

NOVEMBRE 2018
SYNTHESE DES CONTROLES SPOT
FONDS PROPRES REGLEMENTAIRES

amf-france.org

INTRODUCTION

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie Supervision#2022, l'AMF a annoncé en début d'année son intention de mener des contrôles courts et thématiques intitulés « SPOT » (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique), ainsi que sa volonté de communiquer sur les enseignements tirés de ces exercices. Elle livre aujourd'hui la synthèse des contrôles SPOT portant sur la revue des fonds propres (ci-après « FP ») des sociétés de gestion de portefeuille (« SGP »).

Le choix de cette thématique faisait écho à l'étude publiée par l'AMF fin novembre 2017, réalisée sur la base des FRA¹ 2016 des 587 SGP agréées en France. Il en ressortait que peu de SGP étaient en insuffisance de FP (4,8 %), essentiellement des sociétés entrepreneuriales et de taille modeste (moins de 150 M€ d'encours gérés), mais qu'en revanche plus du tiers d'entre elles présentaient un résultat financier significatif, suggérant un placement de leurs FP dans des actifs potentiellement peu liquides ou spéculatifs.

La présente note a pour objet de restituer une synthèse des contrôles SPOT « fonds propres » et d'apporter un éclairage sur les pratiques des sociétés de gestion en la matière, sur les difficultés qu'elles rencontrent et sur les voies possibles d'accompagnement.

Elle ne constitue ni une position, ni une recommandation.

1 PERIMETRE ET DEROULEMENT DES MISSIONS

Ces contrôles sur les fonds propres des SGP, menés en 2018, ont été réalisés conjointement dans cinq établissements². Les vérifications ont porté sur la période 2015-2017 et ont permis d'examiner :

- l'organisation et les procédures en matière de suivi et de placement des FP ;
- les modalités de détermination des fonds propres réglementaires (ci-après « FPR »)³ (calcul de l'exigence minimale, calcul du niveau existant, exigences qualitatives) ;
- le placement des FPR et du « coussin » de 30 % au-delà ;
- le dispositif de contrôle (1^{er}, 2^{ème} et 3^{ème} niveaux).

Ils ont donné lieu à des lettres de suites comportant des demandes de remédiation aux points de non-conformité relevés.

¹ Fiches de renseignement annuelles communiquées par les SGP à l'AMF dans les 4 mois suivant la clôture de leurs comptes, en application des articles 318-37 (AIFM) et 321 75 (OPCVM) du RG AMF.

² Sociétés de gestion de portefeuille gérant des encours allant de 200 M€ à plus de 2 Mds€ (gestion de fonds actions, stratégies diversifiées et capital investissement notamment)

³ Conformément à la position-recommandation AMF n° 2012-19, « Les fonds propres dont disposent les sociétés de gestion de portefeuilles se composent des deux sous-catégories suivantes :

- les **fonds propres réglementaires**, dont la valeur correspond au seuil minimum réglementaire ;
- les **fonds propres excédentaires**, pour la valeur dépassant le seuil minimum réglementaire. ».

2 RAPPEL DE LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX FONDIS PROPRES DES SGP⁴

L'exigence de fonds propres minimum repose, pour l'ensemble des sociétés de gestion européennes et selon l'agrément dont elles disposent, sur les directives 2009/65/CE (OPCVM) et 2011/65/UE (AIFM).

A compter de **juin 2013**, le parlement européen et la commission ont publié les textes prudenliels (*Capital Requirements Directive* (« **CRD IV** ») et *Capital requirements regulation*, « **CRR** », cf. encadré ci-dessous) applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement – les sociétés de gestion de portefeuille étant rattachées (à cette date) à cette dernière catégorie. Ces textes ont été précisés ultérieurement par plusieurs règlements délégués jusqu'en **mars 2015** (cf. *infra*).

En **avril 2016**, devant l'étendue et la complexité de ces textes – d'inspiration bancaire pour l'essentiel – et afin de guider les acteurs, l'AMF a mis à jour sa doctrine en matière de fonds propres (**position-recommandation AMF n°2012-19**). Enfin, il convient de préciser que bien que les sociétés de gestion de portefeuille ne soient plus qualifiées d'« entreprise d'investissement » **depuis le 3 janvier 2018** (date d'entrée en vigueur de la Directive MIF2), la réglementation CRR leur demeure applicable.

A ce jour, les textes applicables aux SGP en matière de fonds propres sont les suivants :

- a) **Articles 2(1)(l) et 7 de la directive 2009/65/CE « OPCVM »** (définition et exigence en FP) ;
- b) **Articles 4(1)(ad) et 9 de la directive 2011/61/UE « AIFM »** (définition et exigence en FP) ;
- c) **Article 14 du règlement délégué UE n°231/2013 du 19 décembre 2012** (fonds propres supplémentaires pour les gestionnaires AIFM) ;
- d) **Règlement UE n°575/2013 du 26 juin 2013 dit « CRR »** relatif aux « *exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement* » (**articles 25 à 88** portant sur les exigences qualitatives et quantitatives applicables aux FP et **article 97** portant sur les frais généraux) ;
- e) **Règlement délégué UE n°241/2014 du 7 janvier 2014** (complétant le règlement CRR) ;
- f) **Règlement délégué UE n°488/2015 du 4 septembre 2014** (modifiant le règlement n°241/2014 et complétant l'article 97 du règlement n°575/2013 CRR quant aux définitions des « *exigences de fonds propres (...) basées sur les frais généraux* » - **articles 34ter à 34quinter**) ;
- g) **Règlement délégué UE n°850/2015 du 30 janvier 2015** (modifiant le règlement n°241/2014 quant aux normes techniques de réglementation applicables aux établissements) ;
- h) **Règlement délégué UE n°923/2015 du 11 mars 2015** (modifiant le règlement n°241/2014 quant aux normes techniques de réglementation applicables aux établissements) ;
- i) **Position-recommandation AMF n°2012-19, mise à jour en avril 2016** (rappel des exigences issues du règlement CRR) ;
- j) **Article L. 532-9 II 2) du Code monétaire et financier** (moyens financiers adaptés et suffisants) ;
- k) **Articles 321-10⁵ (OPCVM) et 317-2 (FIA) du règlement général de l'AMF** (exigences minimales de FPR) ;
- l) **Articles 321-11⁶ (OPCVM) et 317-3 (FIA) du règlement général de l'AMF** (exigences relatives au placement des FP).

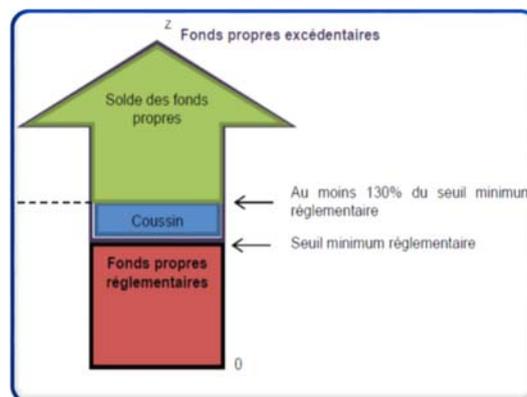
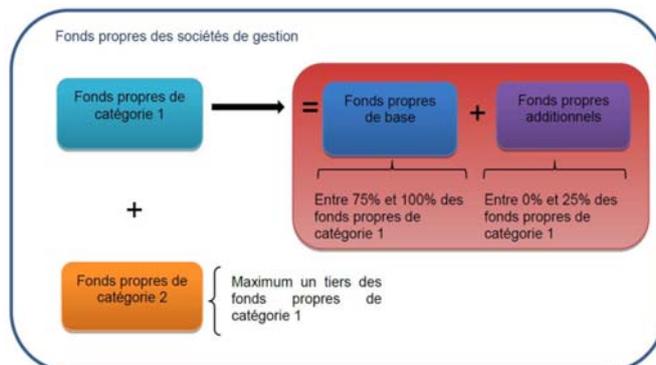
⁴ Les exigences en matière de fonds propres s'appliquent aux comptes sociaux des sociétés de gestion de portefeuille.

⁵ Article 312-3 du RG AMF avant le 3 janvier 2018.

⁶ Article 312-4 du RG AMF avant le 3 janvier 2018.

De façon simplifiée, et pour la clarté de la présente synthèse, il convient de rappeler les exigences réglementaires s'agissant des fonds propres des SGP :

- i) Exigence quantitative : détenir un montant minimal de fonds propres au moins égal au montant le plus élevé entre **1)** le ¼ des frais généraux, déduction faite des rétrocessions aux apporteurs d'affaires, des primes discrétionnaires et des « dépenses non récurrentes résultant d'activités non ordinaires », et **2)** 125 K€ + 0,02 % du montant de l'actif géré par la SGP excédant 250 M€. Est toutefois prévu un plafond de 10 M€ ;
- ii) Exigence quantitative : pour les gestionnaires AIFM (régime intégral), couverture du risque opérationnel, soit en détenant des FP supplémentaires à hauteur de 0,01 % minimum des encours des FIA gérés, et documentation de l'adéquation du montant retenu, soit en disposant d'une police d'assurance *ad hoc* ;
- iii) Exigence qualitative : disposer de FPR constitués *a minima* à 75 % de titre de capital (i.e. actions ordinaires, FPR de catégorie 1 – *Core tier 1*), et limiter le recours aux titres hybrides (dette subordonnée, FPR de catégorie 2) au 1/3 des FPR de catégorie 1 ;
- iv) Exigence de placement : les FPR et supplémentaires (AIFM) doivent être placés dans des actifs liquides et non spéculatifs ; l'investissement dans des actifs « risqués » (i.e. moins liquides et/ou spéculatifs) est autorisé (cf. *infra*, section V), à la condition d'avoir préalablement constitué un « coussin » d'au moins 30 % des FPR qui soit lui-même placé dans des actifs liquides et non spéculatifs.



3 PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES MISSIONS

3.1 ORGANISATION ET PROCEDURE EN MATIERE DE SUIVI ET DE PLACEMENT DES FONDS PROPRES

En premier lieu, pour **trois SGP sur cinq**, la mission a constaté que les procédures n'étaient pas à jour de la réglementation en vigueur. Ces procédures étaient insuffisamment opérationnelles. Pour la plus petite SGP contrôlée, la procédure était particulièrement lacunaire, non datée et limitée à 1 page.

De façon générale et à des degrés divers, ces procédures n'étaient pas suffisamment détaillées et n'établissaient ni les modalités précises de calcul de l'exigence en fonds propres ni les hypothèses retenues :

- quant aux éléments susceptibles d'impacter négativement les FP (versement de dividendes, détention de filiales opérant dans le secteur financier et assujetties à des contraintes prudentielles) ;
- quant aux diverses déductions retenues pour les frais généraux (cf. *infra*).

En deuxième lieu, en matière d'organisation du suivi des FPR et du coussin de 30 %, il apparaît que les procédures nommaient bien les différents intervenants (dirigeants et/ou RCCI) mais **ne précisait pas nécessairement la périodicité des contrôles, ni ne justifiaient celle-ci au regard du risque de non-conformité**. Au demeurant, lorsqu'elle était mentionnée, cette fréquence n'était pas respectée.

En troisième lieu, la mission a constaté qu'**aucune des SGP n'assurait de suivi des exigences qualitatives**⁷ des FPR, ni dans la procédure, ni au travers des contrôles. Cela étant, les cinq SGP respectaient bien ces exigences réglementaires, leurs FPR étant constitués à 100 % d'actions ordinaires.

En quatrième lieu, **en matière de placement des FPR et du coussin de 30 %, seules deux SGP sur cinq indiquaient explicitement dans leur procédure la typologie des placements considérés conformes** (comptes courants, comptes à terme, OPCVM monétaires). Une SGP précisait investir ses FPR et le coussin dans ses fonds maison obligataires détenant jusqu'à 35 % de titres *high yield*. Enfin, les deux autres SGP faisaient référence à l'exigence réglementaire de placer leurs FPR dans des actifs liquides et non spéculatifs, sans définir leur acception de ces termes.

En dernier lieu, aucune **des cinq SGP ne prévoyait de disposition visant à s'assurer qu'avant de réaliser tout investissement « risqué »** (i.e. dans des actifs moins liquides et/ou spéculatifs), **un « coussin » égal à 30 % des FPR** était détenu et placé en actifs liquides et non spéculatifs.

Rappels

- Il est rappelé que la **position-recommandation AMF n°2012-19** reprend les principales exigences réglementaires et les textes applicables sur les FP et leur placement ;
- Afin d'être en mesure de respecter les exigences minimales en FP à tout moment, les SGP doivent se doter d'une procédure adaptée à leur situation propre et qui encadre le calcul et le suivi des FPR (notamment s'agissant de la fréquence de ce suivi) ;

Bonne pratique

- Au terme du contrôle, une SGP a indiqué avoir modifié sa procédure afin de prévoir un calcul prévisionnel d'impact sur ses FPR avant tout débours substantiel (versement de dividendes, primes aux collaborateurs, etc.). Il s'agit là d'une bonne pratique permettant de prévenir le risque de non-conformité, notamment lorsque les FP sont proches de l'exigence minimale.

⁷

FPR constitués *a minima* de 75 % de fonds propres de catégorie 1 dit « *core tier 1* » (CET1) et fonds propres de catégorie 2 (incluant la dette subordonnée) représentant au maximum 1/3 des FPR de catégorie 1.

3.2 CALCULS DE L'EXIGENCE MINIMALE EN FONDS PROPRES ET DES FONDS PROPRES REGLEMENTAIRES

3.2.1 RESPECT DES EXIGENCES QUANTITATIVES

Quatre SGP sur cinq disposaient du montant requis de FP aux 5 dates analysées (période 2015-2017). Seule une, et uniquement au 30 juin 2016, était en déficit de FP à hauteur d'environ 100 K€. Toutefois, cette situation a été transitoire. La mission a relevé qu'elles disposaient des FP requis respectivement à fin 2015, 2016 et 2017. **Au-delà de cette singularité, la mission de contrôle a constaté une absence de suivi des FP en cours d'exercice pour l'ensemble des SGP, y compris pour des acteurs se situant à la limite de l'exigence minimale en fonds propres et présentant une faible marge de manœuvre financière.**

S'agissant des trois SGP assujetties en intégralité⁸ à la directive AIFM, **la mission a constaté qu'elles avaient retenu un montant de FP supplémentaires qui n'était pas documenté.** Sur ces trois SGP, deux avaient retenu le seuil minimal (0,01 % des encours des FIA gérés) et une avait arrêté un montant minimum.

3.2.2 SPECIFICITES DES DEDUCTIONS DES FRAIS GENERAUX

La réglementation⁹ permet aux SGP, entre autres et de façon schématique, de déduire de leur frais généraux certaines dépenses qui n'ont **pas un caractère récurrent** et/ou ne sont **pas liées à l'activité ordinaire** (cf. ci-après). Dans ce cadre, la mission a relevé les pratiques suivantes qui ne paraissent pas conformes :

- **Primes non discrétionnaires** : une SGP déduisait l'intégralité des primes versées à ses collaborateurs alors que la réglementation n'autorise la déduction que des seules primes pleinement discrétionnaires¹⁰. En l'espèce, parmi les montants déduits figuraient des primes dont les formules de calcul étaient prévues dans les contrats de travail des gérants et perdaient de ce fait leur caractère discrétionnaire. **Il s'agit là d'un point de non-conformité** auquel cette SGP a remédié ;
- **Double prise en compte des primes discrétionnaires** : la mission a constaté qu'une SGP déduisait à fin 2017 à la fois les montants de primes versées sur l'exercice (et relatives à l'activité 2016), mais également celles provisionnées au titre de l'activité 2017 et devant être versées début 2018. La mission a relevé la non-conformité de cette situation.

3.2.3 SPECIFICITES DANS LA DETERMINATION DES FP DISPONIBLES

La mission a relevé une erreur commune à trois SGP liée à la confusion entre, d'une part, la date de clôture des comptes certifiés servant de base aux calculs (généralement le 31/12/N), et d'autre part, la date à laquelle est effectué ce contrôle (le plus souvent juste après la certification des comptes, soit en pratique entre mars et juin N+1). Cette erreur a pour conséquence que les FP et les frais généraux retenus vont, selon les cas, être ajustés

⁸ Les gestionnaires AIFM dits « sous les seuils » ou n'ayant pas opté volontairement pour l'application pleine de la directive AIFM ne sont pas assujettis à cette obligation.

⁹ En particulier le Règlement Délégué 2015/488 de la Commission du 4 septembre 2014 modifiant le Règlement Délégué 241/2014 et le Règlement CRR.

¹⁰ Article 34 ter, 2 du Règlement Délégué 2015/488.

ou non d'évènements post-clôture et relevant de l'exercice comptable suivant (par exemple les dividendes versés aux actionnaires, les dividendes reçus de filiales ou les primes effectivement versées aux collaborateurs).

Comme évoqué précédemment, la mission considère qu'il s'agit d'une **bonne pratique** pour une SGP de mettre en place différents calculs pour vérifier – *a priori* – l'impact sur ses FP des opérations qu'elle souhaite mettre en œuvre. Toutefois, il convient de rappeler que, règlementairement¹¹, le calcul de l'exigence minimale de fonds propres doit s'appuyer sur des données certifiées par les commissaires aux comptes. Ce faisant, ces autres calculs prospectifs, réalisés sur des données non certifiées, peuvent être considérés comme des simulations utiles permettant de prévenir le risque de non-conformité.

La mission a interrogé les trois SGP quant à la confusion sur la date de calcul à retenir. Il en ressort :

- i) que cette confusion explique pour partie l'absence de contrôle des FPR en cours d'exercice, certaines SGP estimant, compte tenu du délai de certification des comptes annuels, suivre leur situation intermédiaire lorsqu'elle réalise un contrôle le 30/04/N+1 sur la base des comptes au 31/12/N ;
- ii) que certaines SGP réalisent un unique calcul des FP pour s'acquitter de l'ensemble de leurs obligations : respect des exigences en FP à la clôture de l'exercice et transmission de la FRA¹² à mi-année. En effet, pour cette dernière, les services de l'AMF demandent d'actualiser les données comptables de fin d'exercice des éléments financiers impactant les FP depuis cette date (dividendes versés principalement).

Par ailleurs, la mission a relevé qu'une SGP ne déduisait pas de ses fonds propres la quote-part relative aux participations détenues dans des **entreprises du secteur financier et soumises à des obligations prudentielles** (filiale américaine enregistrée auprès de la SEC), ce qui n'apparaît pas conforme à la réglementation¹³.

Au-delà de ce seul cas de figure, **aucune des SGP n'avait prévu dans ses procédures de veiller au respect de cette disposition règlementaire. Cette situation constitue la conséquence directe des lacunes des procédures** évoquées précédemment, lesquelles ne mentionnent pas l'ensemble des exigences règlementaires.

3.2.4 RESPECT DES EXIGENCES QUALITATIVES

Sur la période étudiée, les cinq SGP disposaient d'un capital composé à 100 % d'actions ordinaires. Ce faisant, **elles respectaient les exigences qualitatives en matière de FPR**. Bien que sans incidence, **la mission a relevé que cette exigence qualitative ne faisait l'objet d'un suivi par aucune des SGP contrôlées**.

Rappels

- Les SGP ayant des structures capitalistiques complexes doivent s'assurer que leurs procédures et leurs contrôles sont adaptés à leur situation propre ;
- Le respect des exigences règlementaires en matière de fonds propres (niveau et placement, y compris pour le coussin de 30 %) passe par un suivi à une fréquence adaptée de l'activité, notamment à l'occasion du détachement du dividende ou du paiement des primes variables aux collaborateurs. Règlementairement,

¹¹ Articles 317-2, III et 321-10, III du règlement général de l'AMF.

¹² Fiches de renseignement annuelles communiquées par les SGP à l'AMF dans les 4 mois suivant la clôture de leurs comptes, en application des articles 318-37 (AIFM) et 321-75 (OPCVM) du RG AMF.

¹³ Articles 43 à 48, 58 à 68 et 68 à 70 du règlement CRR.

les frais généraux permettant d'estimer le niveau minimal de fonds propres requis doivent reposer sur des données certifiées par les commissaires aux comptes ;

- S'agissant des primes versées aux collaborateurs pour le calcul des frais généraux, seules les primes purement discrétionnaires sont déductibles. *A contrario*, celles résultant d'un engagement de la SGP (garantie) ne le sont pas ;
- S'agissant de la détention par les SGP de filiales du secteur financier soumises à des obligations prudentielles, il est rappelé l'obligation de déduction de la quote-part correspondante des FPR (cf. position-recommandation AMF n°2012-19 à ce sujet).

Bonnes pratiques

- Un calcul préventif (simulation) peut être réalisé sur la base d'un arrêté intermédiaire non certifié ou provenant d'une comptabilité analytique ;
- S'agissant de la déductibilité des frais généraux des « dépenses non récurrentes résultant d'activités non ordinaires » (article 34ter du règlement délégué n°2015/488), les acteurs peuvent, d'une part, formaliser en amont leur analyse justifiant de la position retenue et, d'autre part, interroger leur chargé de portefeuille au sein de la Direction de la Gestion d'Actifs de l'AMF en cas de doute.

3.3 PLACEMENT DES FP REGLEMENTAIRES ET EXCEDENTAIRES

3.3.1 CONSTATS DE LA MISSION

Au 31 décembre 2017, les cinq SGP contrôlées respectaient bien leurs obligations en matière de placements « liquides et non spéculatifs ». Cependant :

- une avait placé l'intégralité des ces fonds propres dans des liquidités sur la période 2015-2017 ;
- deux détenaient, pour partie, des créances d'IS et de TVA ou portant sur des fonds gérés (cf. *infra*) ;
- une avait, à l'exception du 31 décembre 2017, placé l'intégralité de ses disponibilités dans ses fonds obligataires maison détenant jusqu'à 35 % de titres *high yield*.

3.3.2 ACCEPTION DES NOTIONS DE « PLACEMENT » « LIQUIDE » ET « NON SPECULATIF »

Le I des articles 321-11 (OPCVM) et 317-3 (FIA) du règlement général de l'AMF dispose :

« I.- Les fonds propres d'une société de gestion de portefeuille, [y compris les fonds propres supplémentaires], doivent être placés dans des actifs liquides ou des actifs aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives. (...) ».

Les instruments utilisés pour le placement des FPR et du coussin de 30 % étaient explicités dans les procédures de trois SGP sur cinq. En pratique, les SGP contrôlées ont chacune retenu des acceptions différentes des notions de « placement », « liquide » et « non spéculatif », qui s'expliquent en partie par l'absence de définitions précises de ces termes par la réglementation ou la doctrine :

- « **placement** » : une SGP a considéré que des créances détenues sur l'Etat français (d'IS et de TVA) pourraient être considérées comme un placement en tant que tel. Il en va de même s'agissant des créances

détenues en fin d'année sur les fonds gérés pour deux SGP (frais de gestion du dernier trimestre non encore perçus à cette date) ;

- caractère « **liquide** » du placement pour lequel des situations très diverses ont été relevées : utilisation exclusive d'instruments de type « **cash & cash equivalents** » ; intégration de créances remboursables à moins de 3 mois sur l'Etat français ; prise en compte par une SGP de la seule liquidité quotidienne des OPCVM sur lesquels étaient investis ses fonds propres, nonobstant le fait que ces OPCVM pouvaient être investis dans des titres de faibles notations, dont plus d'un tiers de titres *high yield* ;
- caractère « **non spéculatif** » : à l'aune de la jurisprudence de la commission des sanctions de l'AMF¹⁴ et de la position constante du collège de l'AMF depuis décembre 2015, la mission a analysé les actifs présentant une exposition à un ou plusieurs risques directionnels de marché (actions, taux, crédit, devise, etc.) ou susceptibles d'être affectés par un levier ou une volatilité significatifs. Une telle situation a été relevée dans un cas.

⇒ **Afin de répondre à ces pratiques hétérogènes et guider l'analyse des SGP en la matière, des réflexions seront engagées avec la place en vue de modifier la position-recommandation AMF n°2012-19, en se plaçant le cas échéant dans une perspective européenne.**

3.3.3 « COUSSIN » DE 30 % POUR LE PLACEMENT DES FP EXCEDENTAIRES

Le II des articles 321-11 (OPCVM) et 317-3 (FIA) du règlement général de l'AMF dispose :

« (...) II.-Toutefois, lorsque les fonds propres sont supérieurs à 130 % minimum des fonds propres réglementaires mentionnés à l'article 317-2 [321-10], la partie excédant ce montant peut être placée dans des actifs ne respectant pas les dispositions du I, à condition que ces actifs n'entraînent pas un risque substantiel sur ses fonds propres réglementaires. ».

Comme évoqué précédemment, en France, l'investissement des SGP dans des actifs « risqués » (i.e. moins liquides et/ou spéculatifs) est autorisé, à la condition d'avoir préalablement constitué un « **coussin** » d'au moins 30 % des FPR (ce « coussin » devant lui-même être placé dans des actifs liquides et non spéculatifs). Sur les cinq SGP contrôlées, il a été constaté que sur la quote-part des 130 % :

- une SGP détenait sur la totalité de la période des parts de *carried interest* de ses fonds qu'elle avait acquises en vue de les céder ultérieurement à de futurs collaborateurs ;
- une autre avait participé à l'amorçage de ses fonds « maison » (*seed money*) ;

Evolutions

¹⁴ Voir par exemple la décision de sanction CMI du 17 juin 2010 selon laquelle « *Considérant que, le 31 décembre 2006, le portefeuille détenu par CMI France était investi, à hauteur de 89,14 %, en actions et, pour le reste (44 514,70 euros), en obligations, avec une trésorerie négative ; que, les placements monétaires ou en obligations d'Etat étant les seuls qui puissent garantir la préservation du capital investi, il apparaît que la règle de prudence de placement des fonds propres minimum énoncée à l'article 312-4 précité a été transgressée de manière significative à cette date ; que la société mise en cause ne peut s'exonérer du respect de cette obligation en invoquant une réduction des risques liée à son expérience des marchés ou à la qualité des obligations ayant composé son portefeuille* ». Voir également les décisions des 8 juillet 2013 (décision anonymisée) et 17 novembre 2013 (décision LMBO).

➤ L'AMF complétera sa position-recommandation n°2012-19 en explicitant les instruments qui ne sont pas considérés comme « *liquides* » et « *non-spéculatifs* ».

3.4 DISPOSITIF DE CONTROLE

La mission a relevé que les contrôles réalisés par les cinq SGP étaient d'une qualité particulièrement hétérogène :

- deux SGP ne disposaient pas de contrôles formalisés de 2^{ème} niveau (**non-conformité**) ;
- les contrôles aux dates intermédiaires, lorsque réalisés, n'étaient pas conformes à la réglementation (confusion entre la date de clôture des comptes et la date de contrôle, cf. *supra*). Ce faisant, une SGP n'avait pas détecté le déficit de FPR au 30 juin 2016. Cette dernière a toutefois indiqué dans ses observations qu'elle renforcera son dispositif de contrôle des FPR (contrôle de 1^{er} niveau trimestriel et analyse prévisionnelle d'impact des principaux débours de la SGP, contrôle de 2^{ème} niveau du RCCI *a minima* semestriel), ce qui constitue une **bonne pratique** ;
- pour deux SGP, le contrôle ne justifiait pas les montants de primes discrétionnaires déduites des frais généraux ;
- pour deux SGP, la fréquence semestrielle de contrôle prévue par la procédure n'a pas été respectée (contrôle annuel). Une SGP a indiqué dans ses observations qu'elle avait modifié sa procédure afin de prévoir un unique contrôle annuel, ce qui paraît être une **mauvaise pratique** lorsque les FP détenus sont proches de l'exigence minimale ;
- aucune SGP ne réalisait de suivi du placement de ses FPR et du coussin de 30 % ;
- globalement, les contrôles de 3^{ème} niveau se sont révélés lacunaires et n'ont pas identifié les problématiques relevées par la mission (notamment quant à l'absence de mise à jour depuis avril 2016 des procédures vis-à-vis de la réglementation applicable).

Rappels

➤ L'obligation d'un respect à tout moment des dispositions réglementaires en matière de fonds propres implique un contrôle dont la fréquence est adaptée à la situation de la société (en fonction de l'ampleur des fonds propres excédentaires, de l'importance des dividendes ou des primes versées, etc.).

Bonne pratique

➤ Un contrôle semestriel des fonds propres, voire plus fréquemment selon les besoins, tenant compte de l'activité de l'exercice en cours et réalisé sur la base d'une clôture intermédiaire non certifiée par les commissaires aux comptes constitue une bonne pratique. Dans ce cadre, une approche prudente des fonds propres disponibles et des frais généraux sera à retenir.

Evolution

➤ La position-recommandation AMF n°2012-19 sera complétée pour tenir compte de ces constatations.