

Synthèse des contrôles SPOT sur les opérations de financement sur titres par les sociétés de gestion

Date du document : Décembre 2019

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie Supervision#2022, l'AMF mène des contrôles courts et thématiques intitulées « SPOT » (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique). Ce document constitue la synthèse des contrôles SPOT portant sur les opérations de financement sur titres (OFT), en matière d'organisation, de mise en œuvre par les fonds, de contrôles y afférents et d'informations fournies aux investisseurs des sociétés de gestion de portefeuille (SGP).

Le choix de cette thématique fait écho à la fois à l'entrée en vigueur du règlement européen 2015/2365 (règlement SFTR) à compter du 12 janvier 2016, et aux contrôles passés ou en cours qui soulevaient par ailleurs différentes questions.

PERIMETRE ET DEROULEMENT DES MISSIONS

Publié en décembre 2015, le règlement SFTR répond ainsi à cette nécessité de renforcer la transparence des OFT de façon à permettre aux autorités de régulation et de surveillance, ainsi qu'aux investisseurs, d'évaluer et de surveiller correctement les risques liés à ces opérations et le niveau d'interconnexion dans le système financier.

Depuis cette entrée en vigueur et avant 2018, la Direction des contrôles de l'AMF a conduit plusieurs contrôles classiques de SGP visant particulièrement les OFT.

Il est donc apparu opportun de faire du thème OFT une priorité de supervision en 2018 et ainsi de continuer à déployer ce thème dans le cadre de contrôles classiques mais également d'utiliser le format de contrôle SPOT, afin :

- d'affiner la compréhension du cadre d'utilisation des OFT et notamment les différents schémas faisant intervenir des prestataires externes ;
- de contrôler la prise en compte des spécificités de ces opérations dans les dispositifs de gestion des risques et de gestion des conflits d'intérêts ;
- de vérifier le respect des obligations instaurées par le règlement SFTR en matière de transparence.

Ces contrôles sur les OFT des SGP, menés en 2018, ont été réalisés conjointement dans cinq SGP. Les vérifications ont porté sur la période 2015-2017 et ont permis d'examiner :

- le dispositif de meilleure exécution ou de meilleure sélection
- le dispositif de gestion des conflits d'intérêts
- le dispositif de gestion des risques et du collatéral
- la rémunération et l'impact des actifs remis en garantie sur le niveau des loyers pratiqués
- le respect des obligations en matière d'information et de transparence à l'égard des porteurs.

L'ORGANISATION ET DES MODALITES OPERATIONNELLES DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES

Parmi les SGP contrôlées, 2 réalisent elles-mêmes leurs OFT (via leurs gérants ou des équipes spécifiques), tandis que 3 autres ont recours à un ou plusieurs prestataires agissant en mode principal pour tout ou partie de leurs opérations.

Les OFT sont organisées autour de conventions définissant les droits et obligations des contreparties et le cas, échéant, les relations avec le prestataire. Cependant, une SGP a la particularité de réaliser certaines de ses opérations avec une banque de son groupe, sans que cette relation d'affaires n'ait fait l'objet de contractualisation.

La mission a relevé l'absence, dans la documentation contractuelle liant les SGP contrôlées à leur prestataire PSI, de précisions quant aux informations fournies par celui-ci leur permettant de s'assurer de la meilleure sélection.

Bonne pratique :

- Lors de la sélection d'un prestataire, le recours à un PSI régulé au sein de l'UE et fournissant un service d'investissement dans le cadre de la réalisation des OFT est une bonne pratique dans la mesure où ce dernier est tenu de mettre en œuvre des politiques de gestion des conflits d'intérêts et de meilleure exécution, ainsi que les contrôles y afférents, dans un cadre normé et sous la supervision d'une autorité de régulation.

Mauvaise pratique :

- le fait de ne pas identifier dans la documentation contractuelle liant la SGP et le prestataire les obligations et moyens du prestataire et le niveau d'information que le prestataire doit fournir pour permettre à la SGP de contrôler cette prestation.

L'IDENTIFICATION ET DE LA GESTION DES CONFLITS D'INTERETS

Les cinq SGP contrôlées sont dotées d'une procédure et d'un registre des conflits d'intérêts. Cependant, ces documents ne font pas mention des OFT qui sont pourtant génératrices de conflits d'intérêts potentiels.

En effet, un conflit d'intérêts peut exister entre deux fonds détenant les mêmes titres (répartition des prêts entre les fonds ou répartition du collatéral). Par ailleurs, le fait que 2 SGP aient, pour une partie de leurs opérations, recours à des sociétés appartenant à leurs groupes constitue également une situation de conflit d'intérêts potentielle.

Les SGP recourant à un prestataire (agissant en mode agent ou en mode principal) ont mis en avant l'utilisation par celui-ci d'un algorithme permettant une répartition proportionnelle des titres au regard de leur détention dans les fonds. Un prestataire agissant en mode principal a également mis en place un algorithme permettant d'apparier l'opération faite par le fonds avec l'opération « miroir » qu'il réalise en couverture avec une contrepartie de marché.

Bonne pratique :

- recourir à un prestataire qui utilise un algorithme permettant une répartition proportionnelle des titres au regard de leur détention dans les fonds. De même, un accord entre la SGP et son

prestataire sur l'algorithme de répartition des prêts de titres entre fonds par la SGP est de nature à permettre la gestion des conflits d'intérêts potentiels entre les fonds.

Remarque : ces pratiques sont aussi vertueuses en matière de meilleure exécution.

DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES

Toutes les SGP contrôlées disposent d'une procédure de gestion des risques prévoyant, le cas échéant, le dénouement des OFT.

Cette procédure est partielle dans un cas car elle ne couvre pas totalement les opérations réalisées avec le groupe.

En outre, toutes les SGP contrôlées ont mis en place un dispositif d'échange de collatéral satisfaisant. Il convient de souligner la qualité des dispositifs de contrôle examinés. Dans un cas cependant, s'agissant des opérations avec le groupe, le collatéral n'est pas réajusté en cours de vie des opérations en fonction de l'évolution de la valeur de marché des titres prêtés ou transférés en garantie.

Dans un cas, les contrôles de second niveau n'étaient pas tracés. La mission a également constaté que qu'une SGP vérifiait dans le cadre de son contrôle de second niveau le partage des loyers entre prestataire et SGP et qu'elle avait relevé quelques erreurs qui avaient pu être corrigées.

Mauvaise pratique :

- **ne pas mettre en place un contrôle du respect du partage contractuel des rémunérations entre les fonds, le prestataire et la SGP.**

DISPOSITIF DE MEILLEURE EXECUTION ET DE MEILLEURE SELECTION

Les cinq SGP contrôlées par l'AMF ont toutes mis en place des procédures pour organiser la meilleure exécution de leurs opérations ou la meilleure sélection des prestataires à qui sont confiés les ordres issus de leurs décisions de gestion.

En revanche pour quatre SGP sur cinq, ces procédures ne mentionnent pas l'activité de financement sur titres alors que les spécificités de celle-ci justifient des mesures d'encadrement particulières. Pour la cinquième, elle était peu opérationnelle.

Contrôle des rémunérations de ces opérations (loyer)

Une SGP, pour ses opérations de pension, se reposait sur une mise en concurrence peu opérationnelle entre contreparties car elle ne posait pas de condition sur la qualité des contreparties à interroger. Dans les faits, une seule et même contrepartie répondait sur les 3 interrogées. Le dispositif de cette SGP a été adapté en conséquence.

Les trois SGP confiant la réalisation de leurs opérations en partie ou en totalité à un prestataire ne recevaient pas de ce dernier des informations claires leur permettant d'apprécier les conditions dans lesquelles leurs OFT étaient exécutées ni le taux d'utilisation des titres éligibles à un prêt.

Contrôle des coûts de ces opérations

Les coûts sont notamment constitués des rémunérations du prestataire et du dépositaire. Or, ces différentes rémunérations ne font pas l'objet d'un examen ni d'une justification par la SGP.

Rappel :

Il est nécessaire de veiller à ce que les politiques de meilleure exécution et les procédures intègrent les OFT et de réaliser des contrôles de second niveau relatifs à la meilleure exécution/sélection couvrant l'activité de financement sur titres.

Mauvaises pratiques :

- Il convient de signaler les mauvaises pratiques qui consistent, pour une SGP, à ne pas s'enquérir, notamment avant la signature du contrat avec le prestataire, (i) des modalités de formation des prix, (ii) des modalités de répartition des opérations entre les clients du prestataire, (iii) de l'existence éventuelle d'un mécanisme d'appariement en cas d'interposition du compte propre du prestataire permettant d'établir une correspondance entre ses transactions et celles de son prestataire qui a mis en concurrence les contreparties de marchés, et (iv) de la qualité des reportings qui seront fournis par le prestataire, la SGP pouvant, s'ils sont de qualité, asseoir le contrôle de meilleure exécution.

L'INFORMATION ET DE LA TRANSPARENCE A L'EGARD DES PORTEURS

La mission de contrôle a relevé une bonne information des porteurs dans les prospectus et rapports annuels des fonds, hormis une SGP pour laquelle ces informations étaient manquantes dans les rapports annuels de deux fonds.

Par ailleurs, 2 SGP ne publiaient pas dans leurs rapports annuels les informations requises par l'annexe du règlement SFTR au sujet de l'absence de réutilisation des garanties.

Rappel :

Il convient de rappeler l'obligation de mentionner dans les prospectus et les rapports annuels des fonds concernés (ainsi que dans les rapports semestriels s'agissant des OPCVM) les informations mentionnées en annexe du règlement SFTR, y compris sur la réutilisation des garanties.

Rédigé le 25 décembre 2019