

FSMA\_2019\_18 du 5/08/2019

## Constats positifs et négatifs en matière de gouvernance des produits

### Champ d'application:

La présente communication s'adresse aux :

- sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement (ci-après la/les « SGPCI ») ;
- sociétés de gestion d'OPCVM/OPCA, uniquement pour les services d'investissement prestés.

### Résumé/Objectifs:

La communication vise à informer les entités susvisées des constats positifs et négatifs en matière de gouvernance des produits. Ceux-ci sont extraits des réponses fournies par les SGPCI aux questionnaires que leur a envoyés la FSMA.

Ces constats se limitent à refléter les pratiques constatées à ce jour au sein des SGPCI.

### Structure:

1	Introduction .....	2
2	Distributeurs .....	3
	2.1 Politique en matière de gouvernance des produits .....	3
	2.2 Compétences du personnel impliqué dans la distribution .....	4
	2.3 Fonctions de contrôle indépendantes .....	4
	2.4 Direction effective et conseil d'administration .....	5
	2.5 Identification du MC positif .....	5
	2.6 Critères du marché cible .....	5
	2.7 Application du principe de proportionnalité dans la définition du MC .....	9
	2.8 Stratégie de distribution .....	9
	2.9 Réexamen des produits .....	10
	2.10 Obligation d'information au client .....	10
3	Coproducteurs .....	11
	3.1 Processus d'approbation et de révision des produits .....	11
	3.2 Fonctions de contrôle indépendantes .....	12
	3.3 Direction effective et conseil d'administration .....	12
	3.4 Structure tarifaire .....	12

3.5	Analyse de scénarios.....	13
3.6	Relations entre coproducteurs.....	13
3.7	Conflits d'intérêts .....	14

---

## 1 Introduction

La FSMA a envoyé aux SGPCI deux questionnaires visant à déterminer la manière dont celles-ci se conforment aux règles en matière de gouvernance des produits<sup>1</sup>. Ces règles prévoient des obligations à l'égard des SGPCI qui sont distributeurs et/ou coproducteurs d'instruments financiers et/ou de dépôts structurés (ci-après « le/les produit(s) »). Ces questions portent sur un nombre déterminé de thèmes, visés par les règles en matière de gouvernance des produits.

Le premier questionnaire concernait les SGPCI distributeurs de produits à savoir, celles qui offrent, proposent, recommandent ou vendent un produit et un service financier à un client. Toutes les SGPCI sont considérées comme des distributeurs.

Le second concernait les SGPCI coproducteurs, à savoir celles qui, avec d'autres entités<sup>2</sup>, collaborent au développement ou à la conception d'un OPCVM ou d'un OPCA qui est ensuite intégré dans les portefeuilles discrétionnaires de leurs clients et/ou proposé, recommandé ou vendu à leurs clients. Neuf SGPCI sont considérées comme des coproducteurs.

La FSMA a analysé les réponses fournies par les SGPCI distributeurs et coproducteurs. Elle en a extrait une liste de constats positifs et négatifs par thème. Ces constats se limitent à refléter les pratiques communiquées par les SGPCI.

Les constats positifs sont des exemples de mesures prises et/ou de méthodes mises en place par les SGPCI afin de mettre en œuvre adéquatement les règles en matière de gouvernance des produits. Le simple respect des règles en matière de gouvernance des produits n'est pas considéré comme un constat positif. Par exemple, le fait que, conformément à la réglementation<sup>3</sup>, la fonction de compliance supervise l'élaboration et le réexamen périodique des dispositifs de gouvernance des produits, n'est pas un constat positif.

---

<sup>1</sup> Ces règles figurent :

- à l'article 27, §§ 2 et 3 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers ;
- à l'article 26/1 de la loi du 25 octobre 2016 relative à l'accès à l'activité de prestation de services d'investissement et au statut et au contrôle des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement ;
- aux articles 21 à 23 de l'arrêté royal du 19 décembre 2017 portant les règles et modalités visant à transposer la Directive concernant les marchés d'instruments financiers ;
- dans les Orientations de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la Directive MIFID II (05/02/2018 | ESMA35-43-620 FR).

<sup>2</sup> Y compris avec une ou des autre(s) entité(s) qui ne sont pas agréées et surveillées conformément à MiFID II ou avec des entreprises de pays qui ne sont pas membres de l'Espace économique européen.

<sup>3</sup> A savoir, les articles 22, § 7 (pour les producteurs) et 23, § 6 (pour les distributeurs) de l'arrêté royal du 19 décembre 2017.

Les constats négatifs sont des exemples de mesures prises et de méthodes mises en place par les SGPCI qui ne permettent pas d'assurer une mise en œuvre adéquate des règles en matière de gouvernance des produits.

Les règles en matière de gouvernance des produits ne sont pas applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM/OPCA en tant que telles. Elles n'ont d'ailleurs pas été tenues de compléter les questionnaires susmentionnés. Cependant, si elles prestent des services d'investissement en sus de leur activité de gestion collective de fonds, elles sont tenues de respecter les règles en matière de gouvernance des produits.

## 2 Distributeurs

### 2.1 Politique en matière de gouvernance des produits

#### 2.1.1 Constat positif

La SGPCI est dotée d'une politique unique, centralisant les points suivants :

- Manière dont le marché cible (ci-après « MC ») positif et négatif et la stratégie de distribution sont identifiés.
- Description détaillée du processus de réexamen des produits distribués et du dispositif de gouvernance des produits.
- Manière dont les clients sont informés :
  - en cas de vente en dehors du MC positif ;
  - en cas de vente dans le MC négatif ;
  - en cas d'impossibilité de vérifier tous les critères du MC.
- Relations avec les producteurs couvrant la manière dont :
  - les informations relatives au MC sont obtenues du producteur ;
  - la SGPCI communique (et selon quelle fréquence) au producteur des informations sur les ventes.
- Manière dont sont déterminés les besoins en formation du personnel impliqué dans la distribution des produits.

Pour chacun de ces sous-points, la SGPCI précise les rôles des collaborateurs intervenant en première ligne, des fonctions de contrôle indépendantes, de la direction effective et du conseil d'administration.

## 2.2 Compétences du personnel impliqué dans la distribution

### 2.2.1 Constats positifs

La SGPCI organise des formations internes (des sessions d'informations concernant les produits distribués, etc.). Elle incite ses collaborateurs à suivre des formations afin de mieux connaître les produits ou la réglementation relative à la gouvernance des produits.

La SGPCI organise de manière récurrente des réunions visant à informer les collaborateurs impliqués dans la distribution des produits :

- des évolutions qui ont lieu au niveau de l'univers d'investissement et des produits ;
- des caractéristiques des produits et des risques y liés.

Une liste de présence est tenue par le compliance officer afin de s'assurer que les collaborateurs impliqués dans la distribution des produits assistent fréquemment aux réunions susvisées et suivent régulièrement des formations en matière de gouvernance des produits.

La SGPCI évalue annuellement les connaissances en matière de gouvernance des produits, dont disposent les collaborateurs impliqués dans la distribution des produits.

## 2.3 Fonctions de contrôle indépendantes

### 2.3.1 Constats positifs

La fonction de compliance :

- évalue annuellement la politique relative à la gouvernance des produits ;
- s'assure, au moins annuellement, que la définition du MC et la stratégie de distribution des produits restent correctes. La fonction de compliance effectue en outre ce contrôle à chaque fois que le profil de risque évolue ou que le rendement évolue de manière significative ;
- vérifie annuellement les justifications données aux ventes en dehors du MC ou dans le MC négatif.

Elle détermine la nécessité de formations supplémentaires en matière de gouvernance des produits, pour les collaborateurs impliqués dans la distribution des produits.

Outre une analyse du respect de la réglementation en matière de gouvernance des produits, le rapport annuel de compliance contient :

- une évaluation des modifications liées à la gamme de produits et aux services fournis ;
- des informations et/ou observations sur le processus de réexamen des produits.

## 2.4 Direction effective et conseil d'administration

### 2.4.1 Constat positif

La SGPCI informe ses collaborateurs des lignes de reporting et de la répartition des responsabilités en matière de gouvernance des produits entre la direction effective et le conseil d'administration.

## 2.5 Identification du MC positif

### 2.5.1 Constat positif

La SGPCI, qui distribue des produits dont le producteur est soumis aux règles en matière de gouvernance des produits, définit le MC d'un/une (catégorie de) produit complexe en affinant le MC eu égard aux informations dont elle dispose sur ses clients.

### 2.5.2 Constat négatif

La SGPCI ne définit pas un MC pour chacun des produits distribués. Par exemple :

- elle se limite à définir un MC pour le fonds qu'elle coproduit ;
- elle ne définit pas de MC pour les produits distribués en « execution only ».

## 2.6 Critères du marché cible

### 2.6.1 Général

#### 2.6.1.1 Constats positifs

En vue d'assurer une certaine cohérence dans la définition du MC, la SGPCI définit les critères du marché cible («CMC»)<sup>4</sup> en se basant sur des standards développés par les associations de professionnels du marché.

La SGPCI affine encore davantage les CMC des produits complexes ou présentant davantage de risques pour les clients.

<sup>4</sup> Tels qu'établis dans les Orientations de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIFID II (05/02/2018- ESMA 35-43-620).

## 2.6.1.2 Constat négatif

La SGPCI reprend un seul des CMC de l'ESMA, à savoir l'horizon d'investissement. Pour le reste, elle se limite à attribuer une classe de risques à chaque sous-catégorie de produit.

## 2.6.2 Type de clients

### 2.6.2.1 Constat positif

En sus des catégories de clients<sup>5</sup> prévues par la Directive MIFID II<sup>6</sup>, la SGPCI établit des sous-catégories parmi ses clients non-professionnels, en fonction du type de clients dont elle dispose.

### 2.6.2.2 Constat négatif

La SGPCI se limite à utiliser la notion d'investisseur qualifié ou d'investisseur institutionnel inconnue de la Directive MIFID II.

## 2.6.3 Connaissance et expérience

### 2.6.3.1 Constats positifs

La SGPCI détermine par (catégorie de) produit, la connaissance ou l'expérience requise de l'investisseur, par exemple comme suit :

- investisseur basique : il possède une connaissance basique du produit concerné et/ou pas ou peu d'expérience sur les marchés financiers ;
- investisseur informé : il possède une connaissance modérée du produit et/ou une expérience modérée sur les marchés financiers ;
- investisseur expérimenté : il possède une connaissance élevée du produit concerné et/ou dispose d'une expérience élevée sur les marchés financiers.

La SGPCI indique par exemple :

- soit que l'investisseur doit être basique, informé ou expérimenté ;
- soit le niveau de connaissances (basique, modérée ou élevée) et/ou d'expérience (peu ou pas, modérée ou élevée) dont doit disposer l'investisseur.

La SGPCI précise, en sus des informations susvisées, le nombre d'années d'expérience requises.

<sup>5</sup> A savoir, les contreparties éligibles, les clients professionnels et les clients non-professionnels.

<sup>6</sup> Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

### 2.6.3.2 Constats négatifs

La SGPCI se limite à indiquer que le client doit posséder une connaissance (de la catégorie) du produit concerné, sans préciser si celle-ci doit être basique, modérée ou élevée.

La SGPCI définit le critère de connaissance et d'expérience de manière identique pour des produits présentant des caractéristiques différentes (actions, obligations, fonds).

### 2.6.4 Capacité à subir des pertes

#### 2.6.4.1 Constats positifs

La SGPCI détermine par (catégorie de) produit, le taux de pertes potentielles que le client doit être capable de subir à maturité du produit, par exemple, comme suit :

- l'investisseur ne peut supporter aucune perte en capital ;
- l'investisseur peut supporter des pertes en capital partielles, jusqu'à un niveau défini : les niveaux minimal et maximal des pertes sont définis au moyen de fourchettes, exprimées en pourcentages.

En sus de ce qui précède, la SGPCI, dont l'univers d'investissement est uniquement composé de fonds, justifie le pourcentage des pertes potentielles que le client doit être capable de subir, notamment sur la base des performances historiques du fonds et des actifs figurant dans le fonds.

#### 2.6.4.2 Constats négatifs

La SGPCI définit la capacité à subir des pertes de manière incohérente. Pour certains produits, elle se limite à indiquer que l'investisseur doit être capable de subir des pertes, sans donner de pourcentage. Pour d'autres produits, elle précise le pourcentage des pertes que l'investisseur doit être capable de supporter.

La SGPCI se limite par exemple à indiquer :

- pour certains produits (à savoir des obligations) que l'investisseur est « neutre » ;
- que les pertes peuvent être substantielles, sans donner un pourcentage ;
- que les pertes peuvent être faibles, moyennes ou élevées, sans définir ce qu'elle entend par ces termes ;
- que le client doit être au moins capable de supporter des pertes partielles en capital ;
- pour certains produits, que les pertes potentielles sont minimales ;
- que des pertes en capital sont possibles ;
- que le client peut supporter des pertes allant de 0 à 100 %.

## 2.6.5 Tolérance aux risques

### 2.6.5.1 Constats positifs

La SGPCI détermine la tolérance aux risques requise pour que le client soit inclus dans le MC du/de la catégorie de) produit comme suit :

- pour les produits qui font l'objet d'un KI(I)D conformément à la réglementation PRIIPs ou OPCVM, la SGPCI détermine la tolérance aux risques sur la base du SRI ou SRRI ;
- pour les autres produits, la SGPCI détermine ce critère en fonction du profil de risque du client. Elle utilise par exemple la nomenclature suivante:
  - tolérance aux risques faible: correspond à un profil de risque conservateur ;
  - tolérance aux risques moyenne: correspond à un profil de risque équilibré ;
  - tolérance aux risques élevée: correspond à un profil de risque dynamique.

La SGPCI qui distribue uniquement des fonds, précise pour chaque fonds, en sus du SRI ou du SRRI, le pourcentage maximum que pourrait représenter le fonds dans le portefeuille du client.

### 2.6.5.2 Constats négatifs

La SGPCI, qui ne se limite pas à distribuer des fonds, définit la tolérance aux risques de manière identique pour chaque produit. Elle indique le pourcentage maximal de volatilité toléré pour chaque profil de client.

La SGPCI détermine uniquement la tolérance aux risques d'un OPCVM/OPCA offert au public en fonction de la capacité du client à subir des chutes de cours.

## 2.6.6 Objectifs et besoins des clients

### 2.6.6.1 Objectifs d'investissement

#### 2.6.6.1.1 Constat positif

La SGPCI détermine les objectifs d'investissement du client cible par rapport à ses attentes à terme à savoir, par exemple :

- Conservation
- Croissance
- Rendement
- Couverture
- Profil uniquement optionnel ou à effet de levier

Ces objectifs ne sont pas exclusifs les uns des autres et peuvent être cumulés.

### 2.6.6.1.2 Constats négatifs

La SGPCI définit le profil d'investissement du client comme étant soit dynamique soit neutre.
Pour chaque produit distribué, la SGPCI se limite à indiquer que la pondération du produit dans le portefeuille du client dépend de son profil d'investissement.
La SGPCI, qui distribue d'autres produits que des fonds, définit le profil d'investissement du client cible de manière identique pour chaque (catégorie de) produit.
La SGPCI définit le profil d'investissement en se limitant à indiquer que l'investisseur doit être capable de supporter des risques.

### 2.6.6.2 Horizon d'investissement

#### 2.6.6.2.1 Constats négatifs

La SGPCI définit l'horizon d'investissement de manière identique pour chaque (catégorie de) produit. Elle se limite à donner un horizon d'investissement par profil d'investisseur.
La SGPCI ne définit pas un horizon d'investissement pour l'ensemble des produits distribués.

## 2.7 Application du principe de proportionnalité dans la définition du MC

### 2.7.1 Constats positifs

La SGPCI définit un MC par (sous)catégorie de produits distribués, pour autant que les produits figurant dans une même (sous) catégorie présentent des caractéristiques et des risques suffisamment comparables. <sup>7</sup> Dans ce cas, la SGPCI définit suffisamment de (sous) catégories.
La SGPCI définit un MC plus restreint pour les produits complexes.

## 2.8 Stratégie de distribution

### 2.8.1 Constat positif

La SGPCI rapporte semestriellement au producteur soumis à la Directive MIFID, les ventes effectuées en dehors du MC au moyen d'un formulaire- type.
---

<sup>7</sup> Conformément au point 22 des orientations de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la Directive MIFID II (05/02/2018 | ESMA35-43-620 FR).

## 2.8.2 Constats négatifs

La SGPCI ne détermine pas de stratégie de distribution pour chacun des produits distribués.

La SGPCI preste le service de RTO mais n'en tient pas compte dans sa stratégie de distribution.

## 2.9 Réexamen des produits

### 2.9.1 Constat positif

La SGPCI réexamine les produits à l'aide d'un questionnaire. Ce questionnaire est accompagné d'une liste de mesures correctrices éventuelles à prendre (prise de contact avec le producteur, retrait du produit, adaptation du marché cible, etc.).

Ce questionnaire figure dans la politique relative à la gouvernance des produits.

## 2.10 Obligation d'information au client

### 2.10.1 Constat positif

La SGPCI informe immédiatement le client, par e-mail, dans les hypothèses suivantes :

- en cas de vente en dehors du MC positif ;
- en cas de vente dans le MC négatif ;
- lorsqu'elle n'est pas en mesure de vérifier l'ensemble des CMC.

### 2.10.2 Constats négatifs

En cas d' « execution only », la SGPCI n'informe pas le client en cas de vente dans le MC négatif, en dehors du MC positif ou si elle n'est pas en mesure d'identifier tous les critères du MC.

En cas de vente en dehors du MC positif, la SGPCI informe uniquement les clients en conseil en investissement.

### 3 Coproducteurs

#### 3.1 Processus d'approbation et de révision des produits

##### 3.1.1 Constats positifs

La SGPCI décrit le processus d'approbation et de révision des produits (PARP) dans une politique unique de « gouvernance produits » qui décrit de manière détaillée :

- les étapes nécessaires à la création d'un produit ou à l'adaptation de ce produit ;
- la manière dont le MC et la stratégie de distribution sont définis ;
- le processus de réexamen des produits et sa fréquence ;
- la manière dont, ainsi que la fréquence, à laquelle la SGPCI analyse les risques liés au produit et aux services d'investissement y liés ;
- la manière dont, ainsi que la fréquence, à laquelle la société réalise des analyses de scénarios et évalue la structure tarifaire des produits ;
- la manière dont les conflits d'intérêts liés à la création d'un produit sont évités et, le cas échéant, gérés et divulgués ;
- les relations avec les distributeurs de produits et la manière dont ceux-ci sont informés du MC du produit et de la stratégie de distribution. Les informations communiquées par les distributeurs sont également précisées (ventes hors MC, plaintes, type de clients des distributeurs) ainsi que la fréquence à laquelle ces informations sont communiquées.

Lorsque la SGPCI distribue des produits de tiers, la politique « unique » de gouvernance des produits décrit les relations avec les producteurs, à savoir :

- la manière dont les informations relatives au MC sont obtenues des producteurs ;
- la manière dont la SGPCI communique (et selon quelle fréquence) au producteur des informations sur les ventes réalisées en dehors du MC, sur ses types de clients et les éventuelles plaintes ;

Pour chacun de ces sous-points, la SGPCI précise, de manière détaillée, les rôles des collaborateurs intervenant en première ligne, des fonctions de contrôle indépendantes, de la direction effective et du conseil d'administration.

La SGPCI met en place un comité (de gouvernance) des produits. Son rôle consiste entre autres à :

- prendre les décisions relatives à l'offre de nouveaux produits, le suivi et la suppression de produits de l'univers d'investissement ou à l'adaptation des produits existants ;
- identifier le MC et la stratégie de distribution des produits ;
- identifier les risques liés au produit.

Il se réunit sur une base « ad-hoc » et au minimum une fois par an.

La SGPCI établit une fiche par produit contenant des informations sur :

- le MC positif ;
- le MC négatif ;
- la stratégie de distribution ;
- la structure des coûts ;
- les risques liés au produit ;
- les contrôles réalisés par les fonctions de contrôles indépendantes de seconde ligne.

## 3.2 Fonctions de contrôle indépendantes

### 3.2.1 Constat positif

La fonction de compliance est impliquée dans :

- l'examen/le réexamen de la structure tarifaire ;
- l'analyse de scénarios.

Elle rapporte à la direction effective à cet égard.

## 3.3 Direction effective et conseil d'administration

### 3.3.1 Constat positif

La direction effective est informée :

- des résultats de l'examen/du réexamen de la structure tarifaire ;
- des analyses de scénarios et de leur réévaluation.

Elle approuve les décisions prises en la matière.

## 3.4 Structure tarifaire

### 3.4.1 Constats positifs

La SGPCI évalue annuellement la structure tarifaire des produits.

Lorsque la SGPCI a mis en place un comité de gouvernance des produits, celui-ci évalue la structure tarifaire et rapporte à la direction effective. Le cas échéant, il propose à la direction effective des adaptations à la structure tarifaire d'un produit.

La SGPCI, le cas échéant, par le biais du comité susvisé, s'assure que la structure tarifaire des fonds coproduits est compatible avec le MC, ne compromet pas le rendement attendu et est transparente et compréhensive, comme suit :

- elle analyse de manière continue, l'environnement de marché et de la liquidité des positions du fonds ;
- elle effectue annuellement le suivi de la solvabilité du dépositaire ;
- elle analyse annuellement la viabilité des fonds dans l'hypothèse où leurs actifs tomberaient en-dessous d'un certain seuil ;
- elle évalue annuellement la correspondance entre la structure des coûts et le MC, par comparaison avec la structure de coûts de produits comparables (frais d'entrée, de sortie, commission de gestion, commission de performance et coûts internes tels que l'indemnité du dépositaire, etc.) ;
- elle effectue une prévision du rendement attendu et vérifie annuellement que celui-ci est plus élevé que le total des frais sur encours (« total expense ratio ») du fonds.

### 3.5 Analyse de scénarios

#### 3.5.1 Constat positif

La SGPCI ou, le cas échéant, son comité de gouvernance des produits évalue annuellement les analyses de scénarios effectuées.

### 3.6 Relations entre coproducteurs

#### 3.6.1 Constats positifs

L'accord écrit entre la SGPCI et le(s) coproducteur(s) prévoit que :

- la SGPCI est responsable du réexamen des produits, de la prévention des conflits d'intérêts, de l'analyse de scénarios du produit et de l'examen de la compatibilité continue du produit avec le MC défini ;
- le(s) coproducteur(s) communique(nt) trimestriellement les informations utiles en matière de gouvernance des produits aux autres distributeurs.

La SGPCI détermine le MC des sicavs coproduites en concertation avec le conseil d'administration de la sicav autogérée ou avec la société de gestion.

### 3.6.2 Constats négatifs

La SGPCI justifie l'absence d'accord écrit entre coproducteurs par le fait que le coproducteur du fonds est une société de gestion d'OPCVM/OPCA, non soumise aux règles en matière de gouvernance des produits.

L'accord conclu entre la SGPCI et la société de gestion d'OPCVM/OPCA ne contient aucune disposition relative à la gouvernance des produits.

### 3.7 Conflits d'intérêts

#### 3.7.1 Constat positif

Lors de la création d'un produit, la SGPCI identifie les conflits d'intérêts (potentiels) au moyen d'un questionnaire.

Ce questionnaire figure dans la politique relative à la gouvernance des produits.