette entité. »

**Article 423-36-3 du règlement général de l'AMF précité**

**Instruction AMF n°2016-02 :**

**Partie 1 :**

« Le système d'analyse des risques doit également comprendre une procédure d'analyse des risques de crédit qui comprend :

- a) La constitution de dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble des informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs ;
- b) Une procédure de prise de décision d'octroi d'un prêt, qui doit être clairement formalisée, décrivant l'organisation ainsi que les éventuelles délégations ou externalisations. Cette procédure doit notamment préciser les modalités de la prise de décision d'investissement (fonctionnement des organes de décisions).

Dans le cas de l'octroi de prêt au sein d'une syndication bancaire, les informations de nature qualitative et quantitative sur les emprunteurs peuvent être récoltées par un autre acteur du pool bancaire (notamment un établissement de crédit du même groupe que la société de gestion), mais la société de gestion de portefeuille doit établir ses propres dossiers de crédit et sa propre procédure de prise de décision d'octroi de prêt. »

**Partie 3 :**

« Lorsque les prêts octroyés sont assortis de garanties ou de sûretés, la société de gestion de portefeuille doit également disposer en interne d'une expertise ad hoc, ou recourir à l'expertise d'un prestataire, sur l'actif sous-jacent pour être capable de s'assurer de leur existence, leur qualité et leur valorisation jusqu'à échéance de la créance. Par ailleurs, dans ce cas, la société de gestion de portefeuille doit analyser l'éligibilité des éventuels actifs prévus en garantie des prêts (ex. : actifs immobiliers, parts de sociétés, actifs corporels...) à l'actif du FIA qui prête ou prévoir une procédure de cession immédiate de ces actifs. »

**Partie 4 :**

« La société de gestion de portefeuille peut avoir recours à un prestataire qui prépare l'analyse des risques de crédit, notamment les dossiers de crédit ou tous les éléments nécessaires à la décision d'octroi du prêt (scoring, analyse du business plan ou analyse financière...). Toutefois, la décision finale d'octroi du prêt doit être prise par la société de gestion de portefeuille qui conserve la responsabilité et donc les ressources et l'expertise nécessaires pour contrôler effectivement les activités exercées par le prestataire. Le prospectus ou les statuts ou le règlement du FIA doivent préciser les fonctions externalisées et les caractéristiques du prestataire.

Le recours à un prestataire externe ne doit pas être confondu avec la délégation de la gestion d'un FIA ouvert à des investisseurs professionnels, laquelle ne peut être conférée « qu'à une entreprise agréée ou enregistrée aux fins de la gestion d'actifs et soumise à une surveillance ou, lorsque cette condition ne peut être remplie, moyennant approbation préalable de l'AMF ; ou un prestataire de services d'investissement à la condition qu'une procédure de maîtrise des risques et de conflits d'intérêts soit mise en place » (conformément à l'article 318-58 du règlement général de l'AMF). »

**Partie 7 :**

« Les sociétés de gestion de portefeuille qui souhaitent effectuer elles-mêmes le recouvrement des sommes qu'elles ont octroyées doivent décrire dans leur programme d'activité la manière dont elles souhaitent procéder et avec quels moyens. Cette mention dans le programme d'activité n'exonère pas la société de toutes les autres obligations légales relatives à l'activité de recouvrement. »

<sup>13</sup> Article applicable aux FPCI par renvoi de l'article R. 214-206-1 du code monétaire et financier, aux OT par renvoi de l'article R. 214-234-1 du même code, et aux OFS par renvoi de l'article R. 214-240-1.

**Bonnes pratiques :**

- Faire figurer au sein de l'analyse crédit une opinion de crédit formalisée, argumentée et contextualisée du prêt envisagé ;
- Effectuer une notation interne du risque de crédit au moment du *closing* puis une fois par an minimum ;
- Justifier le choix de la méthode de notation du risque de crédit au regard de la typologie des prêts octroyés par le fonds et de leurs spécificités ;
- Etablir une méthode de notation combinant des critères quantitatifs et qualitatifs et justifier la pondération retenue ;
- Assurer une traçabilité dans le temps des notations de crédit réalisées pour chaque emprunteur ;
- En cas de recours à un agent de sûretés, effectuer un suivi et un contrôle formalisés des actions réalisées par cet agent ;
- Mettre en place des actions de formation des collaborateurs sur les processus de recouvrement des créances pour les SGP assurant elles-mêmes cette fonction ;
- Elaborer des plans de recouvrement ou prévoir et formaliser *a minima*, dès le *closing* du prêt, les différents moyens et actions pouvant être mis en œuvre en cas de difficulté de remboursement ;
- Recourir à une « *Watch list* » dans le cadre suivi du risque de crédit ;
- Adapter la fréquence du suivi des emprunteurs (i) à la périodicité de VL des fonds concernés et (ii) au niveau de risque de crédit de l'emprunteur (iii) en cas de contexte de risque particulier ;
- Formaliser les échanges entre les gérants de la SGP et les emprunteurs ou les co-prêteurs (dans le cas où ce sont ces derniers qui ont une relation directe avec l'emprunteur) afin d'en assurer leur traçabilité ;
- Se doter d'un outil d'évaluation des risques spécifiques (par exemple l'impact potentiel « Covid » sur l'activité de l'emprunteur et donc sa capacité de remboursement).

### 3.4- GESTION FINANCIERE DES FONDS OCTROYANT DES PRETS

➤ **Mise en œuvre de la politique d'allocation des prêts**

**Constats :**

Les missions de contrôle ont examiné la mise en œuvre des politiques d'allocation des SGP sur la base d'un échantillon de prêts. Elles ont constaté que les SGP n°1, n°2, n°3, n°5 et n°6 ont toutes procédé à l'allocation des prêts étudiés à leurs fonds de manière conforme à leur politique d'allocation. La traçabilité du processus d'allocation s'est avérée très satisfaisante. Seule la SGP n°4 n'a pas effectué pour les prêts étudiés d'allocation conforme à ses règles d'allocation invoquant une allocation « *au cas par cas* ». Par ailleurs, les 6 SGP effectuent bien en pratique une vérification systématique et formalisée des critères d'éligibilité des prêts prévus dans les documents réglementaires des fonds préalablement à l'allocation.

A titre d'illustration, les missions de contrôle ont constaté les critères suivants dans les politiques d'allocation :

- taille du fonds ;
- taille du prêt à allouer,
- secteur (commerces, bureaux, etc...) ;
- *Loan To Value* (LTV) (avec un pourcentage défini) ;
- maturité / durée du prêt ;
- EBITDA de l'emprunteur ;
- localisation géographique de l'emprunteur.

Ces critères sont utilisés, selon les politiques en place, en amont ou en complément du principe d'allocation au *prorata* des encours restants à investir pour le ou les fonds d'investissement éligibles.

#### Analyse :

Les constats des missions de contrôle démontrent que les SGP ont appréhendé l'importance de se doter d'un processus d'allocation des prêts rigoureux, non discrétionnaire et traçable.

#### ➤ **Modalités de prise de décision d'octroi de prêts**

Les missions de contrôle ont analysé les modalités de prise de décision d'octroi de prêts pour un échantillon de prêts en vérifiant leur conformité aux procédures d'octroi de prêts ainsi que leur traçabilité. Il en ressort que les SGP n°1, n°2, n°3, n°5 et n°6 ont pris leur décision d'octroi de prêts en respectant le processus (tenue d'un comité d'investissement, intervenants requis et modalités de vote respectées) et les dispositions prévues dans leurs procédures d'octroi de prêts. Les décisions prises ont toutes été formalisées dans un PV de comité d'octroi de prêts. La SGP n°4 a mis en œuvre un processus conforme à sa procédure d'octroi de prêts mais la formalisation de la prise de décision n'était pas suffisante. En effet, le niveau de formalisation de la prise de décision d'octroi de prêt varie d'un acteur à un autre, une des SGP a par exemple mis en place un outil interne dédié au suivi et à la formalisation du processus (incluant le comité) très complet recensant les principales caractéristiques du prêt, les personnes présentes au comité, les documents à fournir pour la tenue du comité, une synthèse des discussions ayant eu lieu, la décision effectivement prise et son commentaire détaillé, la signature des personnes votantes, etc.

#### ➤ **Dispositif de valorisation des prêts**

S'agissant de la valorisation des prêts, les missions de contrôle se sont attachées à vérifier la conformité du processus de valorisation (incluant la ou les méthodes utilisées) à la procédure de valorisation ainsi que la traçabilité de celui-ci.

Il s'avère que les SGP n°1, n°2, n°5 et n°6 ont mis en œuvre un processus de valorisation conforme aux dispositions prévues dans leur procédure de valorisation (et à la réglementation applicable). La ou les méthodes utilisées sont bien celles prévues dans la procédure et les comités de valorisation effectuent une revue « ligne à ligne » de tous les prêts en portefeuille. Le PV des comités de valorisation assure un niveau de traçabilité satisfaisant en formalisant les valorisations retenues ainsi que les justifications nécessaires.

La SGP n°3 ne respecte pas sa procédure de valorisation car lors des comités de valorisation, seule une partie des prêts est passé en revue (échantillonnage). De plus, le calcul des provisions pour les prêts concernés est effectué au cas par cas et ne se fonde pas sur une méthode précise et objective.

La SGP n°4 établit des PV de comités de valorisation dont le format n'a pas permis à la mission de contrôle de s'assurer de la valorisation en ligne à ligne des prêts détenus par ses fonds. Dans la pratique, les fichiers de valorisation des prêts de ces deux SGP transmis aux missions de contrôle démontrent une valorisation effective de tous les prêts, seule leur revue par le comité de valorisation et / ou la formalisation de cette dernière sont insuffisantes.

En ce qui concerne les méthodes de valorisation des prêts utilisées, les missions de contrôle ont constaté qu'elles sont souvent similaires d'une SGP à une autre, que ce soit pour la valorisation en *mark to model* ou la valorisation au coût d'acquisition (méthode requise par le plan comptable des OT). De plus, les méthodes utilisées sont conformes au plan comptable des fonds concernés (FPS ou OF selon le cas). On notera également que les 6 SGP recourent à des méthodes de valorisation de manière stable dans le temps (pas de changement de méthode observé).

## Rappels réglementaires :

### **Règlement délégué (UE) n°231/2013 :**

#### **Article 18 : Diligence requise**

« 1. Les gestionnaires font preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection et du suivi continu des investissements.

2. Les gestionnaires veillent à avoir une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels le FIA est investi.

3. Les gestionnaires établissent, mettent en œuvre et appliquent des politiques et des procédures écrites relatives à la diligence requise et mettent sur pied des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des FIA sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et, le cas échéant, aux limites de risque du FIA. »

#### **Article 23 : Traitement équitable des investisseurs du FIA**

« 1. Le gestionnaire veille à ce que ses procédures de prise de décision et sa structure organisationnelle, visées à l'article 57, garantissent un traitement équitable de tous les investisseurs. »

#### **Article 57 : Exigences générales**

« 1. Le gestionnaire : a) 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 ; (...) »

#### **Article 67 : Politiques et procédures d'évaluation des actifs du FIA**

« Sans préjudice des exigences prévues par le droit national et par les règles et documents constitutifs des FIA, le gestionnaire veille à ce que des méthodes d'évaluation justes, adéquates et transparentes soient appliquées pour les FIA qu'il gère. Les politiques d'évaluation déterminent les méthodes d'évaluation utilisées pour chaque type d'actifs dans lequel le FIA pourrait investir conformément au droit national applicable et à ses règles et documents constitutifs, tandis que les procédures mettent en œuvre ces méthodes. Le gestionnaire n'investit pas pour la première fois dans un type donné d'actifs avant qu'une ou plusieurs méthodes d'évaluation appropriées n'aient été déterminées pour ce type d'actifs précis. »

#### **Article 69 : Application cohérente des politiques et procédures d'évaluation**

« 1. Le gestionnaire veille à ce que les politiques et procédures d'évaluation ainsi que les méthodes d'évaluation choisies soient appliquées de manière cohérente.

2. Les politiques et procédures d'évaluation et les méthodes choisies s'appliquent à tous les actifs d'un FIA, compte tenu de la stratégie d'investissement, du type d'actif et, le cas échéant, de l'existence de différents experts externes en évaluation.

3. Lorsque aucune mise à jour n'est requise, les politiques et procédures sont appliquées de façon cohérente dans le temps et les sources et règles utilisées pour l'évaluation restent cohérentes.

4. Les procédures d'évaluation et les méthodes choisies s'appliquent de façon cohérente à tous les FIA gérés par un même gestionnaire, compte tenu des stratégies d'investissement, des types d'actifs détenus par les FIA et, le cas échéant, de l'existence de différents experts externes en évaluation. »

### **Instruction AMF n°2016-02, partie 2 :**

« Aux termes du 2 de l'article L. 533-10-1 du code monétaire et financier, les sociétés de gestion de portefeuille emploient « une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré ». Cette valorisation précise et indépendante doit permettre à la société de gestion de portefeuille de respecter le principe d'équité de traitement entre les actionnaires ou porteurs de parts de FIA quelles que soient les circonstances de marché. Lorsque la valorisation est réalisée par la société de gestion de portefeuille elle-même, elle peut être faite par une personne qui a une compétence en analyse crédit sans avoir d'expérience dans l'octroi de prêt si cela permet d'améliorer l'indépendance de la valorisation par rapport à la fonction opérationnelle ayant une expérience dans l'octroi de prêt.

*La société de gestion de portefeuille qui gère un FIA qui octroie des prêts doit mettre en place une procédure de suivi proportionnée, sur une base au moins trimestrielle, de l'évolution de la qualité de chacun des prêts pris individuellement, permettant de déterminer la valorisation appropriée des prêts et, le cas échéant, aux garanties et suretés. »*

**Bonnes pratiques :**

- Formaliser et documenter la mise en œuvre du processus et de la décision d'allocation des prêts afin de permettre un contrôle de leur conformité à la procédure / politique d'allocation ;
- Procéder et formaliser l'allocation du ou des prêts en amont ou au plus tard au moment de la prise de décision d'octroi de prêts ;
- Formaliser la prise de décision d'octroi de prêts dans un document *ad hoc* en rappelant (i) les documents et éléments clés sur lesquels se sont appuyés les participants du comité d'investissement pour prendre leur décision, et (ii) les caractéristiques principales du prêt envisagé et les éventuels problèmes / points d'attention soulevés en comité ;
- Formaliser les revues et décisions de validation de la valorisation des prêts dans un document *ad hoc* mentionnant les participants au comité de valorisation, une synthèse « ligne à ligne » des valorisations des prêts, la ou les méthodes utilisées ainsi que les éventuelles justifications si nécessaire (par exemple, en cas d'emprunteur en difficulté pour lequel des provisions ont été passées).

**Mauvaises pratiques :**

- Ne pas formaliser, selon la périodicité de la valeur liquidative de chaque fonds, l'actualisation des valeurs et des conditions de cette actualisation pour l'ensemble des lignes en portefeuille.

### 3.5- DISPOSITIF DE CONTROLE

➤ **Contrôle permanent**

Les 6 SGP disposent toutes d'un RCCI interne dédié au contrôle permanent et accompagné d'un ou plusieurs collaborateurs. Les missions de contrôle ont examiné la réalisation ou non par les SGP de contrôles de second niveau sur leur activité d'octroi de prêts, et le cas échéant si ces contrôles ont été correctement documentés et ont donné lieu à des actions de remédiation (en cas d'anomalies détectées).

Les SGP n°1, n°2, n°5 et n°6 ont réalisé des contrôles de 2<sup>nd</sup> niveau sur leur activité d'octroi de prêts : processus d'investissement et suivi des investissements principalement. Ces contrôles ont été formalisés dans des fiches de contrôles (ou documents du même type) et des rapports de contrôle. Ils ont donné lieu, notamment, à des actions de renforcement de la traçabilité du processus d'investissement (comprenant la prise de décision d'octroi de prêts). Les SGP n°1 et n°6, qui disposent d'un outil propriétaire générant des alertes en cas d'incident de paiement ou de dépassement de ratios, par exemple, ont conduit des contrôles de second niveau sur le paramétrage de leur outil. La SGP n°5 a mis à jour son programme d'activité à la suite de ce contrôle afin d'y décrire précisément le processus de suivi / restructuration des prêts et créances.

Les SGP n°3 et n°4 n'ont pas conduit de contrôles de second niveau sur leur activité d'octroi de prêts, mais uniquement sur le périmètre de la gestion des créances.

➤ **Contrôle périodique**

Concernant le contrôle périodique :

- les SGP n°1, n°3 et n°6 le délèguent à un prestataire externe indépendant ;
- les SGP n°4 et n°5 le délèguent à l'audit de leur groupe d'appartenance ;
- la SGP n°2 ne dispose pas d'un contrôle périodique indépendant.

Les missions de contrôle ont constaté que les SGP n°1, n°2, n°4 et n°5 n'ont pas réalisé de contrôle périodique sur leur activité d'octroi de prêts. Les SGP n°3 et n°6 ont réalisé (via leur prestataire externe) un contrôle périodique sur cette activité et plus particulièrement sur le processus d'investissement (portant sur un échantillon de dossiers de prêts). La SGP n°6 a également procédé à un contrôle périodique du suivi des investissements qui a conduit à préciser dans ses procédures les actions mises en œuvre pour les participations en difficulté.

**Rappels réglementaires :**

**Article 57.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 :**

« La SGP 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. »

**Article 61.2 (a) du règlement délégué (UE) n°231/2013**

« La SGP établit et maintient opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, qui fonctionne de manière indépendante et qui contrôle et, à intervalles réguliers, évalue l'adéquation et l'efficacité des mesures, politique et procédures ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements aux obligations professionnelles. »

**Article 62 du règlement délégué (UE) n°231/2013 :**

« 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.

2. La fonction d'audit interne visée au paragraphe 1: a) établit, met en œuvre et maintient opérationnel un programme d'audit visant à examiner et à évaluer l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs mis en place par le gestionnaire ; b) formule des recommandations fondées sur les résultats des travaux réalisés conformément au point a); c) vérifie le respect des recommandations visées au point b); d) fait rapport sur les questions d'audit interne. »

**Bonnes pratiques :**

- Inclure dans le contrôle de second niveau un contrôle des outils internes et de leur correct paramétrage ;
- Inclure dans le contrôle de second niveau une thématique portant sur la cohérence entre la pratique d'octroi de prêts telle que mise en œuvre par la SGP et la description de cette activité dans son programme d'activité.