

Webinaire

Évolutions récentes du contrôle et des techniques de contrôle de la FSMA

FSMA

AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Jean-Paul SERVAIS

Président de la FSMA

23/06/2022

Publication du rapport annuel

- La FSMA publie aujourd'hui son [rapport annuel 2021](#)
- Les thèmes marquants traités dans ce rapport annuel sont présentés brièvement dans un message vidéo publié sur le site web de la FSMA
- Le rapport lui-même est consultable sur la même page du site web
- Au cours de ce webinaire, nous nous concentrerons sur quelques évolutions récentes du contrôle de la FSMA :
 - MiFID : constats positifs et points à améliorer
 - Data analytics : une méthodologie innovante de détection de la pratique du *closet indexing*



MiFID :

Constats positifs et points à améliorer

FSMA

AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Jean-Paul SERVAIS

Président de la FSMA

Contexte (1)

- Veiller à ce que les bons produits soient proposés aux bonnes personnes : tel est le principe qui a toujours guidé la politique de la FSMA
- Depuis sa création en 2011, la FSMA a dès lors mené plusieurs cycles d'inspections portant sur les thèmes suivants :
 - conflits d'intérêts
 - devoir de diligence
 - gouvernance des produits
 - information des clients
- Brochure d'information :

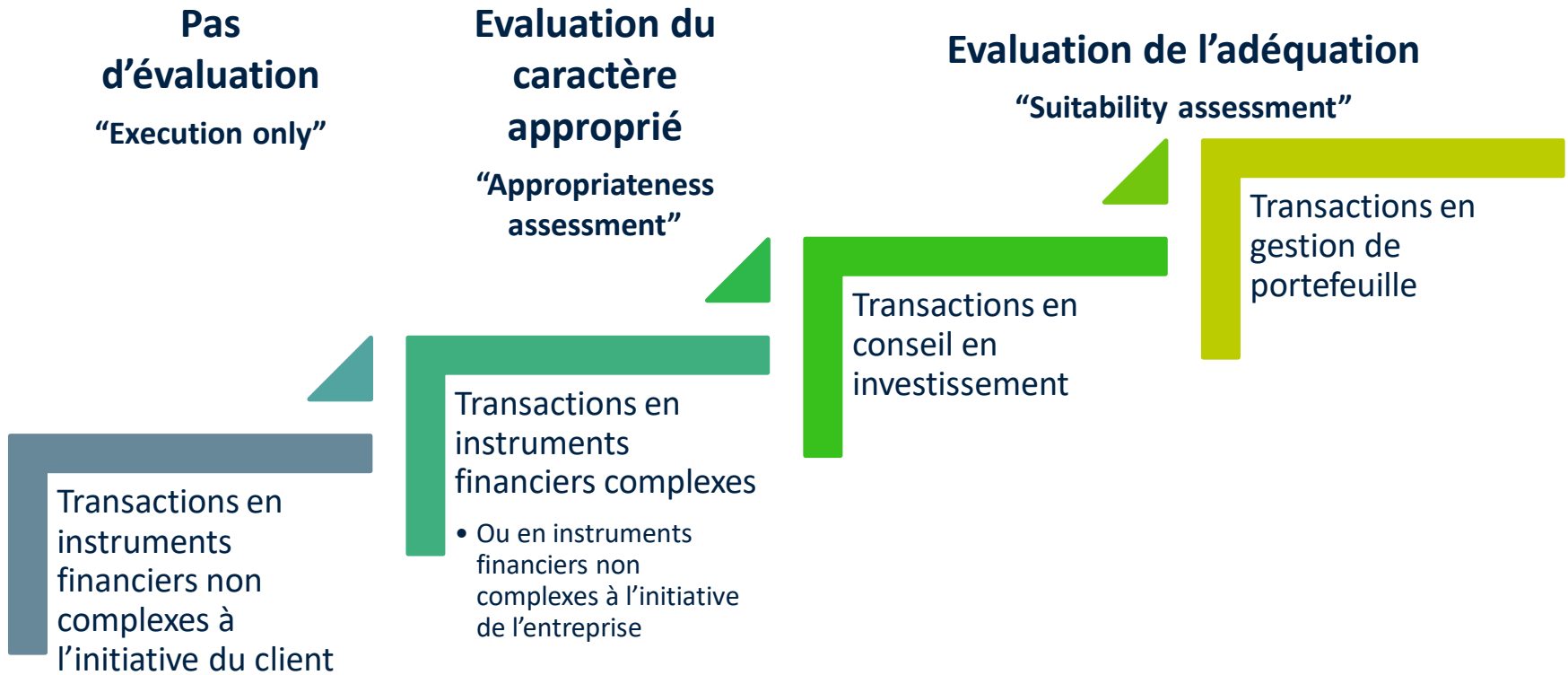


Contexte (2)

- A l'issue d'un cycle d'inspections menées sur un thème déterminé, la FSMA publie, si elle l'estime utile, ses constatations et ses recommandations dans un rapport sectoriel destiné à l'ensemble du secteur
- La FSMA publiera prochainement trois rapports sectoriels, axés sur
 - **l'évaluation du caractère approprié**
(ex : les clients comprennent-ils ce qu'ils achètent ?)
 - **l'évaluation de l'adéquation**
(ex : le client peut-il supporter financièrement l'investissement et celui-ci correspond-il à ses objectifs d'investissement ?)
 - **la gouvernance des produits** (ex : un produit financier est-il conçu dans l'intérêt des clients ?)



Contexte (3)



Évaluation du caractère approprié (1)

- **Quoi ?** Dans quelle mesure les clients comprennent-ils les produits dans lesquels ils investissent et comment les entreprises évaluent-elles les connaissances des clients concernant les catégories de produits plus complexes (ex : options, swaps, ...) ?



➔ L'investissement est-il 'approprié' pour le client ?

- **Évolution** : au cours des dix dernières années, la conception et la qualité des questionnaires sondant les connaissances ont enregistré de **beaux progrès**.

Évaluation du caractère approprié (2)

❗ Points à améliorer ? il reste une **marge de progression** :

- Les produits financiers sont parfois classés dans une **mauvaise catégorie**, de sorte que
 - ⇒ ils peuvent à tort être considérés comme non complexes
 - ⇒ le test des connaissances ne porte pas sur les caractéristiques exactes du produit
- Les clients qui passent leurs **ordres par téléphone** ne reçoivent pas toujours un avertissement lorsque la transaction n'est pas appropriée
- La **conservation des données concernant les clients** pourrait être meilleure

Évaluation de l'adéquation (1)

- **Quoi ?**

- **Le client comprend-il les catégories de produits** sur lesquelles la banque lui fournit des conseils ?
- Le client est-il en mesure de **supporter financièrement les risques** liés à son investissement ?
- Le client peut-il **se passer de son argent suffisamment longtemps** et l'investissement recommandé correspond-il à ses **objectifs** en la matière ?



➔ **L'investissement recommandé est-il 'adéquat' pour le client ?**

- **Évolution** : au cours des dix dernières années, le respect de ces règles de conduite a **progressé dans le bon sens** (usage de questionnaires qualitatifs, contrôles automatiques intégrés dans les systèmes, fourniture d'informations en temps utile)

Évaluation de l'adéquation (2)

❗ **Points à améliorer ?** ce sont surtout certains aspects prévus par les nouvelles règles **MiFID II** qui demeurent un défi à relever, par exemple :

- Les **possibilités d'investissements alternatifs** ne sont pas suffisamment examinées en tenant compte des coûts et de la complexité des instruments financiers.
- L'**analyse des coûts et avantages** d'un *switching* (le remplacement d'un investissement en portefeuille par un autre, en combinant une transaction d'achat et une transaction de vente) n'est **pas suffisante**.
- Les entreprises **n'expliquent pas suffisamment** au client pourquoi un produit déterminé est adapté dans son cas. Ces explications doivent être fournies dans la déclaration d'adéquation.



Gouvernance des produits (1)

- **Quoi ?**

- Les produits que les entreprises conçoivent et incluent dans leur offre de produits **servent-ils les intérêts des clients ?**
- Ces produits peuvent-ils répondre à un **besoin précis des clients ?**
- **Les frais liés au produit sont-ils raisonnables ?**



- **Évolution** : Les jalons sont posés, mais **certains processus doivent être améliorés**, en tout cas en ce qui concerne les titres de créance structurés

Gouvernance des produits (2)

❗ **Points à améliorer ?** il faut être davantage attentif à :

- La **justification de la structure tarifaire** : l'accent est encore trop souvent mis sur ce qu'un produit rapporte à la banque, plutôt que sur les besoins sous-jacents du client. **La rémunération de la banque est parfois très élevée**, mais l'intérêt du client est-il alors encore prioritaire ?
- L'**identification des besoins des clients** : les banques ne **documentent pas suffisamment les besoins de leurs clients**, ni la manière dont leurs produits répondent à ces besoins

Gouvernance des produits (3)



- La **complexité propre aux titres de créance structurés** (en raison notamment des valeurs sous-jacentes complexes, telles que des **indices maison**) : elle n'est pas suffisamment prise en compte lors de la définition du marché cible et de la stratégie de distribution
- **L'utilisation d'analyses de scénario** : les producteurs doivent procéder à une analyse de la performance attendue (rendement) d'un produit dans différents scénarios (par exemple, un scénario favorable, un scénario neutre et un scénario défavorable). **Si le scénario neutre fait déjà apparaître un rendement négatif ou très faible pour un produit, les entreprises doivent pouvoir justifier la raison pour laquelle ce produit sert encore les intérêts d'un groupe cible déterminé.**

Mesures (1)

- Chaque inspection donne lieu à un **rapport individuel** comportant des mesures. Les entreprises doivent présenter un **plan de redressement** dont la FSMA suivra attentivement la mise en œuvre.
- **3 types de mesures** figurent dans les rapports d'inspection :
 - **Injonction** : la FSMA ordonne de prendre des mesures de redressement dans le délai qu'elle fixe
 - **Recommandation** : des manquements ont été constatés au niveau du contrôle interne et la FSMA attend de l'entreprise qu'elle établisse un plan d'action pour remédier à ces manquements
 - **Point d'attention** : il s'agit d'un aspect porté à l'attention du management sans qu'un plan d'action soit nécessaire à court terme

- Aperçu des mesures prises lors du dernier cycle d'inspections

	Évaluation du caractère approprié	Évaluation de l'adéquation	Gouvernance des produits	Total
Injonctions	9	11	10	30
Recommandations	23	32	10	65
Points d'attention	10	13	4	27
Total	42	56	24	122

Mesures (2)

- Le résultat d'une inspection peut également être à l'origine d'une **mesure de sanction** prise par la FSMA. Les règlements transactionnels acceptés dans ce cadre sont publiés sur le site web de la FSMA.
- Exemples récents de **règlements transactionnels** importants liés au non-respect des règles MiFID :

Année	Montant	Commentaire
2020	800.000 EUR	Manquements en lien avec l'application des réglementations MiFID I et II (concernant, entre autres, la collecte d'informations sur les connaissances des clients)
2022	500.000 EUR	Non-respect des règles de conduite MiFID concernant l'adéquation et le caractère approprié des services fournis

Conclusions

- Ces dix dernières années ont permis de **constater une évolution positive** au niveau du respect des règles de conduite MiFID, qui sont mieux ancrées dans les habitudes et prouvent leur valeur ajoutée
- **Il reste un certain nombre de points à améliorer.** Bon nombre de ces points ont trait à la manière dont les produits sont conçus (gouvernance des produits), en ce qui concerne, entre autres, les frais liés à ces produits et leur rendement potentiel.
- **Tous les points à améliorer sont exposés en détail** dans les trois rapports sectoriels que la FSMA va bientôt publier. **La FSMA suivra attentivement le respect de ces points** lors de ses futures inspections.

Data Analytics : Une méthodologie innovante de détection de la pratique du Closet Indexing

FSMA

AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Jean-Paul SERVAIS

Président de la FSMA

Contexte

- Pour repérer des tendances, détecter des risques et fixer des priorités, une autorité de contrôle doit absolument pouvoir s'appuyer sur une analyse efficace d'innombrables données
- Le centre d'expertise « *data analytics* » de la FSMA fournit le savoir-faire et l'expérience nécessaires à ses différentes activités de surveillance
- Une application concrète de la *data analytics* : la détection de la pratique du Closet Indexing

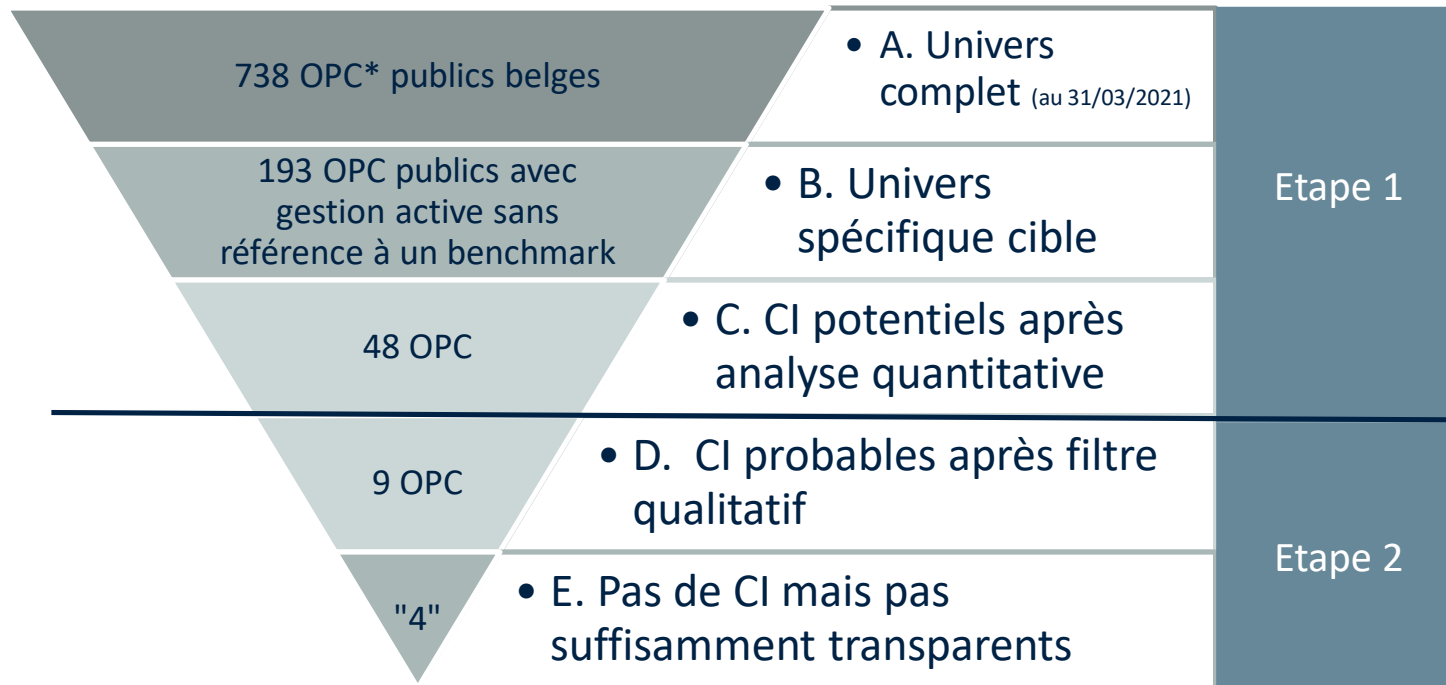


Closet Indexing – une pratique préjudiciable pour les investisseurs

- Le Closet Indexing (CI) est une pratique par laquelle un fonds censé être géré activement, c'est-à-dire sur la base de décisions d'investissement prises par le gestionnaire du fonds et non fondées sur un indice donné, suit en réalité de très près un indice de référence
- Cette pratique porte préjudice aux investisseurs car ils ne bénéficient pas du service ou du profil risque/rendement qu'ils attendent sur la base des documents d'information du fonds, tout en payant potentiellement des frais plus élevés que ceux généralement facturés pour une gestion passive

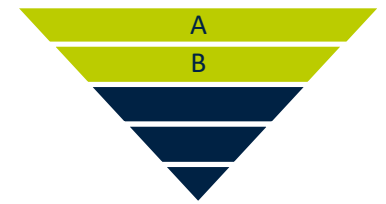
La méthodologie innovante de la FSMA

Aperçu schématique



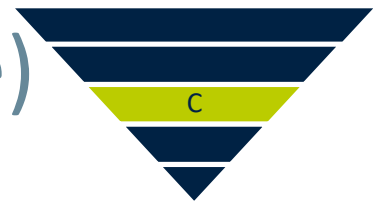
* OPC = fonds ou compartiment

Etape 1: 738 → 48



- A. Analyse sur l'ensemble des OPC publics belges (738 OPC), **sans restriction de politique d'investissement** (actions, obligations, mixtes, ...), de taille ou de niveau de frais
- B. L'analyse se concentre sur les OPC **avec gestion active sans indice de référence** (193) car cette catégorie semble la plus susceptible d'abriter des pratiques de CI

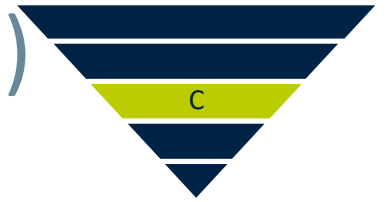
Etape 1: 738 → 48 (suite)



C. Analyse quantitative

- **Détecter une pratique de Closet Indexing n'est pas chose aisée**
 - Un fonds est susceptible de suivre quantité d'indices (et surtout de combinaisons d'indices). La tâche de l'autorité de contrôle pour détecter que tel est le cas est compliquée, car un fonds à gestion active ne fait pas systématiquement mention de ces indices
 - Les analyses menées en Europe portent généralement sur le niveau de corrélation entre un fonds et un ensemble d'indices majeurs. D'éventuelles combinaisons d'indices ne sont en revanche pas prises en compte, alors que la pratique montre qu'un fonds peut suivre une combinaison d'indices
- **Aspects novateurs de l'analyse de la FSMA :**
 - Analyse réalisée en créant toute une série de combinaisons d'indices
 - Analyse menée sur des périodes plus courtes (périodes de 3 et 5 ans) et pouvant être répétée régulièrement

Etape 1: 738 → 48 (suite)



- **Méthodologie**

- Sélection de différents indices de référence courants puis création de 35 000 combinaisons entre eux
- Vérification de la mesure dans laquelle chacun des 193 OPC belges à gestion active évoluait de concert avec chacune de ces 35 000 combinaisons
- Corrélation évaluée sur la base de différents indicateurs (tracking error, R^2 et Bêta). Utilisation de seuils de l'ESMA
- La corrélation est évaluée sur la base de différents indicateurs qui captent divers types de corrélations
 - Le « tracking error » indique l'écart entre les rendements mensuels d'un fonds et les rendements de l'indice/de la combinaison d'indices

$$\sigma(R_t^{funds} - R_t^{Benchmark})$$

- Le bêta indique dans quelle mesure un fonds évolue avec une certaine combinaison d'indices. Le R^2 indique dans quelle mesure une certaine combinaison d'indices explique tous les mouvements des rendements du fonds

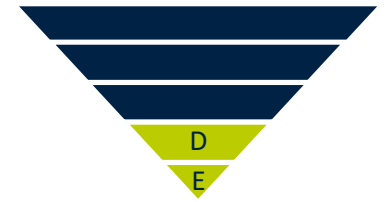
$$R_t^{funds} = \alpha + \beta * R_t^{Benchmark} + \epsilon_t^{\{funds, benchmark\}}$$

Etape 1: 738 → 48 (suite)



- **Chacune de ces mesures de corrélation doit dépasser certains seuils** avant qu'un CI probable soit atteint. En plus des seuils suggérés par l'ESMA, plusieurs autres seuils ont été testés afin de vérifier la sensibilité des résultats à ces seuils
- Des **corrélations fortuites** entre l'évolution d'un fonds et une combinaison d'indices peuvent apparaître en raison d'une forte corrélation dans les marchés. Les analyses portant sur des périodes plus courtes sont particulièrement sensibles aux corrélations fortuites. Il faut alors recourir à l'expertise du service de contrôle pour analyser les résultats
- Après analyses sur trois et cinq ans, on obtient **48 OPC distincts** identifiés comme Closet Indexers potentiels sur les périodes analysées

Etape 2 (48 → 4)



D. Filtre qualitatif (visant à s'assurer que les fonds identifiés sont des CI probables)

- Analyse de la persistance des résultats de l'analyse quantitative dans le temps et par rapport aux indices
- Comparaison des composants des portefeuilles des fonds aux composants des indices

→ 9 OPC sont des CI probables

E. Recherche d'éléments probants

- Analyse des rapports de contrôle interne et comptes rendus au conseil d'administration des OPC

→ Conclusion: Aucun OPC ne pratique le CI MAIS...

4 OPC ne sont pas suffisamment transparents

- Pour 4 fonds, la FSMA a réalisé une analyse approfondie, notamment sur la base de documents internes
- Cette analyse a permis de constater que ces 4 fonds sont gérés en faisant référence à un indice sans que cela apparaisse dans l'information qui est mise à la disposition des clients
- Il ne s'agit pas de CI car l'intention de ces fonds n'est pas de rester proche de cet indice. Mais le fait que ces fonds utilisent un indice, par exemple lorsque l'objectif est de réaliser une performance supérieure à cet indice, doit être communiqué aux investisseurs

➔ Les 4 fonds vont modifier leur documentation pour renforcer la transparence vis-à-vis des investisseurs

Conclusion Closet Indexing

- Aucune pratique de CI n'a été identifiée pour les OPC publics belges sélectionnés
- 4 OPC ne fournissent pas la transparence nécessaire sur leur utilisation d'un indice de référence
- L'outil d'analyse de la FSMA permet de procéder à un examen très approfondi de l'ensemble du marché et va donc au-delà des analyses qui ont été réalisées jusqu'à présent au niveau européen
- L'analyse pourra être répétée régulièrement

