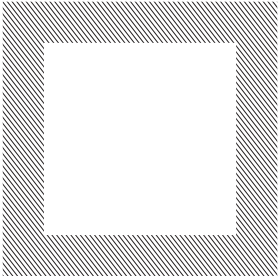
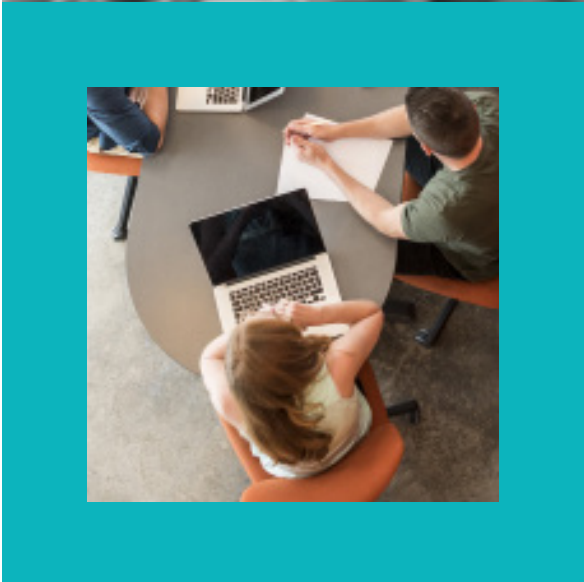
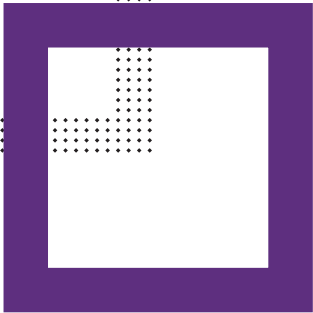
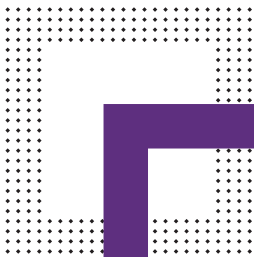


PRIORITÉS DE SUPERVISION 2019 DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS





Conformément aux orientations du plan #Supervision2022 publié début 2018, et en complément des priorités d’actions 2019 associées, l’AMF publie ici les thématiques qui constitueront ses priorités en matière de supervision pour l’année 2019.

➤ Objectif du document

Ce document présente les priorités 2019 de suivi et de contrôle de l’Autorité des marchés financiers pour les professionnels autorisés à fournir des services d’investissement et de gestion collective. La publication de ces priorités thématiques permet de mettre en avant certaines zones de risques identifiées par le régulateur et d’inciter les acteurs régulés à examiner plus particulièrement certaines de leurs pratiques au regard des obligations professionnelles en vigueur. Il s’agit aussi pour le régulateur d’attirer l’attention sur des points de vigilance spécifiques tout en permettant d’identifier les problématiques opérationnelles liées à la mise en œuvre pratique de la réglementation.

Cette publication vient compléter les efforts de communication et de dialogue avec la Place engagés, par exemple, à travers l’organisation des rencontres annuelles avec les responsables de conformité. Elle s’accompagne, lorsque cela est pertinent, de publications au fil de l’eau des principaux enseignements des actions de supervision menées.

➤ Acteurs concernés

Les acteurs concernés par ce document sont les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d’investissement, de gestion collective ou des conseils en investissements financiers (établissements de crédit autorisés à fournir des services d’investissement, entreprises d’investissement, sociétés de gestion de portefeuille (SGP), conseillers en investissements financiers (CIF) et démarcheurs). Les priorités de supervision dans le cadre du Pôle Commun ACPR-AMF sont aussi évoquées en fin de document, ainsi que le dispositif spécifique applicable aux conseillers en investissements financiers.

D’autres acteurs soumis au contrôle de l’AMF (conseillers en investissements participatifs, intermédiaires en biens divers, infrastructures de marché, etc.) ne sont pas directement visés par ce document qui détaille des priorités de supervision thématiques pour 2019. Ils sont cependant suivis et pourront faire l’objet de contrôles indépendamment des actions détaillées ici. Le suivi de l’information financière des sociétés cotées n’est par ailleurs pas abordé dans ce document.

➤ Notre approche en matière de supervision des acteurs

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

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

Ces actions de suivi peuvent être :

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

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

Des missions de contrôles, qui se déroulent selon une procédure encadrée par la loi et le Règlement général de l'AMF, sont par ailleurs menées par les équipes de la Direction des contrôles.¹ Une fois le contrôle réalisé, les résultats de ces missions font l'objet d'un rapport qui est transmis à l'entité contrôlée. Environ 65 contrôles seront menés en 2019² (63 en 2018). Ils se répartissent à peu près à parts égales entre deux types de contrôles qui visent des objectifs différents :

- d'une part, le contrôle régulier d'acteurs de taille importante ou présentant des risques particuliers ou ayant fait l'objet d'alertes spécifiques (contrôles dit « classique » mis en œuvre dans le cadre d'une approche par les risques),
- d'autre part, le contrôle thématique d'un échantillon d'acteurs du marché (en général 5 par thème) afin de mieux comprendre une activité ou une pratique donnée, d'évaluer la mise en œuvre des règles ou d'explorer des risques potentiels pour les investisseurs ou le marché – ces contrôles, menés en parallèle auprès de plusieurs acteurs et dans un temps plus court que les contrôles classiques, ont été introduits en 2018 ; ils sont qualifiés de contrôles « SPOT » pour « *Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique* ».

Les enseignements de ces contrôles font l'objet d'un retour à la Place lorsque cela est pertinent. Ces éléments, qui ont une visée pédagogique et de sensibilisation, constituent une appréciation, à un moment donné dans le temps, des pratiques du marché observées. Dans certains cas, ils peuvent donner lieu à une actualisation de la doctrine existante.

➤ Retour sur les priorités de supervision 2018 et premiers enseignements

Parmi les thèmes identifiés en 2018 figuraient, (i) pour les prestataires de services d'investissement, la mise en œuvre de certaines dispositions clés de la directive MIF (déclaration des transactions, nouvelles structures de marché, entre autres), la gestion sous mandat, et (ii) pour les sociétés de gestion de portefeuille, les pratiques en matière de *stress test*, les fonds propres, les dispositifs de valorisation des actifs, les techniques de gestion efficaces de portefeuille et la gestion ISR. Des travaux spécifiques ont par ailleurs été menés dans le cadre du Pôle commun ACPR-AMF qui ont porté sur la protection des populations vieillissantes et le placement par les établissements financiers de leurs propres titres auprès de la clientèle de particuliers, travaux qui se poursuivront en 2019.

Trois premières synthèses des contrôles SPOT réalisés par l'AMF ont été publiées au dernier trimestre 2018, portant sur les connaissances et l'expérience des clients MIF 1 / MIF 2, sur les fonds propres des sociétés de gestion, ainsi que sur la valorisation des participations non cotées dans les sociétés de capital investissement.

S'agissant des dispositions MIF 2 en matière de *reporting* des transactions, les actions de supervision engagées auprès de plusieurs dizaines d'intermédiaires ont mis en évidence un degré de préparation globalement satisfaisant, qui a permis d'atteindre un bon niveau d'exhaustivité des déclarations après quelques semaines de montée en puissance début 2018. Le bénéfice de l'identification du client final dans le *reporting* a par ailleurs été confirmé, avec un gain d'efficacité notable pour la surveillance des marchés. En revanche, les efforts en matière de qualité des données et l'amélioration des dispositifs de gouvernance associés doivent être poursuivis et ce thème restera une priorité des équipes de l'AMF en 2019 (voir ci-dessous), avec un niveau d'exigence croissant. En matière de structure de marché, diverses actions ont été engagées en vue d'assurer la mise en œuvre par les intermédiaires des dispositions applicables aux OTF et internalisateurs systématiques. À titre d'exemple, la bonne alimentation des bases de données ESMA servant de référence pour les exigences en matière de transparence, dispositif dont la complexité avait été sous-estimée par certains intermédiaires, exigera une vigilance accrue dans la durée. Les actions initiées en 2018 en matière de structure de marché seront approfondies en 2019.

¹ Une charte du contrôle disponible sur le site de l'AMF détaille ce cadre juridique.

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

Dans le domaine de la gestion ISR, l'AMF a engagé en 2018 un certain nombre d'actions pour faire suite aux conclusions du rapport ISR publié fin 2017, et notamment, rappeler aux sociétés de gestion leurs exigences d'information définies notamment par l'article 173 de la Loi pour la Transition Énergétique et pour la Croissance Verte, et analyser les *reportings* rendus disponibles. Comme prévu, des contrôles SPOT ont aussi été lancés au second semestre 2018. La supervision en matière d'investissement responsable fait partie intégrante de la feuille de route de l'AMF pour la finance durable publiée en novembre 2018 et la vigilance exercée dans le domaine se poursuivra donc en 2019, notamment du fait de la croissance rapide du marché.

Certains travaux de supervision prévus en 2018 sont reconduits ou complétés (par exemple, gestion sous mandat) ; d'autres ont été décalés et intégrés dans le programme de supervision 2019, notamment en raison des travaux liés à la préparation du Brexit qui ont mobilisé les équipes en charge des agréments et du suivi.

➤ Les efforts pour renforcer la convergence européenne en matière de supervision

Une des missions de l'Autorité européenne de marchés financiers (ESMA) est de promouvoir la convergence en matière de supervision, un objectif que l'AMF considère comme prioritaire. À ce titre, l'ESMA mène régulièrement des revues entre pairs (*peer reviews*) coordonnées par le *Supervisory Convergence Standing Committee* (SCSC) et définit un programme commun de travail.³ L'AMF soutient les efforts de l'ESMA en faveur d'une plus grande convergence dans les pratiques de supervision et pourra être amenée à contribuer à de nouvelles initiatives, modifiant à la marge le calendrier des actions présenté dans ce document.



PRIORITÉS DE SUPERVISION POUR 2019 SOCIÉTÉS DE GESTION

■ Cybersécurité

L'augmentation continue des menaces ont accru la prise de conscience des enjeux liés à la cybersécurité pour les acteurs des marchés financiers. L'AMF a mené fin 2018 de premiers travaux pour faire le bilan de l'organisation des SGP en matière de sécurité informatique et évaluer les spécificités du secteur par rapport aux autres acteurs financiers. Cette première collecte d'information, au travers d'entretiens avec des sociétés et de l'envoi d'un questionnaire, sera complétée en 2019 par des contrôles SPOT et des contrôles classiques.

Les actions de suivi et de contrôle viseront à évaluer l'état de la Place en matière d'organisation, de procédures et d'effectivité du dispositif déployé pour assurer la gouvernance et la sécurité des systèmes d'information.

■ Reporting AIFM

Un des objectifs premiers de la Directive AIFM était d'introduire pour les SGP et les fonds d'investissement alternatifs (FIA) des exigences de *reporting* à des fins de surveillance et de stabilité financière. La Directive demande ainsi aux sociétés de gestion de produire un *reporting* en risque, fournissant des éléments sur les sociétés de gestion et les fonds, relatifs tant à la composition de l'actif qu'au niveau de risque de chaque fonds (de liquidité, de levier, etc.). Il comprend également des données descriptives de la stratégie et des expositions de chaque FIA.

Un enjeu crucial reste la qualité des données reçues. Différentes actions de suivi ont déjà été déployées pour analyser la qualité des données et un premier rapport sera prochainement publié sur le sujet. Des contrôles SPOT seront conduits en 2019 sur la qualité des données, s'agissant notamment des indicateurs de risque des fonds, et sur l'homogénéité des données transmises. Des travaux sont par ailleurs menés au niveau européen au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

³ Voir <https://www.esma.europa.eu/convergence/supervisory-convergence>

■ Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

Les 4^{ème} et 5^{ème} directives européennes en matière de prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, qui sont venues modifier la directive de 2015 sont entrées en vigueur respectivement le 25 juin 2017 et le 9 juillet 2018. Dans ce contexte, des éléments de doctrine seront mis à jour en 2019 et une nouvelle collecte d'informations sera mise en place auprès des sociétés de gestion pour renforcer le suivi de ces risques, accompagnée de rencontres avec les acteurs.

■ Valorisation des produits complexes

Une première série de contrôles SPOT a porté en 2018 sur les dispositifs de valorisation au sein des sociétés de capital investissement, la Directive AIFM ayant notamment introduit des obligations précises en matière de valorisation indépendante et de justification et de traçabilité des méthodes utilisées et des évaluations obtenues. En 2019, les contrôles SPOT se porteront sur les dispositifs de valorisation des produits complexes.

■ Externalisation au sein d'un groupe de certaines prestations immobilières et conflits d'intérêts potentiels liés

Une centaine de sociétés de gestion françaises sont agréées pour mettre en œuvre une gestion immobilière au sein de leurs fonds et mandats. Dans le cadre de cette gestion spécifique, les sociétés peuvent être amenées à recourir à des entités liées, notamment pour les activités de *sourcing*, d'*asset management* et de *property management*. Des contrôles SPOT seront menés en 2019 afin d'identifier les bonnes pratiques en matière de sélection et de suivi de ces prestataires externes.



PRIORITÉS DE SUPERVISION POUR 2019 INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

■ Directive Marchés d'instruments financiers (MIF 2) : mise en œuvre des dispositions en matière de reporting et de conservation des données, de transparence et structure de marché, et de meilleure exécution

L'AMF poursuivra en 2019 les efforts menés tout au long de l'année 2018 pour accompagner les acteurs dans la mise en œuvre des nouvelles règles. Trois domaines au cœur de la réforme des marchés voulue par la directive avaient concentré l'attention du régulateur dans les premiers mois de mise en œuvre et continueront à faire l'objet d'un suivi étroit :

- Le *reporting* des transactions au régulateur afin d'assurer l'exhaustivité et la qualité des déclarations transmises au régulateur ;
- Le respect des obligations en matière de transparence *post-négociation* ; les actions initiées sur les transactions conclues sur actions, ETF et obligations seront poursuivies sur ce périmètre ;
- Le respect de l'obligation de négociation sur des lieux d'exécution organisés et réglementés pour les actions et certains produits dérivés et le monitoring des transactions effectuées sur les *organised trading facilities* (OTF) et par les internalisateurs systématiques (IS). La mise en œuvre par les opérateurs d'OTF de l'ensemble des dispositions MIF 2 qui leur sont applicables fera l'objet d'une attention particulière.

Les dispositifs mis en œuvre par les intermédiaires pour la conservation des données (*record keeping*) feront aussi l'objet d'investigations sur place par les équipes de contrôle à travers une campagne SPOT.

Enfin, la mise en œuvre du principe de meilleure exécution tel que défini par la directive est un autre élément central du dispositif MIF. L'AMF poursuivra le suivi mené des mesures mises en œuvre par les intermédiaires pour adapter leurs dispositifs d'exécution et respecter leurs obligations de meilleure exécution, avec une attention particulière sur certaines pratiques dites de « paiement pour flux d'ordres ».

■ Obligations EMIR

Plusieurs contrôles ont déjà été menés ces deux dernières années afin de vérifier la conformité des acteurs avec les obligations créées par le Règlement EMIR (*European Market and Infrastructure Regulation*). Ils se poursuivront en 2019, y compris à travers des contrôles thématiques SPOT portant sur la gouvernance et les dispositifs organisationnels de contrôle mis en place pour le *reporting* des transactions aux référentiels centraux.

■ Conformité des succursales d'établissements français au sein de l'Union européenne

La supervision des activités transfrontières est un des thèmes abordés par l'ESMA dans le cadre de ses travaux de convergence, au regard des enjeux avérés en matière de protection des investisseurs notamment. Il s'agira pour l'AMF d'évaluer la bonne prise en compte par les dispositifs de conformité des établissements français des activités exercées au sein de leurs succursales européennes.

■ Prêts de titres et ventes à découvert

Les ventes à découvert sont utiles au bon fonctionnement des marchés puisqu'elles sont susceptibles d'apporter de la liquidité au marché et ainsi de contribuer au processus de formation du prix. Pour assurer un niveau élevé de protection aux investisseurs, les vendeurs à découvert doivent, conformément à la réglementation en vigueur, prendre des mesures pour prévenir des défauts de règlement. Ces mesures peuvent notamment faire appel à des emprunts de titres. Ces règles sont complétées par des obligations de transparence qui soumettent les détenteurs de positions courtes excédant le seuil de 0,2 % à l'obligation de déclarer leur position à l'AMF. En outre, l'information est rendue publique lorsque la position franchit le seuil de 0,5 %. Dans le cadre de sa mission de surveillance des marchés, l'AMF peut demander des informations complémentaires. Dans des circonstances exceptionnelles, elle peut restreindre les ventes à découvert.

Les ventes à découvert et plus généralement la création de positions courtes font l'objet d'une vigilance particulière de la part des équipes de surveillance de l'AMF, comme cela a été rappelé en 2018, avec, en perspective, l'utilisation des données issues de la mise en œuvre de la réglementation sur les opérations de financement sur titres (SFTR).

■ Votes en assemblée générale

Les assemblées générales de plusieurs grandes entreprises françaises ont été marquées à l'été 2018 par des problèmes informatiques et des erreurs dans les décomptes des voix. Il s'agit d'un enjeu de crédibilité de la Place. L'AMF a recommandé l'élaboration par les différents acteurs concernés d'un guide de traitement des votes pour éviter les difficultés opérationnelles rencontrées avant, pendant et après la tenue de l'AG. Un suivi renforcé par ailleurs été mis en place et des contrôles sont en cours.



PRIORITÉS DE SUPERVISION POUR 2019

COMMERCIALISATION

■ **Directive Marchés d'instruments financiers (MIF 2) : gouvernance des produits**

MIF 2 consacre de nouvelles obligations en matière de détermination d'un marché cible et de stratégie de distribution. Du point de vue de l'AMF, ces nouvelles obligations ne doivent pas constituer un frein à la distribution en architecture ouverte, mais permettre aux acteurs de trouver le meilleur chemin pour distribuer aux bons clients les produits, y compris lorsque cela est approprié pour des raisons de diversification des portefeuilles des clients. Les réponses aux questionnaires annuels de conformité fourniront de nouveaux éléments pour évaluer la mise en œuvre par les établissements. De nouvelles visites mystère au sein des établissements seront aussi menées en 2019 permettant d'obtenir des indications sur l'évolution des offres proposées par les conseillers au regard du profil du client.

■ **Directive Marchés d'instruments financiers (MIF 2) : gestion sous mandat**

L'AMF poursuivra en 2019 les analyses et contrôles menés en 2018 (en particulier sur la conformité du mandat de gestion et les frais) pour évaluer cette fois la mise en œuvre des nouvelles dispositions introduites par la directive MIF (notamment l'alerte en cas de baisse de 10 % de la valeur du portefeuille, les évolutions du compte-rendu de gestion, la fin des rétrocessions). Une campagne de contrôles SPOT sera menée en 2019.

■ **Suivi des conseillers en investissements financiers (CIF)**

En matière de suivi des CIF, les risques de mauvaise commercialisation, notamment pour les produits non régulés ou atypiques, constituent la préoccupation principale pour le régulateur. La supervision de ces acteurs est partagée entre les associations professionnelles de CIF et l'AMF. L'AMF et les associations professionnelles entretiennent donc un dialogue sur les contrôles opérés de part et d'autre, les méthodologies de contrôle mises en œuvre par les associations et les pratiques de commercialisation observées. Le renforcement de cette collaboration, pour aborder les cas individuels et les alertes relevées à la fois par l'AMF et les associations professionnelles, est une priorité pour 2019. Ce renforcement va de pair avec l'accroissement des pouvoirs conférés aux associations et s'accompagnera de la mise en place d'un cadre adapté de transmission d'informations de l'AMF vers les associations.

■ **Actions menées dans le cadre du Pôle commun ACPR-AMF**

Créé en 2010, le Pôle commun ACPR-AMF permet aux équipes des deux autorités de travailler conjointement à des problématiques liées à la protection des clients des secteurs de la banque, de l'assurance et des services financiers.

Deux thèmes ayant fait l'objet de travaux en 2018 seront notamment poursuivis en 2019 : l'auto-placement de titres au sein des établissements bancaires suite à la création de titres « seniors non préférés » par la loi Sapin II pouvant être commercialisés à une clientèle de détail, et la commercialisation de produits financiers aux personnes vieillissantes en situation de vulnérabilité, à la suite de l'étude publiée par le Pôle commun fin 2018.

Un nouveau groupe de travail sur les parcours digitaux sera par ailleurs mis en place afin de réfléchir aux risques spécifiques à chaque étape du parcours-client, dans un moment où les solutions digitales se développent.

Annexe : Synthèse des thèmes faisant l'objet de contrôles courts « SPOT »

Pour rappel, toutes les priorités de supervision ne font pas l'objet de contrôles SPOT mais peuvent être couvertes par d'autres formes de suivi (demandes d'information, analyse des données collectées, questionnaires spécifiques ou entretiens, etc.) ou des contrôles classiques. Les missions de contrôle SPOT ne sont par ailleurs pas conduites isolément mais s'intègrent dans les différentes actions de supervision du régulateur, permettant de compléter sa compréhension des pratiques des acteurs.

	2018	2019
SOCIÉTÉS DE GESTION	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Valorisation des actifs : valorisation des participations non cotées dans les sociétés de capital investissement (clôturé – voir synthèse publiée en décembre 2018) ▪ « Techniques efficaces de gestion de portefeuilles » : pratiques en matière de cessions temporaires de titres et informations fournies aux investisseurs (en cours) ▪ Fonds propres des sociétés de gestion : respect des exigences réglementaires et placement (clôturé – voir synthèse publiée en novembre 2018) ▪ Gestion ISR (en cours) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cybersécurité ▪ Reporting AIFM : contrôles sur la qualité des données et l'homogénéité des données transmises ▪ Valorisation des actifs : dispositifs de valorisation des produits complexes ▪ Externalisation au sein d'un groupe de certaines prestations immobilières et conflits d'intérêts potentiels liés
INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ		<ul style="list-style-type: none"> ▪ MIF 2 : mise en œuvre des dispositions en matière de conservation des données ▪ Obligations EMIR : gouvernance et dispositifs organisationnels de contrôle mis en place pour le reporting des transactions aux référentiels centraux
COMMERCIALISATION	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gestion sous mandat : conformité du mandat de gestion (en cours) ▪ Gestion sous mandat : frais (en cours) ▪ Connaissances et expérience du client MIF1 et MIF2 (clôturé – voir synthèse publiée en octobre 2018) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ MIF 2 : gestion sous mandat (suite) : évaluation de la mise en œuvre des nouvelles dispositions (notamment l'alerte en cas de baisse de 10 % de la valeur du portefeuille, les évolutions du compte-rendu de gestion, la fin des rétrocessions)

Note : Les synthèses des contrôles SPOT sont disponibles sur la page suivante du site de l'AMF : <https://www.amf-france.org/Publications/Controles-SPOT>





Contacts

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

Retrouvez-nous sur les réseaux
sociaux



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