



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

CONGRESS COLUMNS 2024

Évolutions récentes
dans le contrôle de
l'asset management





Cher lecteur,

Nous avons le plaisir de vous présenter la première édition des « Congress Columns ».

Ces publications abordent en détail plusieurs sujets propres aux secteurs et constituent ainsi un complément au rapport annuel général de la FSMA, qui se focalise sur les principaux thèmes, tendances et actions qui ont marqué l'année.

Vous trouverez dans les Congress Columns, pour un domaine de contrôle déterminé, une description de l'évolution du secteur concerné, un aperçu des points de vue et des attentes de la FSMA, ainsi qu'un exposé du feedback qu'elle a fourni à l'occasion d'actions de contrôle et d'analyses. Les Congress Columns évoquent également les actions de contrôle en cours ou planifiées.

Cette première édition est consacrée aux secteurs de l'asset management (la gestion, collective ou non, d'actifs) et des produits bancaires d'épargne et d'investissement.

A l'heure actuelle, le renforcement du marché intérieur figure en effet au rang des priorités. Le développement et la promotion de produits d'épargne et d'investissement innovants au sein de l'Union

européenne (UE) pourraient entraîner le transfert d'une grande quantité de capitaux depuis les comptes d'épargne (25% du PIB de l'UE) vers des investissements à long terme. Ces capitaux pourraient contribuer au financement de l'économie réelle et, simultanément, accroître les possibilités d'investissement ouvertes aux petits investisseurs. Soutenir les investissements des particuliers dans l'économie réelle de l'UE par le biais de produits d'investissement constitue un moyen efficace d'offrir aux entreprises européennes, y compris aux PME, des sources de financement diversifiées, tout en attirant de nouveaux capitaux pour financer l'innovation, les infrastructures, les investissements stratégiques de l'UE et la transition.

En sa qualité d'autorité de contrôle, la FSMA a notamment pour mission de veiller au traitement correct et équitable des consommateurs financiers. Elle entend œuvrer à l'instauration et au maintien d'un système financier durable, qui mérite la confiance de ses utilisateurs.

La présente contribution de la FSMA vise à aider les secteurs à accomplir la tâche qui leur incombe.

Nous vous souhaitons une agréable lecture.

Jean-Paul SERVAIS, Président
Annemie ROMBOUTS, Vice-Président

APERÇU DES CHAPITRES

APERÇU DU SECTEUR EN 2023

En bref : l'asset management et les entreprises d'investissement en Belgique	5
Chiffres du paysage de l'asset management en Belgique fin 2023	7
Les OPC publics belges	10
Les sociétés de gestion belges d'OPC(A)	16
Les gestionnaires d'OPCA de petite taille	20
Les OPCA non publics gérés par des gestionnaires belges	24
Les OPC étrangers offerts publiquement en Belgique	30
Les gestionnaires étrangers opérant en Belgique	31
Les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	34
Les entreprises d'investissement étrangères opérant en Belgique	37

En bref : l'asset management et les entreprises d'investissement en Belgique¹

Le secteur de l'asset management se compose de fonds d'investissement et de gestionnaires.

Les fonds d'investissement ou organismes de placement collectif (OPC) recueillent des capitaux auprès de plusieurs investisseurs. Ils investissent ensuite ces capitaux selon une politique de placement bien définie, dans l'intérêt de ces investisseurs. Les actifs gérés par le secteur figurent principalement dans le bilan des OPC. Ils constituent le noyau du secteur. Fin 2023, on dénombrait **100 OPC publics belges, comptant au total 600 compartiments²**. La très grande majorité d'entre eux répondent aux conditions de la directive UCITS (OPCVM). Après une année marquée par une baisse de volume, les actifs nets de ces OPC ont renoué avec la croissance, pour atteindre un montant dépassant les **203 milliards d'euros**.

Les OPC peuvent être autogérés ou désigner une société de gestion pour assumer les fonctions de gestion. Celles-ci englobent la gestion du portefeuille d'investissement de l'OPC, mais également d'autres fonctions telles que l'administration et la commercialisation des titres de l'OPC. Les sociétés de gestion sont des entreprises dont l'activité habituelle consiste à gérer des OPC. Fin 2023, il existait **19 sociétés de gestion belges agréées**. Le montant total des **actifs sous gestion** auprès de ces sociétés s'élevait à **200 milliards d'euros**. Ce montant concerne tant des OPC belges que des OPC étrangers. Il s'agit d'une combinaison d'OPCVM et d'OPCA, qu'ils soient publics ou non. La très grande majorité des actifs sont gérés par six sociétés de gestion dont l'agrément couvre la gestion tant d'OPCVM que d'OPCA.

Les gestionnaires d'OPCA dont les actifs sous gestion ne dépassent pas un certain seuil ne sont pas tenus de demander un agrément. Fin 2023, on dénombrait **223 gestionnaires de petite taille** enregistrés auprès de la FSMA. Ils **géraient des actifs** d'un montant total de **8 milliards d'euros**.

De manière générale, le contrôle des OPCAs non publics ne relève pas des compétences de la FSMA. Toutefois, dans le cadre de son contrôle et de sa surveillance des gestionnaires d'OPCA belges agréés et enregistrés, la FSMA assure un suivi des OPCAs qu'ils gèrent, y compris des OPCAs autogérés. Fin 2023, il existait **511 compartiments d'OPCA belges ou étrangers** non offerts publiquement en Belgique mais ayant un gestionnaire belge. Ils représentaient un montant d'**actifs nets de 34 milliards d'euros**.

¹ Les statistiques présentées dans cette partie peuvent être adaptées par la suite, en cas de radiation de l'inscription d'une entité avec effet à compter de cette radiation, si celle-ci est intervenue à une date antérieure, ou en cas de transmission ultérieure à la FSMA d'une correction de certains chiffres. Les nombres mentionnés portent toujours sur le 31 décembre de l'année. Si une entreprise ou une entité est radiée au 31 décembre de cette année, elle reste comprise dans le nombre en question. Cette approche peut donner lieu à quelques différences par rapport à d'autres statistiques.

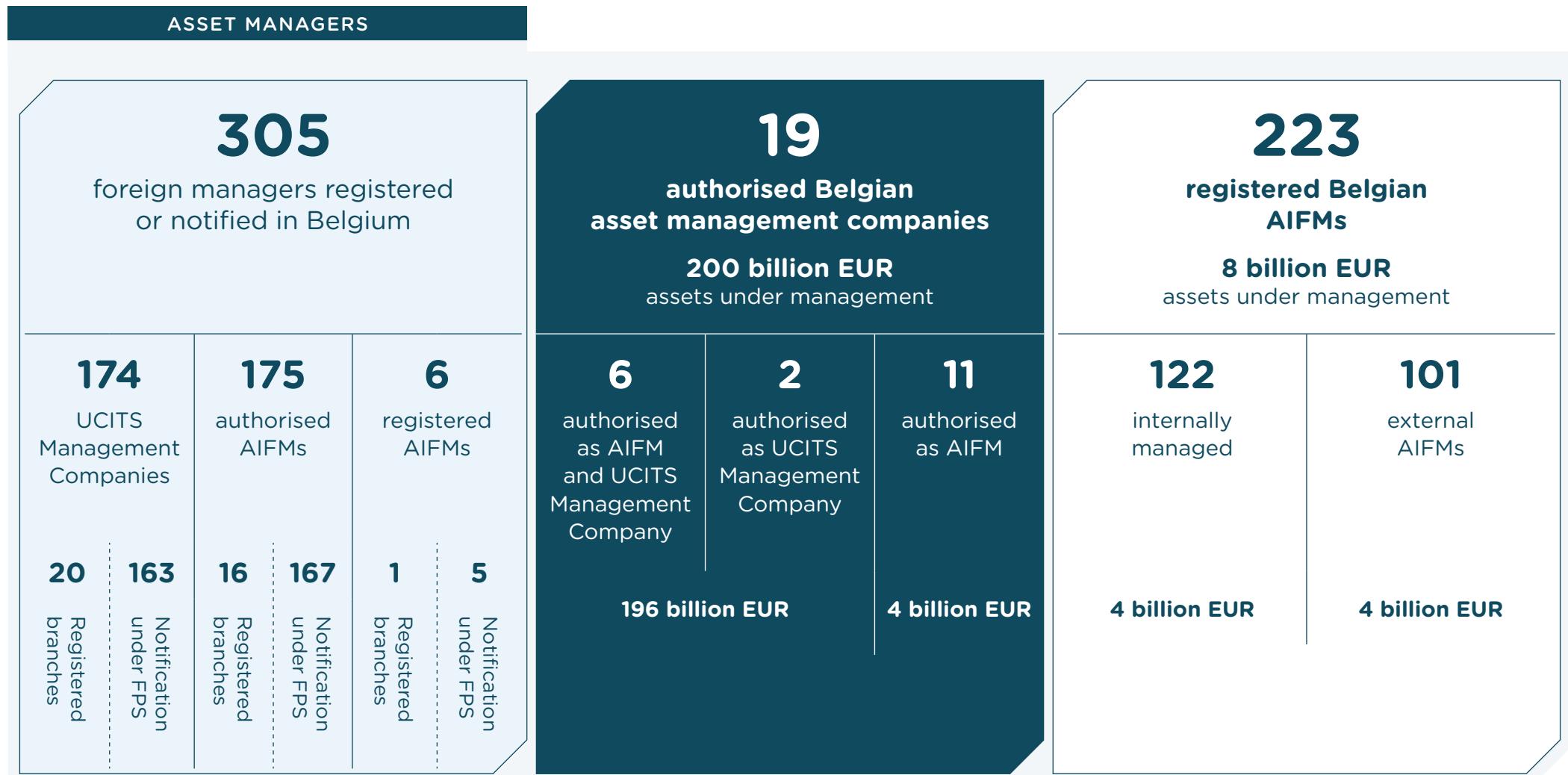
² Pour autant qu'ils soient subdivisés en compartiments.

Dans un contexte plus large, l'asset management peut également inclure le service d'investissement consistant en la gestion de portefeuilles sur une base discrétionnaire et individualisée, dans le cadre d'un mandat donné par le client. Les services d'investissement peuvent être proposés, entre autres, par des établissements de crédit, des sociétés de gestion et des entreprises d'investissement. Les entreprises d'investissement sont des entreprises dont l'activité habituelle consiste à fournir des services d'investissement à des tiers ou à exercer des activités d'investissement, à titre professionnel. Les entreprises d'investissement belges prennent la forme d'une société de bourse ou d'une société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Dans ce dernier cas, elles ne peuvent pas proposer tous les services d'investissement.

Les **sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement (SGPCI)** doivent obtenir un agrément de la FSMA avant de pouvoir commencer leurs activités. Fin 2023, on dénombrait **18 SGPCI agréées**. Celles-ci offrent principalement des services de gestion de portefeuille (14 sociétés) et de conseil en investissement (13 sociétés), mais la réception et la transmission d'ordres est aussi un service d'investissement offert par bon nombre d'entre elles (13 sociétés). Leurs **actifs sous gestion de portefeuille** s'élèvent à **13 milliards d'euros**, tandis que leurs **actifs sous conseil en investissement** représentent **2 milliards d'euros**.

La FSMA publie cet aperçu sectoriel également sur son site web dans les rubriques « Organismes de placement collectif - Etudes », « Entreprises d'investissement - Etudes » et « Sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et gestionnaires d'organismes de placement collectif alternatifs - Etudes ».

Chiffres du paysage de l'asset management en Belgique fin 2023



INVESTMENT FUNDS

4.761

notified
(compartments of) foreign CIS
marketed in Belgium

600

authorised
(compartments of) Belgian
public CIS

203 billion EUR

net assets (open-ended CIS)

528

reported
AIFs (including compartments)
managed by Belgian AIFMs

35 billion EUR

net assets

4.761

UCITS

0

public AIFs

582

UCITS

202 billion EUR**18**

AIFs

1 billion EUR**272**

by authorised
AIFMs

28 billion EUR**256**

by registered
AIFMs

7 billion EUR

INVESTMENT FIRMS

1.480

foreign investment firms
registered or notified
in Belgium

20 Registered branches	10 Via tied agent	1.032 Notification under FPS (EEA)	419 Notification Third country
----------------------------------	-----------------------------	--	---

18

authorised
portfolio management and
investment advice companies

15 billion EUR
assets under management
and advice

14
authorised
to provide
portfolio
management
13 billion EUR

13
authorised
to provide
investment
advice
2 billion EUR

13
authorised
to receipt
and transmit
orders

11

authorised
stockbroking firms

(authorised by the NBB)

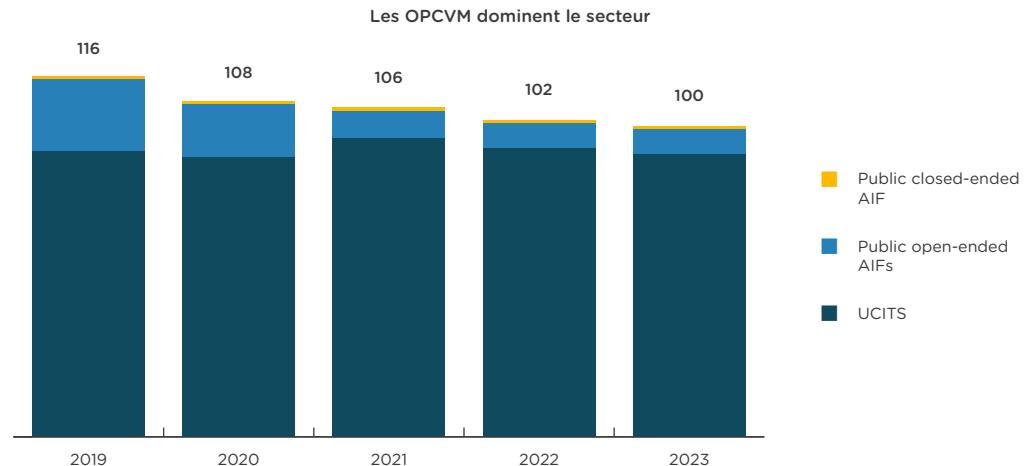
Les OPC publics belges

Les OPC publics belges sont principalement des OPCVM

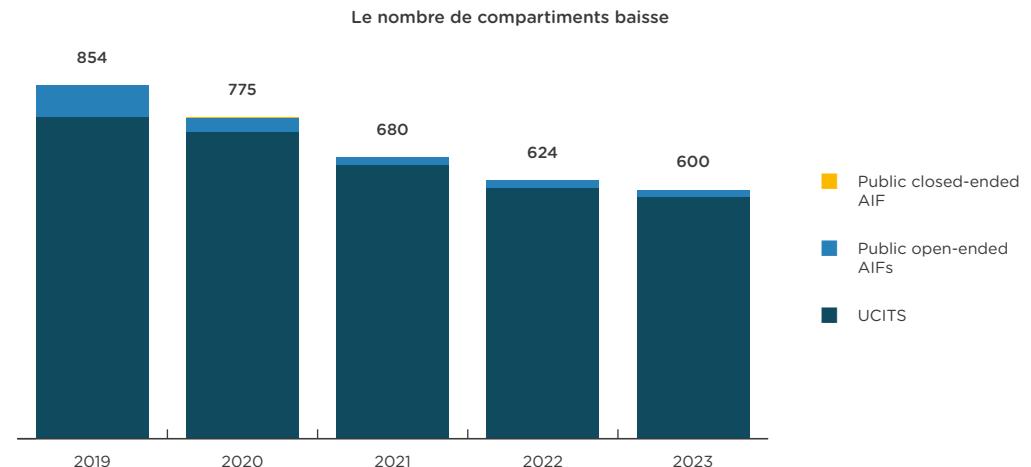
Les organismes de placement collectif (OPC) publics recueillent leurs moyens financiers, en Belgique, par la voie d'une offre publique. Les OPC publics belges sont tenus de se faire inscrire auprès de la FSMA avant de commencer leurs activités. Cette obligation s'applique également aux compartiments des OPC. Fin 2023, on dénombrait 100 OPC publics belges inscrits auprès de la FSMA, soit deux de moins qu'à la fin de l'année 2022 (voir graphique 1).

91 de ces OPC sont des OPC qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE et ont dès lors le statut d'OPCVM³. L'importance des OPCVM dans le secteur des OPC publics belges apparaît encore plus clairement lorsqu'on examine la répartition du nombre de compartiments et de l'actif net total : 97 % des compartiments sont des compartiments d'OPCVM, tandis que 99 % de l'actif net total sont détenus par des OPCVM⁴ (voir graphiques 2 et 5).

Graphique 1: Number of Belgian public investment funds authorised by the FSMA (as of 31 December, at umbrella fund level)



Graphique 2: Number of Belgian public investment funds authorised by the FSMA (as of 31 December, at sub-fund level)



³ Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ou UCITS (*Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities*).

⁴ Les données sur l'actif net total figurant dans le graphique 4 concernent uniquement les OPC publics à nombre variable de parts. La prise en compte des données des OPCA publics à nombre fixe de parts n'a pas d'impact significatif sur le constat.

Les autres OPC publics sont inscrits en qualité d'organisme de placement collectif alternatif (OPCA) public. Les OPCA publics doivent opter pour l'une des catégories de placements autorisés prévues par la loi. Huit d'entre eux ont opté pour la catégorie des instruments financiers et des liquidités. Ils ont un nombre variable de parts et sont soumis à des règles pratiquement équivalentes à celles applicables aux OPCVM. Un seul OPCA public a opté pour des investissements dans des sociétés non cotées et dans des sociétés en croissance (pricaf publique). Ce type d'OPCA a un nombre fixe de parts, qui sont admises à la négociation sur un marché réglementé belge.

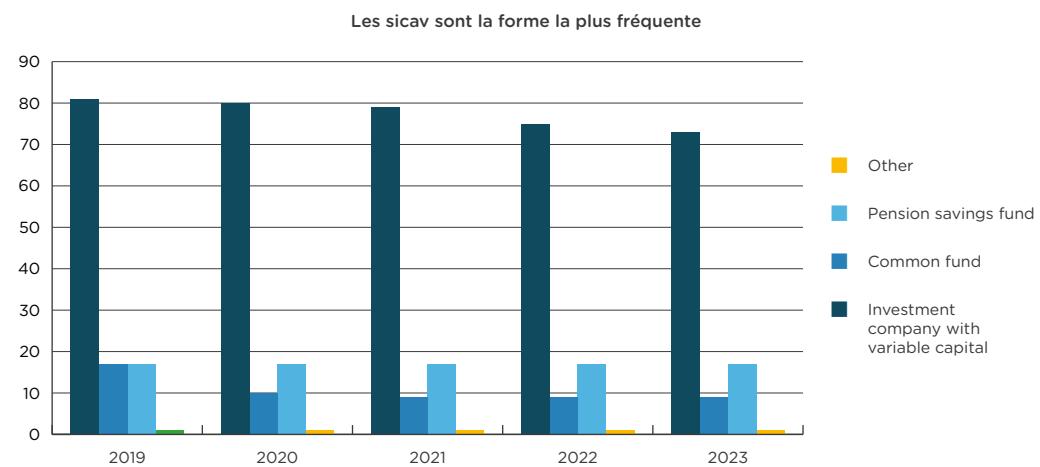
La prépondérance des OPCVM s'est accrue au cours des dernières années parce que le nombre d'OPCA publics a baissé. Cette diminution s'explique notamment par le fait que des OPCA ont été transformés en OPCVM. A cela s'ajoute qu'une partie considérable des OPCA publics se composait de compartiments structurés. Ces compartiments sont, ces dernières années, systématiquement arrivés à échéance, tandis qu'un nombre moins élevé de nouveaux compartiments structurés ont été créés au sein de ces OPCA. Durant les trois dernières années, le nombre (de compartiments) d'OPCA publics est toutefois resté relativement stable : fin 2023, il restait 17 compartiments d'OPCA inscrits, contre 18 deux ans auparavant.

Le nombre d'OPC publics inscrits et le nombre de compartiments de ces OPC sont systématiquement en diminution au cours des dernières années. Cette tendance générale à la baisse est, tout comme l'importance décroissante des OPCA, due en partie à l'arrivée à échéance de compartiments structurés, mais également aux fusions et liquidations qui rationalisent l'offre. En 2023, la diminution a toutefois été plus limitée que les années précédentes.

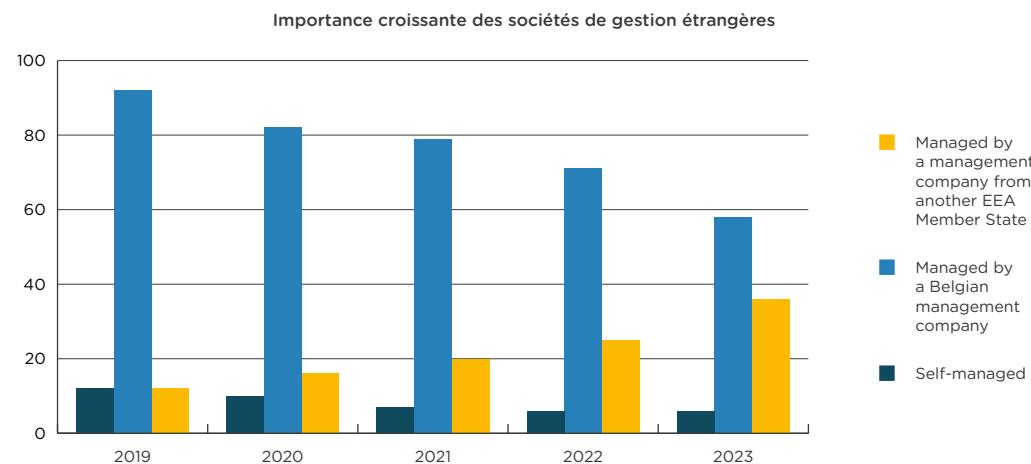
La sicav est la forme juridique la plus fréquente

Les OPC publics et leurs compartiments se présentent principalement sous la forme de sociétés d'investissement à capital variable (sicav). Un quart des OPC sont des fonds communs de placement, dont la majorité sont des fonds d'épargne-pension. Tant le nombre de fonds communs de placement que le nombre de sicav ont légèrement baissé ces dernières années, de sorte que cette répartition est restée relativement stable (voir graphique 3).

Graphique 3: Number of Belgian public investment funds by legal form (as of 31 December, at umbrella fund level)



Graphique 4: Number of Belgian public investment funds by management type (as of 31 December, at umbrella fund level)



L'importance des OPC ayant une société de gestion étrangère s'accroît

Les sicav qui ne désignent pas de société de gestion doivent disposer d'une structure de gestion appropriée à l'exercice de leurs activités. Le nombre de sicav autogérées a baissé au cours des dernières années pour s'établir à six. Fin 2019, il y avait deux fois plus de sicav autogérées. La grande majorité des OPC publics belges ont désigné une société de gestion.

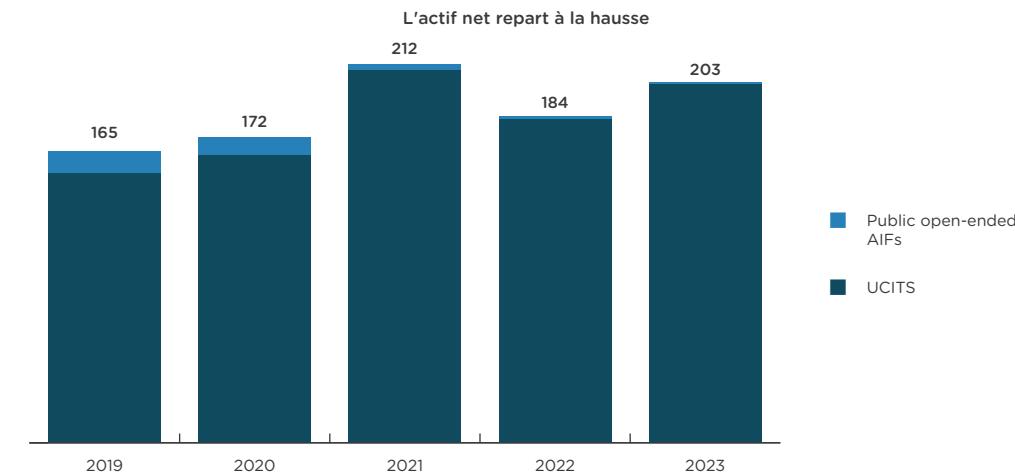
Les OPC belges peuvent désigner une société de gestion belge ou étrangère. Ces dernières années, une tendance se dessine clairement : le nombre d'OPC gérés par une société de gestion étrangère augmente, tandis que le nombre d'OPC gérés par une société de gestion belge diminue. Fin 2023, 36 des 100 OPC étaient gérés par une

société de gestion étrangère. Ce nombre a triplé sur une période de quatre ans. Cette évolution s'explique en partie par la transformation d'un certain nombre de sociétés de gestion belges en succursales de sociétés de gestion étrangères (voir ci-dessous).

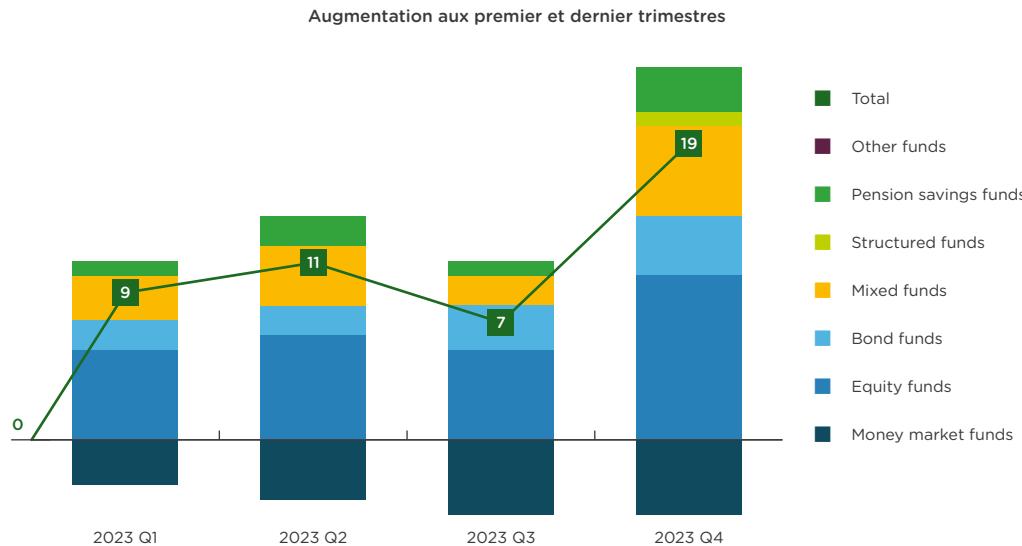
L'actif net des OPC publics à nombre variable de parts augmente

En 2023, l'actif net total des OPC publics belges à nombre variable de parts est reparti à la hausse, atteignant un montant de 203 milliards d'euros (voir graphique 5). La progression de 10 %, par rapport à la fin de l'année 2022, fait suite à une période de remontée des taux d'intérêt et à des valorisations plus faibles sur les marchés financiers, ce qui a exercé une pression sur l'actif net total. Fin 2022, l'actif net total se chiffrait encore à 184 milliards d'euros.

Graphique 5: Net assets of Belgian public open-ended investment funds by regulatory regime (in € bio, as of 31 December)



Graphique 6: Evolution of the net assets of Belgian public open-ended investment funds by investment policy (in € bio, compared to 2022 Q4)



Le redressement du secteur résulte en grande partie de l'évolution favorable observée sur les marchés financiers, plus précisément sur les marchés d'actions et d'obligations. Cette évolution a engendré des rendements positifs sur les instruments financiers concernés que les OPC détenaient en portefeuille. Les OPC ont également enregistré, en net, davantage de souscriptions que de sorties, mais l'impact de cet aspect est globalement resté limité.

A la fin du premier trimestre 2023, l'actif net total des OPC s'était déjà accru de 9 milliards d'euros. Au deuxième trimestre, il a encore légèrement augmenté, mais il s'est inscrit en repli au cours du troisième trimestre. Les deux derniers mois de l'année ont été caractérisés par une hausse des cours de bourse, qui a entraîné une nouvelle progression de l'actif net de plus de 11 milliards d'euros. Fin décembre 2023, l'actif net avait, au total, augmenté de près de 19 milliards d'euros par rapport à la fin de l'année 2022 (voir graphique 6).

Les fonds mixtes et les fonds d'actions représentent plus de trois quarts de l'actif net du secteur

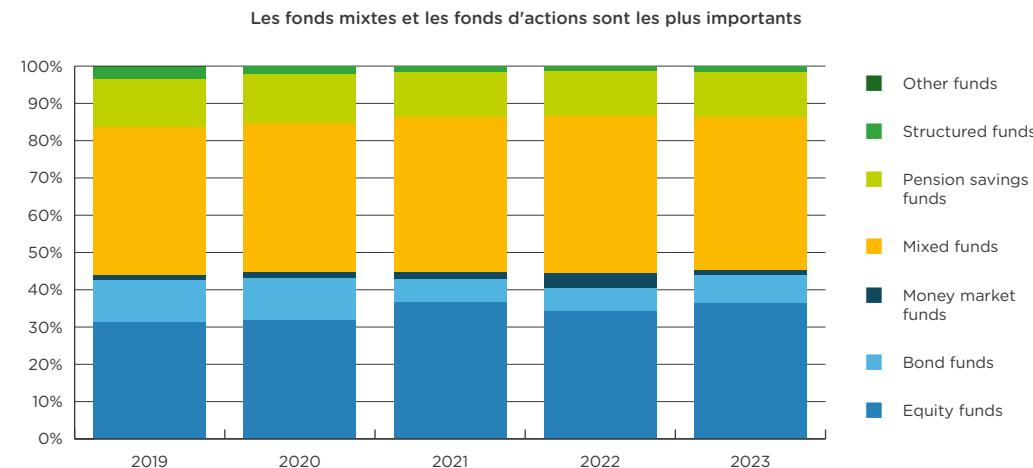
Le secteur des OPC publics belges à nombre variable de parts peut, en fonction de la politique de placement adoptée, être réparti en sept catégories : les fonds d'actions, les fonds obligataires, les fonds monétaires, les fonds mixtes, les fonds d'épargne-pension, les fonds structurés et les autres fonds⁵.

Les fonds mixtes, les fonds d'actions, les fonds obligataires et les fonds d'épargne-pension constituent les quatre plus grandes catégories. Ils représentent ensemble plus de 97 % de l'actif net total du secteur. L'importance des fonds structurés, des fonds monétaires et des autres fonds est limitée (voir graphique 7).

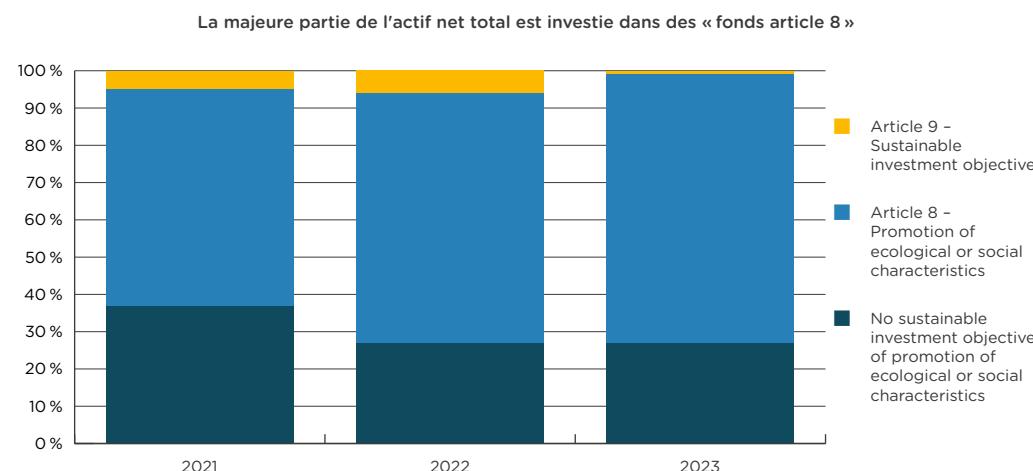
Les fonds mixtes forment de loin la catégorie la plus importante : ils représentent 41 % de l'actif net total du secteur. Ces fonds investissent principalement dans des actions et des obligations, en recourant à différentes stratégies. Les fonds d'épargne-pension peuvent eux aussi être considérés comme des fonds mixtes, la conséquence étant que plus de la moitié de l'actif net des OPC publics belges est investie dans des fonds mixtes. Comme les fonds d'épargne-pension sont soumis à des règles d'investissement spécifiques, ils sont considérés comme une catégorie à part. Ces fonds représentent 12 % de l'actif net total du secteur. Il s'agit ainsi de la troisième plus grande catégorie.

⁵ La répartition est opérée au niveau des compartiments.

Graphique 7: Distribution of net assets of Belgian public open-ended investment funds by investment policy (in %, as of 31 December)



Graphique 8: Total net assets of Belgian public investment funds by SFDR type (in %, as of 31 December)



Tant les fonds mixtes que les fonds d'épargne-pension ont enregistré de bonnes performances en 2023, ce qui a contribué à une hausse de l'actif net de ces catégories à concurrence, respectivement, de 7 % et de 13 %. S'agissant des fonds d'épargne-pension, cette croissance s'explique en partie par les souscriptions nettes qu'ils ont enregistrées. Du côté des fonds mixtes, les sorties nettes ont été en 2023 globalement limitées, ce qui contraste fortement avec les souscriptions que ces fonds ont connues au cours des années précédentes.

Les fonds d'actions constituent la deuxième plus grande catégorie. Ils représentent 36 % de l'actif net total du secteur. Ils ont enregistré en 2023 une forte croissance (17 %), dont la majeure partie s'explique par une hausse de valorisation des actifs sous-jacents, mais les souscriptions nettes y ont également contribué.

Les fonds obligataires et les fonds structurés gagnent en importance

Après avoir subi une baisse de volume pendant deux années consécutives, l'actif net des fonds obligataires s'est à nouveau inscrit en forte progression au cours de l'année écoulée. Il a augmenté au total de 35 %, signant ainsi la plus forte hausse de toutes les catégories. Cette évolution s'est produite dans des conditions de marché favorables pour les fonds obligataires, vu la remontée des taux d'intérêt. Le principal facteur de croissance a été la poursuite des souscriptions durant tous les trimestres. Les performances de ces fonds ont elles aussi été positives.

Les fonds structurés constituent historiquement un segment important du secteur des OPC publics belges. Fin 2023, il existait 106 compartiments d'OPC suivant ce type de politique de placement, ce qui représente près de 18 % du nombre de compartiments. La taille de ces compartiments n'est toutefois pas grande, ce qui explique que 2 % seulement de l'actif net total du secteur soient investis dans des fonds structurés.

L'importance des fonds structurés s'est systématiquement amenuisée au cours des dernières années. L'année 2023 a toutefois marqué un tournant provisoire. Pour la première fois depuis longtemps, le montant des souscriptions enregistrées par les fonds structurés nouvellement lancés a dépassé la valeur décaissée des fonds structurés arrivant à échéance. C'est ainsi que l'actif net des fonds structurés a augmenté de 21 % par rapport à l'année précédente. La remontée des taux d'intérêt a créé des conditions plus favorables au lancement de nouveaux fonds structurés. Les performances des valeurs sous-jacentes sur les marchés financiers ont également contribué à la croissance de l'actif net de cette catégorie.

L'importance des fonds monétaires a diminué au cours de l'année 2023 en raison de sorties nettes. Ces sorties ont eu lieu pendant une période de reprise des marchés financiers.

L'actif net du secteur est majoritairement investi dans des fonds promouvant des caractéristiques environnementales ou sociales

Le secteur des OPC publics belges à nombre variable de parts peut également être réparti en différentes catégories selon les informations que ces OPC sont tenus de fournir en vertu du SFDR⁶.

Fin 2023, les « fonds article 8 », qui promeuvent, entre autres, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, constituaient, avec 72 % de l'actif net total, la catégorie la plus importante (voir graphique 8). Leur importance s'est accrue en 2023, en raison principalement de la reclassification de « fonds article 9 » en « fonds articles 8 ». Fin 2023, les « fonds article 9 » ne représentaient plus que 1,2 % de l'actif net total, alors que ce pourcentage s'élevait encore à 6 % fin 2022. La proportion des fonds qui n'ont pas pour objectif l'investissement durable et qui ne promeuvent pas de caractéristiques environnementales ou sociales est restée stable.

⁶ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

Les sociétés de gestion belges d'OPC(A)

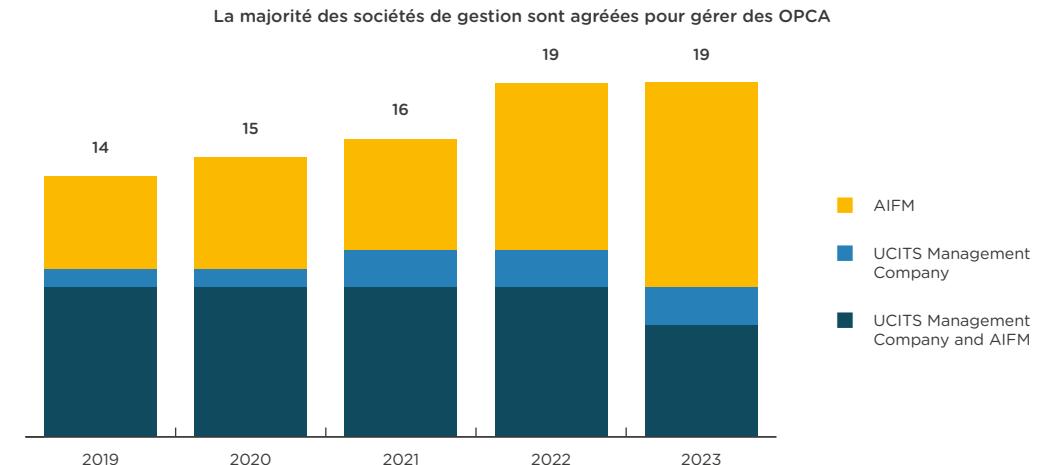
Des glissements ont eu lieu au sein du secteur des sociétés de gestion

Les sociétés de gestion d'OPC sont des sociétés dont l'activité habituelle consiste en la gestion collective, à titre professionnel, de portefeuilles d'OPCVM. Les sociétés de gestion belges d'OPC sont tenues de se faire agréer par la FSMA avant de pouvoir exercer leurs activités en Belgique. Fin 2023, on dénombrait 8 sociétés de gestion belges d'OPC inscrites auprès de la FSMA, soit deux de moins qu'à la fin de l'année 2022 (voir graphique 9).

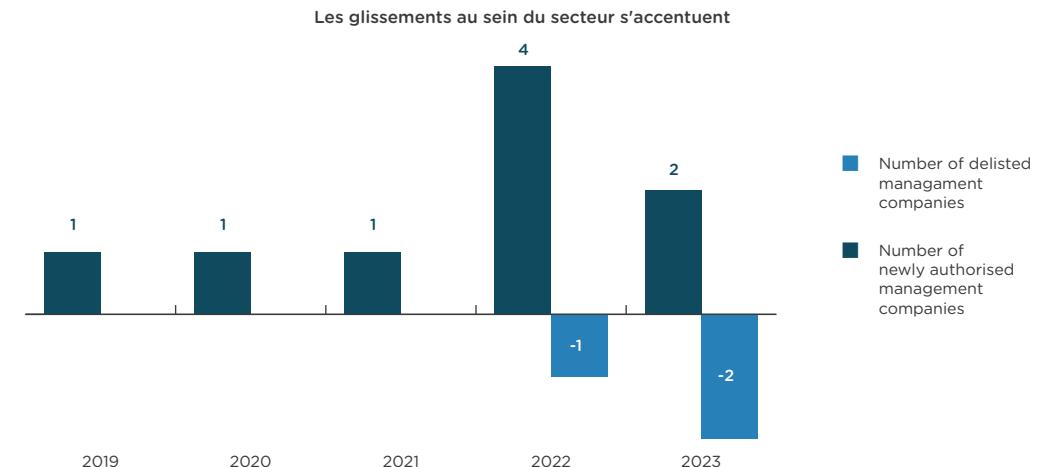
Six de ces sociétés de gestion d'OPC possèdent également un agrément en qualité de société de gestion d'OPCA. Fin 2023, il existait encore 11 autres sociétés de gestion d'OPCA agréées par la FSMA, soit deux de plus qu'un an auparavant. Le nombre total de sociétés de gestion belges agréées s'établit ainsi à 19 (voir graphique 9).

Les sociétés de gestion récemment agréées sont majoritairement des sociétés de gestion d'OPCA. Depuis 2019, le nombre de sociétés agréées uniquement pour la gestion d'OPCA a plus que doublé. La majorité de ces sociétés ne disposent d'un agrément que pour la gestion d'OPCA non publics. Bon nombre des nouvelles sociétés de gestion d'OPCA agréées étaient initialement enregistrées auprès de la FSMA comme gestionnaires d'OPCA de petite taille (voir ci-dessous). Vu l'augmentation (envisagée) de leurs activités, elles sont passées au statut de société de gestion d'OPCA agréée.

Graphique 9: Number of Belgian asset management companies authorised by the FSMA by regulatory regime (as of 31 December)



Graphique 10: Number of new and delisted Belgian asset management companies authorised by the FSMA (as of 31 December)



C'est surtout au cours des années 2022 et 2023 qu'un nombre plus élevé de nouvelles sociétés de gestion ont obtenu un agrément (voir graphique 10). Dans le même temps, des glissements se sont produits au sein du secteur, ce qui a amené un certain nombre de sociétés à renoncer à leur agrément en qualité de société de gestion. Deux sociétés de gestion ont été transformées en succursale d'une société de gestion étrangère. Une société de gestion a été absorbée par une autre société de gestion dans le cadre d'une opération de fusion.

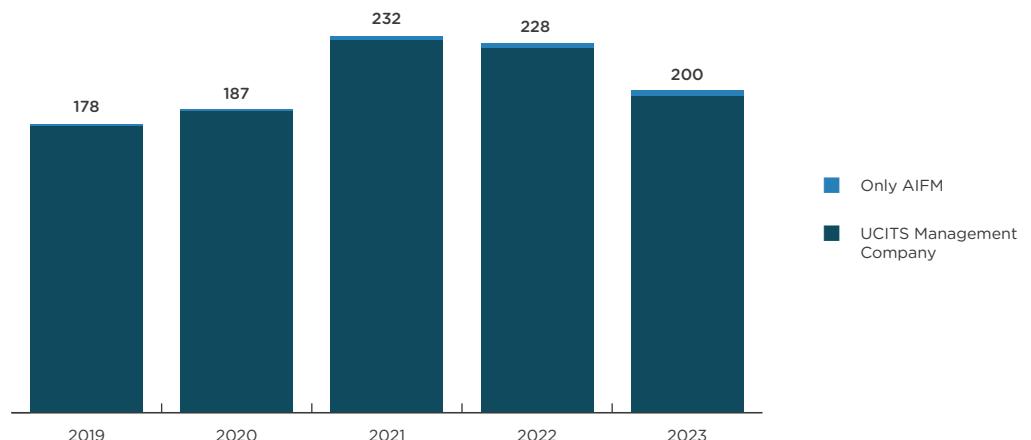
Les sociétés de gestion d'OPC gèrent la majorité des actifs

La taille du secteur peut être mesurée au regard des actifs sous gestion. Il s'agit de la valeur des actifs contenus dans les portefeuilles d'investissement des OPC pour lesquels la société de gestion a été désignée. Après avoir accusé une légère baisse en 2022, les actifs sous gestion ont continué à s'amenuiser en 2023 (voir graphique 11). Cette diminution résulte principalement de la consolidation intervenue au sein du secteur, laquelle a entraîné une baisse du nombre de sociétés de gestion d'OPC.

La majorité des actifs sont gérés par les sociétés qui sont (également) agréées pour gérer des OPCVM. Le volume des actifs sous gestion auprès des sociétés dont l'agrément couvre uniquement la gestion d'OPCA est beaucoup moins élevé. Fin 2023, ces actifs se répartissaient comme suit : 195,5 milliards d'euros (98 %) contre 4,1 milliards d'euros (2 %).

Graphique 11: Assets under management of Belgian asset management companies authorised by the FSMA (in € bio, as of 31 December)

La majorité des actifs sous gestion se trouvent dans les sociétés de gestion d'OPC



Cette différence de volume des actifs sous gestion en fonction du statut de la société de gestion fait notamment écho à la différence observée au niveau des activités des sociétés. Les OPCVM gérés par les sociétés de gestion d'OPC sont des OPC publics. Ils peuvent être commercialisés auprès d'un large public, et ce tant auprès de clients de détail qu'auprès de clients professionnels. Il s'agit par exemple de fonds d'actions, de fonds obligataires et de fonds mixtes.

La très grande majorité des sociétés agréées pour la gestion d'OPCA ne possèdent, en revanche, qu'un agrément les autorisant à gérer des OPCA non publics. Ces fonds ne peuvent pas être commercialisés auprès d'un large public. Ils suivent par ailleurs souvent une politique de placement plus spécialisée. Il s'agit notamment de fonds qui investissent dans le *private equity* ou l'immobilier.

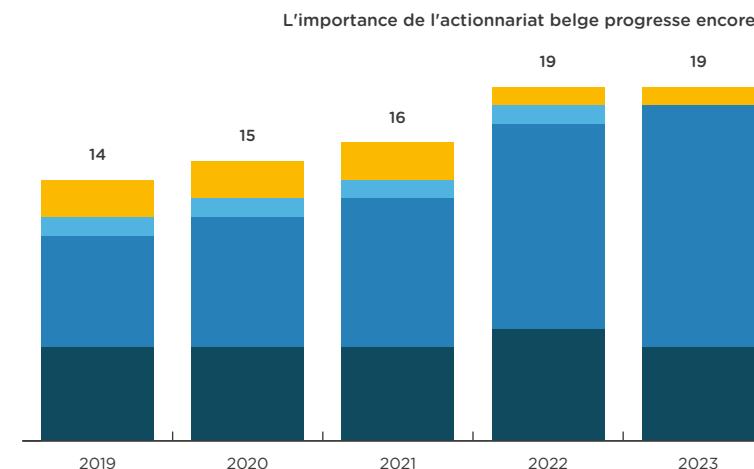
Malgré la taille limitée de ce segment du secteur par rapport à celui que représentent les sociétés de gestion d'OPC, les actifs sous gestion auprès des sociétés de gestion d'OPCA se sont régulièrement accrus au cours des dernières années. Sur une période de quatre ans, le taux de croissance annuel moyen s'est établi à 36 %, faisant passer ces actifs sous gestion de 1,2 à 4,1 milliards d'euros.

L'importance de l'actionnariat belge progresse encore

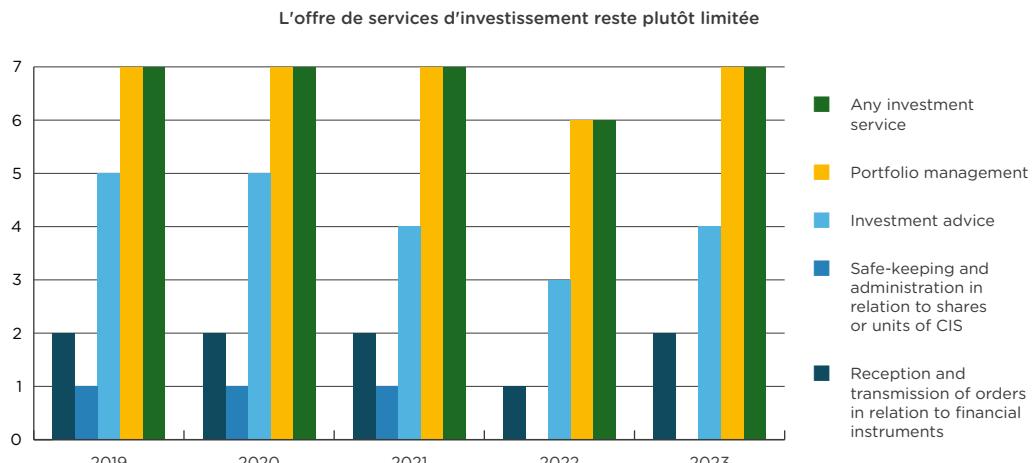
Presque toutes les sociétés de gestion belges ont un actionnaire majoritaire belge. Pour la plupart des sociétés de gestion, l'actionnaire majoritaire n'appartient pas à un groupe bancaire. Au cours des dernières années, l'importance de l'actionnariat belge s'est accrue, tandis que celle des groupes bancaires au sein de l'actionnariat a diminué (voir graphique 12). Ces évolutions sont liées aux glissements observés au sein du secteur, tels que décrits ci dessus.

La majeure partie des actifs sous gestion sont toutefois gérés par des sociétés de gestion appartenant à un groupe bancaire belge.

Graphique 12: Number of Belgian asset management companies authorised by the FSMA by majority shareholder type (as of 31 December)



Graphique 13: Investment services authorised for Belgian asset management companies (as of 31 December)



Les sociétés de gestion offrent également des services d'investissement

En marge de leur activité principale, les sociétés de gestion peuvent également offrir des services d'investissement : la gestion individuelle de portefeuilles et la fourniture de conseils en placement. Les sociétés de gestion d'OPCA peuvent proposer des services d'investissement supplémentaires, à savoir la garde et l'administration de parts d'OPCA ainsi que la réception et la transmission d'ordres portant sur des instruments financiers.

Fin 2023, sept sociétés de gestion disposaient d'un agrément les autorisant à offrir des services d'investissement (voir graphique 13). Elles étaient toutes agréées pour la gestion individuelle de portefeuilles. L'agrément de quatre sociétés couvrait également la fourniture de conseils en placement, tandis que deux sociétés étaient également agréées pour la réception et la transmission d'ordres portant sur des instruments financiers. Depuis 2022, il n'existe plus de sociétés de gestion agréées pour la garde et l'administration de parts d'OPCA.

Les gestionnaires d'OPCA de petite taille

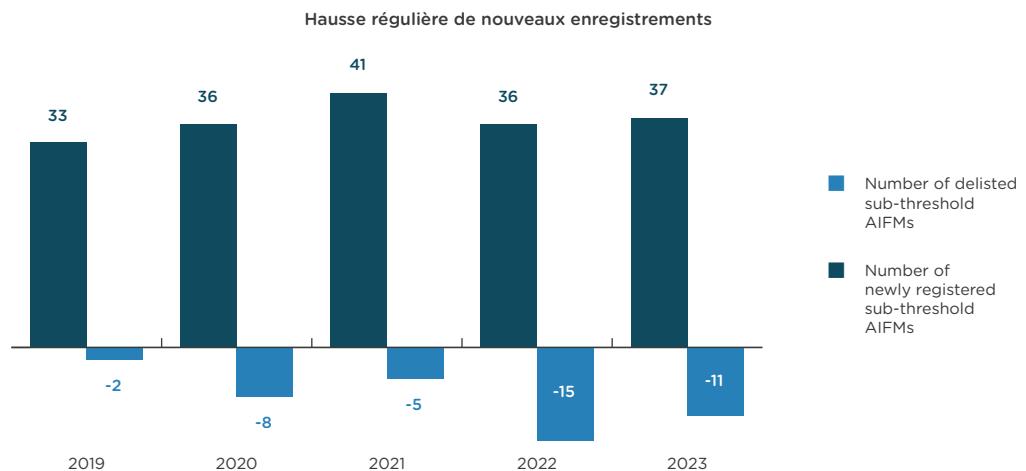
Le nombre de gestionnaires de petite taille s'accroît systématiquement

Les gestionnaires d'OPCA de petite taille sont des sociétés de gestion d'OPCA ou des OPCA assumant eux-mêmes les fonctions de gestion (dits « OPCA autogérés ») qui gèrent des actifs ne dépassant pas un certain seuil⁷. Dans le cas des gestionnaires gérant uniquement des OPCA qui ne recourent pas à l'effet de levier et pour lesquels aucun droit au remboursement ne peut être exercé pendant une période de cinq ans, ce seuil est fixé à 500 millions d'euros. Pour les autres gestionnaires, le seuil est de 100 millions d'euros.

A condition de maintenir les actifs qu'ils gèrent sous ce seuil et de ne pas offrir au public les parts des OPCA dont ils assument la gestion, les gestionnaires d'OPCA de petite taille belges ne sont pas tenus de se faire agréer par la FSMA. Ils doivent, en revanche, lui adresser une notification avant d'entamer leurs activités. La FSMA enregistre ces gestionnaires. Ils doivent également communiquer à la FSMA les données nécessaires à la mise à jour permanente de leur dossier d'inscription. Ils doivent en outre respecter une obligation de reporting annuel à l'égard de la FSMA. Ils ne sont pas soumis aux autres dispositions de la législation OPCA, mais bien aux règles visant à lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

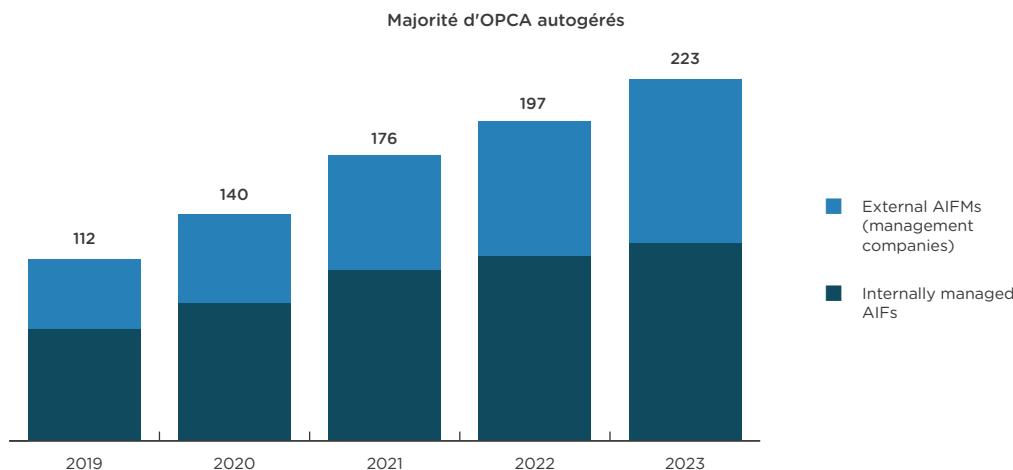
En 2023, la FSMA a traité 37 enregistrements et 11 radiations. Cela signifie que le secteur s'est accru, en net, de 26 gestionnaires de petite taille (voir graphique 14). En 2022 et 2023, le nombre de demandes de radiation de gestionnaires de petite taille a été plus élevé que les années précédentes. Dans la majorité des cas, il s'agissait d'une cessation des activités. Plusieurs gestionnaires ont également réussi à obtenir un agrément comme société de gestion d'OPCA (voir ci-dessus). Fin 2023, il existait au total 223 gestionnaires de petite taille enregistrés auprès de la FSMA. Ce nombre s'accroît systématiquement et a pratiquement doublé sur une période de quatre ans (voir graphique 15).

Graphique 14: Number of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA (as of 31 December)



⁷ Il convient à cet égard de tenir compte des actifs des OPCA que les gestionnaires gèrent directement, mais également des actifs qu'ils gèrent indirectement, par l'intermédiaire d'une société avec laquelle ils sont liés dans le cadre d'une communauté de gestion ou de contrôle, ou par une importante participation directe ou indirecte.

Graphique 15: Number of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by management type (as of 31 December)



La proportion de sociétés de gestion parmi les gestionnaires de petite taille augmente

Plus de la moitié des gestionnaires de petite taille sont des OPCAs autogérés (voir graphique 15). Au cours des dernières années, la proportion d'OPCA autogérés au sein du secteur des gestionnaires de petite taille a légèrement diminué au profit des sociétés de gestion. Ces dernières gèrent un ou plusieurs OPCAs sur la base d'une convention de gestion. Fin 2019, les sociétés de gestion représentaient 38 % des gestionnaires de petite taille. Fin 2013, ce pourcentage était passé à 45 %.

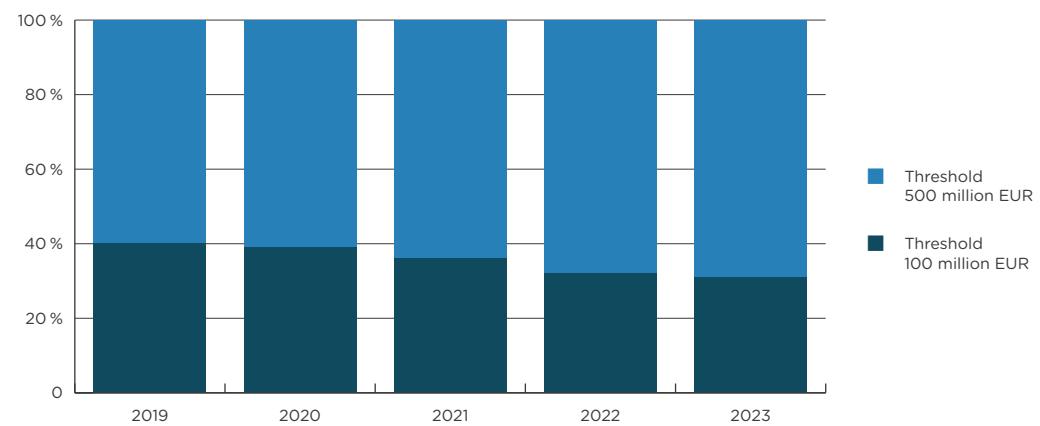
Le recours à l'effet de levier et le droit au remboursement sont peu fréquents

Sur les 223 gestionnaires de petite taille enregistrés au 31 décembre 2023, 70 peuvent recourir à l'effet de levier et/ou offrir à l'investisseur un droit au remboursement pendant une période de cinq ans (31 % des gestionnaires, voir graphique 16). Ils doivent à cet effet respecter le seuil de 100 millions d'euros en actifs sous gestion. Les autres gestionnaires de petite taille sont soumis au seuil de 500 millions d'euros en actifs sous gestion. Ils gèrent la grande majorité des actifs sous gestion (79 %, voir graphique 17).

La proportion de gestionnaires de petite taille tenus de respecter le seuil de 100 millions d'euros est en baisse. En 2019, il s'agissait encore de 40 % des gestionnaires et de 32 % des actifs sous gestion.

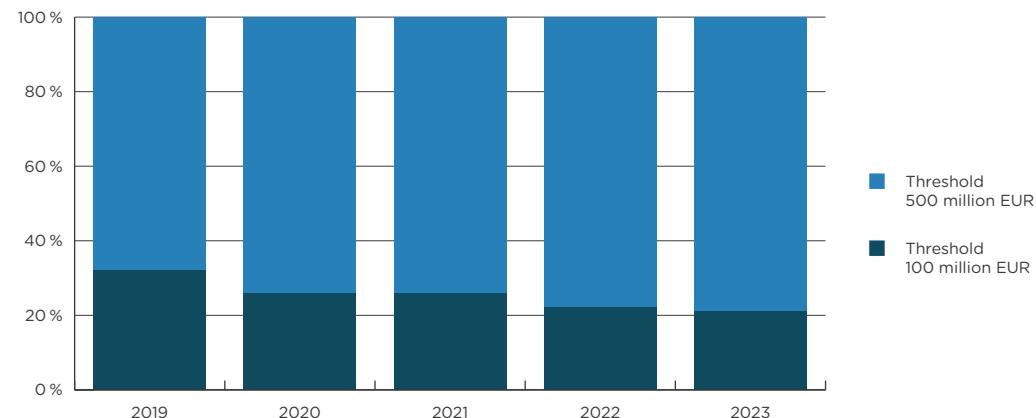
Graphique 16: Distribution of the number of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by threshold (as of 31 December)

La plupart ne peuvent recourir à l'effet de levier et n'offrent pas de remboursements dans les 5 ans



Graphique 17: Distribution of the assets under management (AuM) of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by threshold (as of 31 December)

La majorité des actifs sont acquis sans effet de levier et non sujets à des remboursements dans les cinq ans

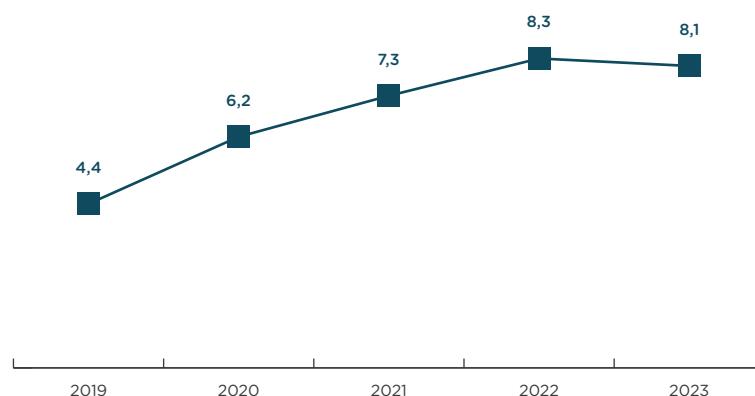


Les actifs sous gestion auprès des gestionnaires de petite taille subissent une première baisse

Dans leur reporting au 31 décembre 2023, les gestionnaires de petite taille ont fait état d'un montant d'actifs sous gestion de 8,1 milliards d'euros. Ce montant est en légère baisse par rapport à celui communiqué fin 2022, malgré la croissance nette du nombre de gestionnaires (voir graphique 18).

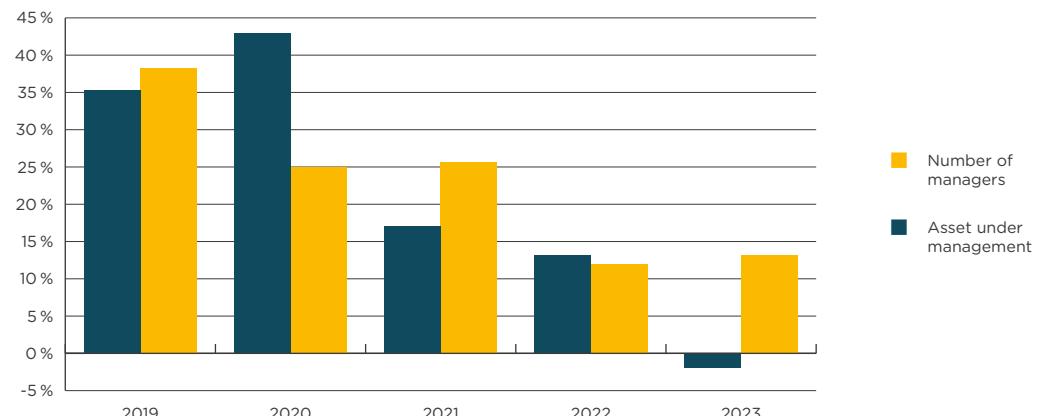
Graphique 18: Assets under management (AuM) of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA (as of 31 December, in € bio)

Hausse systématique des actifs sous gestion



Graphique 19: Annual growth rates of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA (as of 31 December, in %)

Première baisse des actifs sous gestion en 2023



Le montant total d'actifs sous gestion a diminué de moins de 2 % par rapport à celui affiché fin 2022. Il s'agit de la première baisse du montant total d'actifs sous gestion depuis l'instauration, en 2014, de l'obligation d'enregistrement et de reporting incomitant aux gestionnaires de petite taille, même si le rythme de croissance de ce montant avait déjà connu un ralentissement lors d'années précédentes (voir graphique 19)⁸.

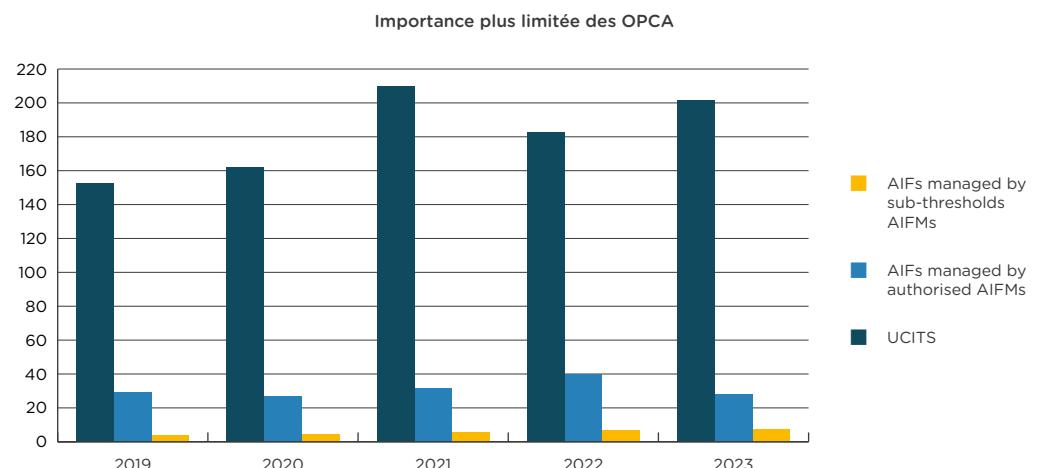
La taille du secteur reste limitée par rapport à celle des secteurs relevant des statuts soumis à agrément

Mesurer la taille du secteur au regard du volume d'actifs nets des OPC permet d'opérer une comparaison sur ce plan au travers des différents statuts. Le montant total d'actifs nets des OPCA gérés par les gestionnaires de petite taille est légèrement inférieur au montant total de leurs actifs sous gestion, mais l'évolution des deux montants est similaire⁹. En 2023, le montant total d'actifs nets s'élevait à 7,4 milliards d'euros, tandis que celui des actifs sous gestion se chiffrait à 8,1 milliards d'euros (voir graphiques 18 et 24).

Le montant total d'actifs nets des OPCA gérés par les gestionnaires de petite taille est beaucoup moins élevé que le montant total d'actifs nets des OPCA gérés par les sociétés de gestion d'OPCA agréées. Fin 2023, il s'agissait d'un montant de 7,4 milliards d'euros, d'une part, et d'un montant de 28 milliards d'euros, d'autre part, soit un montant presque quatre fois plus élevé (voir graphique 20).

S'agissant des OPCA publics belges, l'on a déjà souligné que l'importance des OPCA publics avait systématiquement baissé ces dernières années et que les OPCA publics se componaient principalement d'OPCVM (voir graphiques 1, 2 et 5 ci-dessus, ainsi que le texte les accompagnant). Ce constat se confirme également à l'examen des actifs nets du secteur plus large des OPCA : le montant total d'actifs nets des OPCA gérés par les sociétés de gestion d'OPCA agréées et par les gestionnaires de petite taille s'élève à 35,4 milliards d'euros. Le secteur des OPCVM brasse, quant à lui, des actifs nets d'un montant total de 201,8 milliards d'euros, soit presque six fois plus élevé (voir graphique 20).

Graphique 20: Net assets of Belgian UCITS and AIFs managed by Belgian AIFMs authorised and registered by the FSMA (as of 31 December, in € bio)



⁸ Le montant total d'actifs nets des OPCA gérés par les gestionnaires de petite taille a toutefois encore progressé en 2023 (voir plus loin).

⁹ Une exception à cette similitude : le montant d'actifs nets a augmenté en 2023, contrairement au montant des actifs sous gestion.

Les OPCAs non publics gérés par des gestionnaires belges

L'importance des OPCAs non publics et des OPCAs étrangers s'accroît

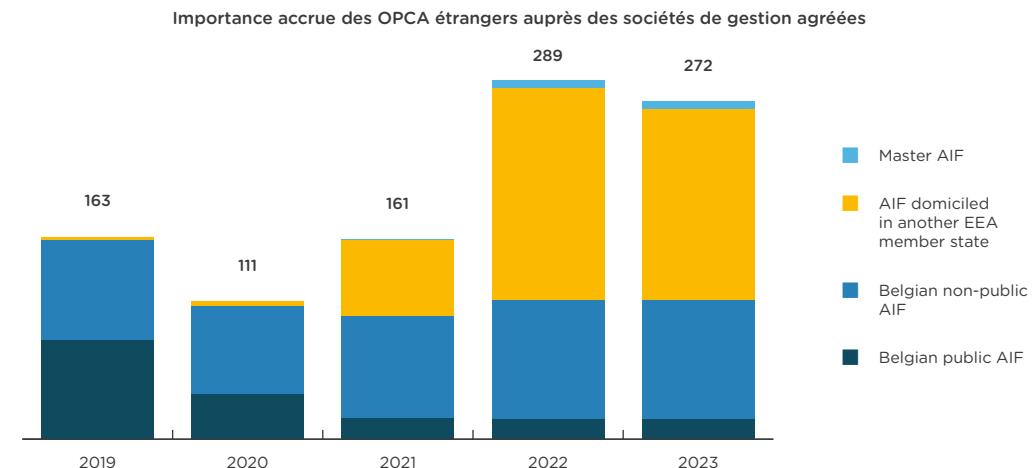
Les OPC qui effectuent une offre publique en Belgique sont tenus de se faire inscrire auprès de la FSMA avant d'entamer leurs activités (voir ci-dessus). La plupart des OPCAs gérés par des sociétés de gestion d'OPCA belges agréées et les OPCAs gérés par des gestionnaires de petite taille ne sont pas offerts publiquement en Belgique. Ils ne sont dès lors pas inscrits auprès de la FSMA. Les sociétés de gestion et les gestionnaires de petite taille doivent en revanche notifier à la FSMA l'identification de ces OPCAs et lui adresser, au moins une fois par an, un reporting portant sur ces OPCAs.

Dans leur reporting au 31 décembre 2023, les sociétés de gestion d'OPCA agréées ont communiqué des données portant sur 272 OPCAs¹⁰, tandis que les gestionnaires de petite taille ont transmis des données concernant 256 OPCAs (voir graphiques 21 et 22).

Au cours des dernières années, le nombre total d'OPCA gérés par des sociétés de gestion belges agréées est reparti à la hausse. Cette évolution s'explique principalement par le nombre accru d'OPCA étrangers qui ont désigné une société de gestion belge. Ces dernières années, l'importance des OPCAs publics a systématiquement baissé, tandis que le nombre d'OPCA non publics belges est resté relativement stable.

Du côté des gestionnaires de petite taille, le tableau est différent. Sur les 256 OPCAs gérés par des gestionnaires de petite taille, 235 sont des OPCAs non publics belges, qui représentent 94 % des actifs nets. Seuls 18 OPCAs proviennent d'un autre État membre de l'Espace économique européen (EEE). Cette proportion est, ces dernières années, relativement stable. Pour 122 OPCAs autogérés (voir ci-dessus), l'OPCA et le gestionnaire de petite taille sont la même entité.

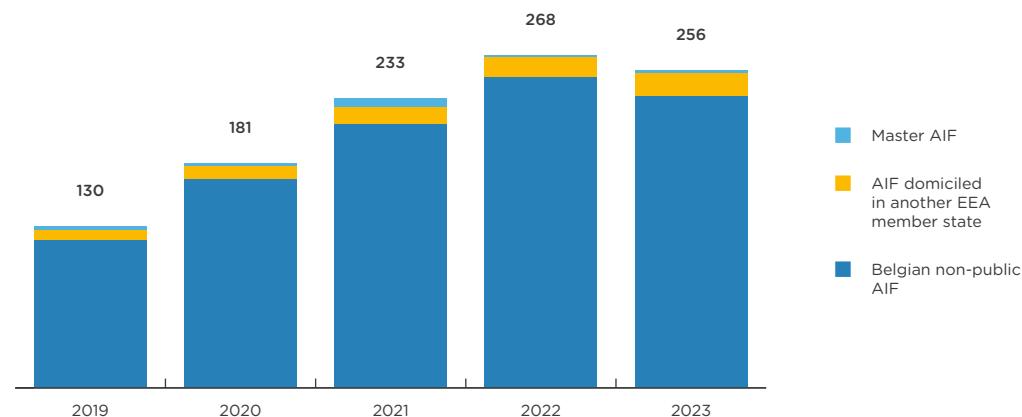
Graphique 21: Number of AIFs reported by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by AIF domicile and type (as of 31 December)



¹⁰ La notion d'OPCA inclut également les compartiments.

Graphique 22: Number of AIFs reported by Belgian AIFMs registered by the FSMA by AIF domicile and type (as of 31 December)

La grande majorité des OPCA gérés par des gestionnaires de petite taille sont belges



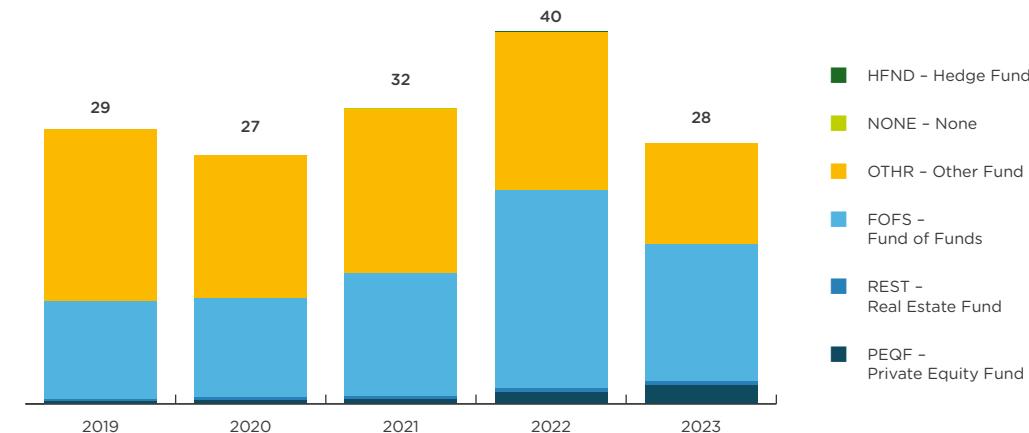
En 2023, le nombre total d'OPCA a subi une légère baisse, tant auprès des sociétés de gestion agréées qu'auprès des gestionnaires de petite taille. Cette diminution contraste avec la tendance observée ces dernières années, qui avaient vu le nombre d'OPCA systématiquement augmenter.

Les fonds de *private equity* et les fonds immobiliers gagnent en popularité, mais leur importance globale reste limitée

Fin 2023, les OPCA gérés par des sociétés de gestion d'OPCA agréées avaient placé plus de la moitié de leurs actifs nets dans des fonds de fonds (53 %). L'importance des fonds de fonds s'est accrue au cours des dernières années. Fin 2019, les investissements en fonds de fonds ne représentaient encore que 36 % des actifs nets (voir graphique 23).

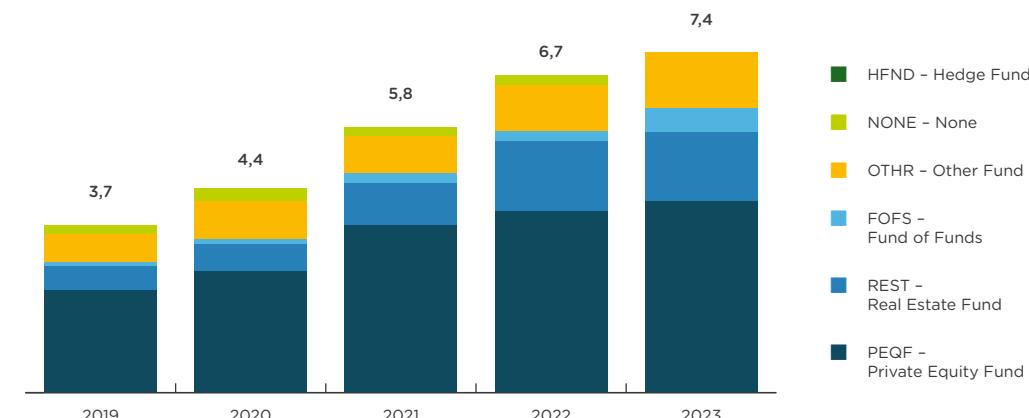
Graphique 23: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by AIF type (as of 31 December, in billion EUR)

La majeure partie des actifs nets est investie dans des fonds de fonds ou dans d'« autres » fonds



Graphique 24: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by AIF type (as of 31 December, in billion EUR)

La majeure partie des actifs nets est investie dans des fonds de *private equity* et des fonds immobiliers



Une partie considérable des actifs nets des OPCA gérés par des sociétés de gestion d'OPCA agréées est par ailleurs investie dans d'« autres fonds ». Dans la pratique, il s'agit principalement de fonds d'actions, de fonds obligataires ou de fonds mixtes, c'est-à-dire des fonds qui investissent principalement dans des instruments financiers négociables et des liquidités. Ces derniers fonds ne sont pas nécessairement soumis aux diverses restrictions en termes d'investissement, de diversification et de risques qui s'appliquent aux OPC publics. Leur politique de placement est de ce fait plus flexible. Fin 2023, 39 % des actifs nets étaient investis dans d' « autres fonds ». L'importance de ce type de fonds s'est amenuisée ces dernières années.

La part des fonds de *private equity* et, dans une moindre mesure, des fonds immobiliers s'accroît auprès des OPCA gérés par des sociétés de gestion d'OPCA agréées. Fin 2023, les fonds de *private equity* représentaient 7 % (2 milliards d'euros) et les fonds immobiliers 2 % (400 millions d'euros) des actifs nets. Quatre ans auparavant, ils ne constituaient ensemble que 2 % des actifs nets (voir graphique 23). Cette augmentation est en partie imputable à d'anciens gestionnaires de petite taille opérant au sein de ces secteurs qui ont entre-temps obtenu un agrément.

Près de trois quarts des actifs nets auprès des gestionnaires de petite taille se composent en effet de fonds de *private equity* et de fonds immobiliers (185 des 256 OPCA). Fin 2023, les fonds de *private equity* représentaient 56 % des actifs nets des OPCA gérés par des gestionnaires de petite taille. Pour les fonds immobiliers, il s'agissait de 21 % des actifs nets (voir graphique 24). L'importance des fonds de *private equity* a toujours été élevée depuis l'entrée en vigueur du régime des gestionnaires de petite taille. La proportion de fonds immobiliers s'est accrue au cours des dernières années. Entre fin 2019 et fin 2023, les actifs nets de cette catégorie sont passés de 500 millions d'euros à plus d'1,5 milliard d'euros.

Du côté des gestionnaires de petite taille, l'importance des fonds de fonds et des autres fonds est plus limitée. Fin 2023, il s'agissait respectivement de 7 % et de 17 % des actifs nets.

La majeure partie des actifs est investie au sein de l'Europe

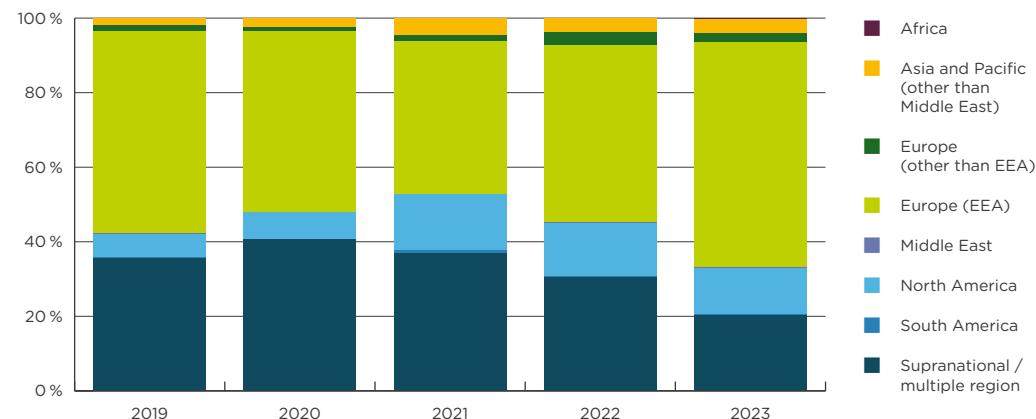
La majeure partie des actifs nets des OPCA est investie au sein de l'Espace économique européen (EEE). Dans les OPCA gérés par des sociétés de gestion agréées, il s'agit de 60 % des actifs nets. Auprès des gestionnaires de petite taille, ce pourcentage grimpe jusqu'à 81 % des actifs nets (voir graphiques 25 et 26). Une partie importante de ces actifs est, selon les informations contenues dans les dossiers d'enregistrement, investie en Belgique. Cet ancrage plus local est propre à la nature des stratégies d'investissement suivies par les OPCA gérés par des gestionnaires de petite taille (voir ci-dessus).

Dans les OPCA gérés par des sociétés de gestion agréées, une partie importante des actifs nets est également investie en Amérique du Nord (12 % fin 2023) et de manière supranationale ou transrégionale (20 % fin 2023). Ces dernières années, la partie investie de manière supranationale ou transrégionale s'amenuise, ce qui peut être l'indice que les sociétés de gestion disposent de meilleures informations sur les régions dans lesquelles les fonds sous-jacents investissent.

Dans ces OPCA, la répartition au travers des régions géographiques est comparable à celle des OPCVM belges (voir graphique 25bis). Il existe toutefois une différence notable : l'importance de l'Amérique du Nord est plus élevée dans les portefeuilles des OPCVM. Fin 2023, 23 % des actifs nets étaient investis en Amérique du Nord. L'importance de l'EEE est en revanche plus limitée (44 % fin 2023). Sur une période de quatre ans, l'importance de l'Amérique du Nord s'est en outre accrue, dans une mesure limitée, au détriment de l'importance de l'EEE. Fin 2019, 50 % des actifs nets étaient encore investis au sein de l'EEE, contre 20 % en Amérique du Nord.

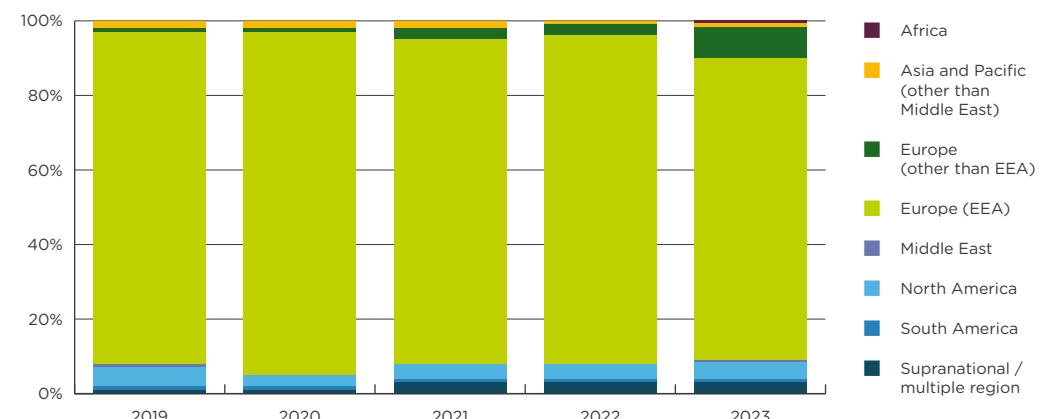
Graphique 25: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by region of investment (as of 31 December, in %)

La majeure partie des actifs est investie au sein de l'EEE et de manière supranationale / interrégionale



Graphique 26: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs registered by the FSMA by region of investment (as of 31 December, in %)

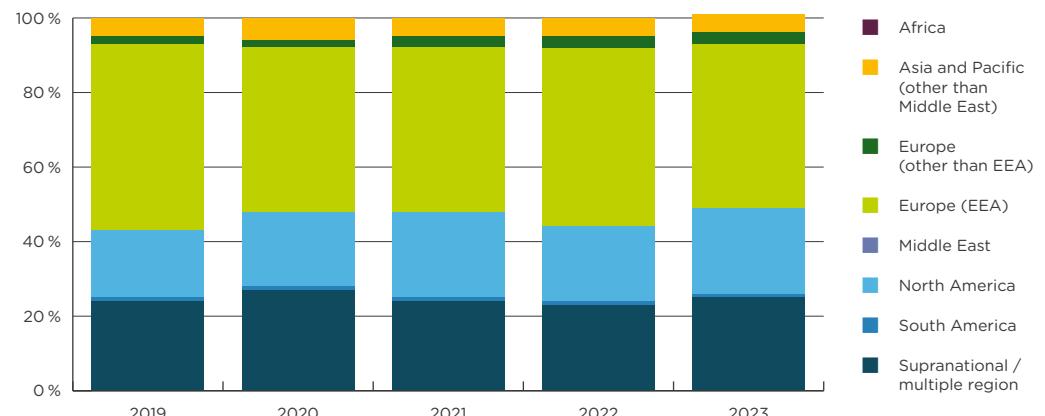
Les actifs sont quasi entièrement investis au sein de l'EEE



Dans les OPCAs gérés par des gestionnaires de petite taille, les investissements en Amérique du Nord et dans des entités supranationales ou interrégionales sont plus limités (respectivement 5 % et 3 %). 8 % des actifs nets sont encore investis dans d'autres pays de la zone géographique Europe, mais en dehors de l'EEE.

Graphique 25bis: Total net assets (TNA) of Belgian UCITS authorised by the FSMA by region of investment (as of 31 December, in %)

Importance légèrement accrue de l'Amérique du Nord au détriment de l'Europe

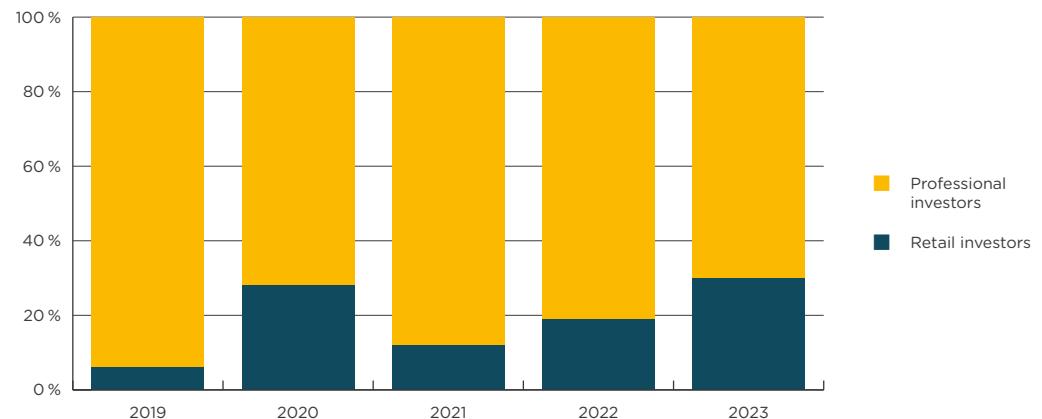


Les investisseurs de détail sont peu nombreux

Une partie des OPCA est également entre les mains d'investisseurs de détail. Les parts de certains OPCA sont détenues exclusivement par des investisseurs de détail. De manière globale, toutefois, les parts d'OPCA sont principalement détenues par des investisseurs professionnels. Dans les sociétés de gestion agréées, 70 % des actifs nets sont détenus par des investisseurs professionnels. Auprès des gestionnaires de petite taille, il s'agit de 77 % des actifs nets. Bien que cette proportion fluctue, l'importance clairement plus élevée des investisseurs professionnels au sein de ce secteur est une constante.

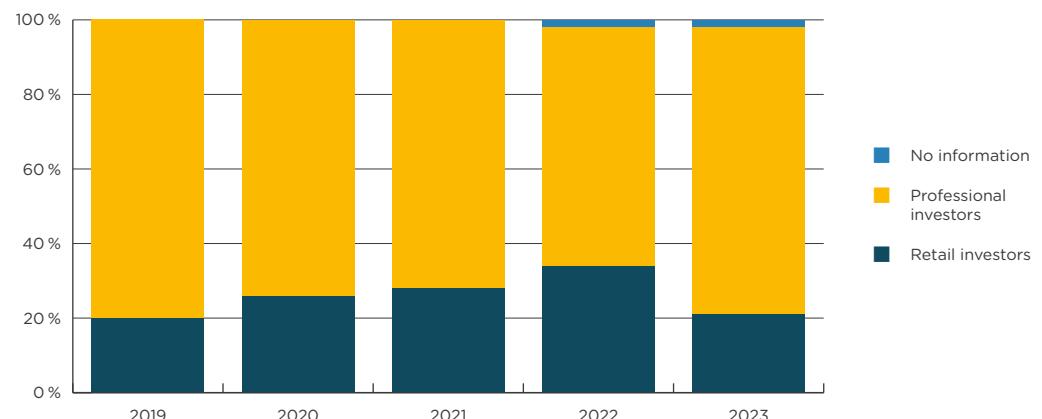
Graphique 27: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by retail and professional investor participation (as of 31 December, in %)

La majeure partie des actifs nets est détenue par des investisseurs professionnels



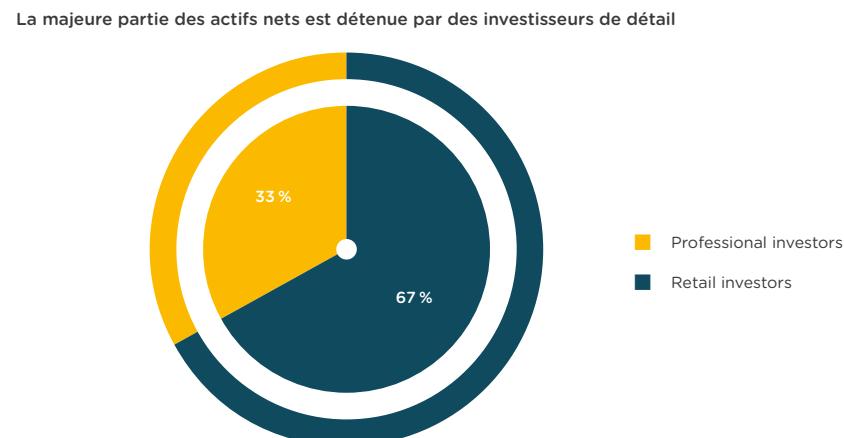
Graphique 28: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs registered by the FSMA by retail and professional investor participation (as of 31 December, in %)

La majeure partie des actifs nets est détenue par des investisseurs professionnels



Une comparaison opérée avec les OPCVM belges montre que l'importance des investisseurs de détail est plus élevée dans ce secteur que dans celui des OPCA. Fin 2023, 67 % des parts d'OPCVM étaient détenus par des investisseurs de détail (voir graphique 27bis). Il ressort des statistiques établies par la Banque Nationale qu'au moins 57 % des parts de fonds d'investissement belges sont aux mains d'investisseurs de détail¹¹.

Graphique 27bis: Total net assets (TNA) of Belgian UCITS authorised by the FSMA by retail and professional investor participation (as of 31 December 2023, in %)



¹¹ Au 30 juin 2023. Données disponibles dans une infographie publiée sur le site web de la Banque Nationale : [Infographies | nbb.be](#).

Les OPC étrangers offerts publiquement en Belgique

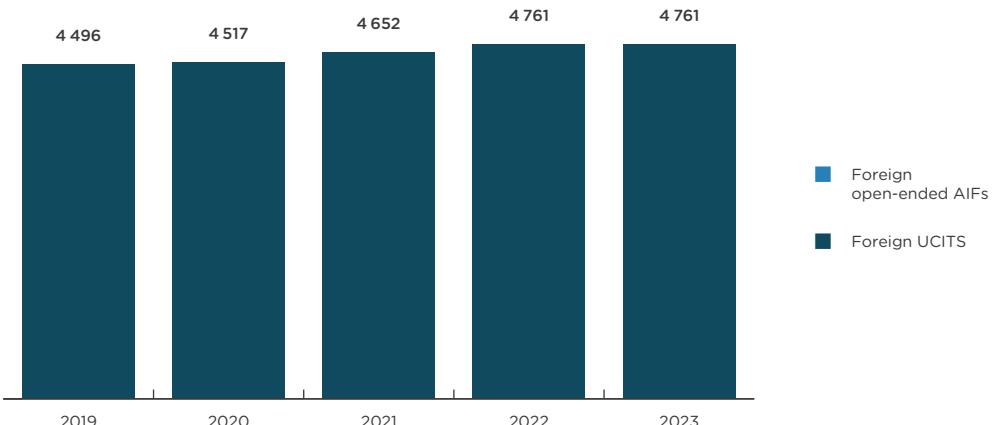
Les OPC étrangers offerts publiquement sont exclusivement des OPCVM

Fin 2023, les 4 761 compartiments d'OPC étrangers pouvant être offerts publiquement en Belgique étaient tous des compartiments d'OPCVM (voir graphique 29). Ce nombre est presque neuf fois plus élevé que celui des compartiments d'OPC publics belges inscrits auprès de la FSMA. Les compartiments des OPCVM étrangers bénéficient d'un passeport européen et peuvent donc être commercialisés librement au sein de l'EEE dès que l'autorité compétente d'un autre État membre a reçu une notification de l'État membre d'origine de l'OPCVM.

Ce régime de passeport n'existe pas pour les OPCA qui peuvent également être proposés à des investisseurs de détail. Les OPCA étrangers, s'ils souhaitent effectuer une offre publique en Belgique, doivent préalablement se faire inscrire auprès de la FSMA. Depuis 2023, plus aucun compartiment de tels OPCA n'est inscrit à la FSMA. Déjà avant, le nombre de leurs compartiments inscrits était peu élevé par rapport à celui des compartiments d'OPCVM étrangers inscrits auprès de la FSMA. Le nombre de compartiments d'OPCA étrangers inscrits est passé de quatre fin 2019 à un seul fin 2022.

Graphique 29: Number of foreign public investment funds notified to the FSMA (as of 31 December, at sub-fund level)

Les OPC étrangers offerts publiquement en Belgique sont exclusivement des OPCVM



Les gestionnaires étrangers opérant en Belgique

Le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM étrangères opérant par la voie d'une succursale augmente

Les sociétés de gestion d'OPCVM originaires d'autres États membres de l'EEE peuvent opérer en Belgique par la voie de succursales ou sous le régime de la libre prestation de services.

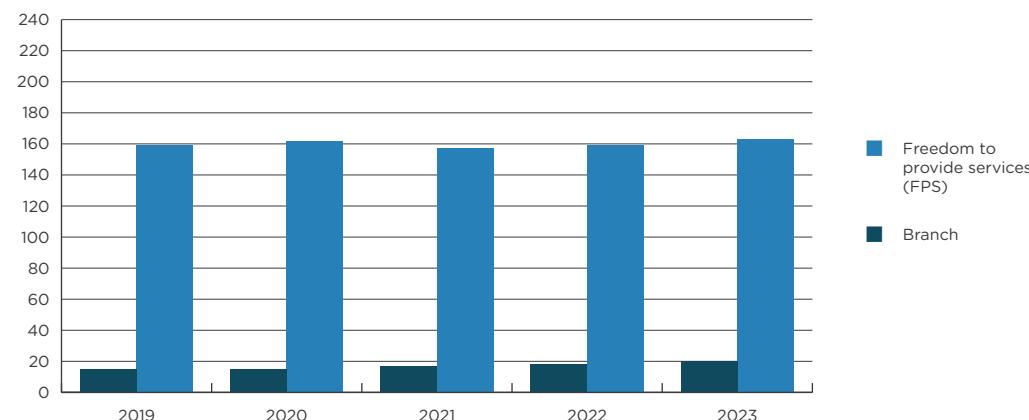
Les sociétés de gestion d'OPCVM qui relèvent du droit d'un autre État membre et qui sont habilitées à exercer une activité de gestion collective d'OPCVM ou à fournir des services d'investissement dans leur État membre d'origine doivent, si elles souhaitent exercer cette activité ou préster ces services également en Belgique par la voie d'une succursale, être enregistrées à cet effet par la FSMA. Fin 2023, on dénombrait 20 succursales de sociétés de gestion d'OPCVM enregistrées en Belgique, soit deux de plus qu'un an auparavant. Sur une période de trois ans, le nombre de succursales enregistrées en Belgique s'est accru d'un tiers (voir graphique 30). Cette augmentation résulte en partie de la transformation de sociétés de gestion belges d'OPCA en succursales de sociétés de gestion originaires d'autres États membres (voir ci-dessus).

Les sociétés de gestion d'OPCVM originaires d'autres États membres peuvent également exercer une activité de gestion collective d'OPCVM ou fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services. Dans ce cas, elles peuvent commencer à exercer cette activité ou à préster ces services dès que les autorités compétentes de leur État membre d'origine ont adressé à la FSMA la notification requise. Fin 2023, la FSMA avait reçu une notification pour 163 sociétés de gestion d'OPCVM étrangères. Le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM opérant

en libre prestation de services est, au cours des dernières années, resté relativement stable (voir graphique 30).

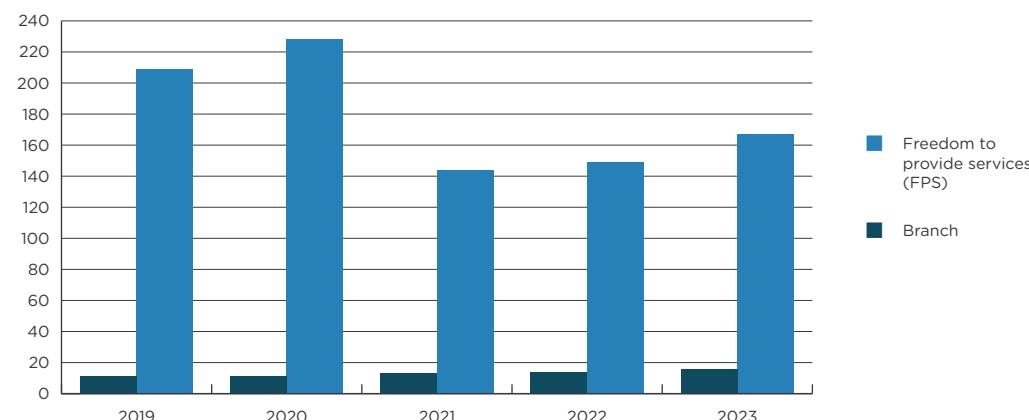
Graphique 30: Number of foreign UCITS Management Companies registered or notified in Belgium (as of 31 December)

Le nombre de succursales de sociétés de gestion d'OPC s'accroît



Graphique 31: Number of foreign AIFMs registered or notified in Belgium (as of 31 December)

Le nombre de gestionnaires étrangers d'OPCA augmente



Le nombre de gestionnaires d'OPCA étrangers opérant en Belgique repart à la hausse

Les gestionnaires d'OPCA agréés dans un autre État membre de l'EEE peuvent eux aussi exercer des activités ou fournir des services d'investissement en Belgique par la voie de succursales ou sous le régime de la libre prestation de services.

Fin 2023, il existait 16 succursales enregistrées en Belgique de gestionnaires d'OPCA agréés dans un autre État membre. Ce nombre, tout comme celui des succursales des sociétés de gestion d'OPCVM, est en augmentation, une évolution qui résulte en partie de la transformation de sociétés de gestion belges d'OPCA en succursales (voir ci-dessus). L'on constate dès lors un chevauchement avec les succursales enregistrées en Belgique de sociétés de gestion d'OPCVM.

Au 31 décembre 2023, la FSMA avait également reçu, pour 167 gestionnaires d'OPCA agréés dans un autre État membre, une notification faisant état de leur intention d'exercer des activités ou de fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services, soit une augmentation nette de 18 gestionnaires par rapport à l'année précédente. Au cours des deux dernières années, le nombre de gestionnaires étrangers opérant en libre prestation de services est reparti à la hausse. En 2021, ce nombre avait subi une baisse substantielle en raison du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Des gestionnaires étrangers d'OPCA peuvent également opérer en Belgique par le biais de la commercialisation de parts d'OPCA. Il peut s'agir de gestionnaires d'OPCA qui sont agréés dans un autre État membre de l'EEE et qui souhaitent commercialiser des parts d'OPCA en Belgique. Les gestionnaires d'OPCA provenant de pays tiers peuvent eux aussi commercialiser des parts d'OPCA en Belgique, mais uniquement auprès d'investisseurs professionnels. La FSMA traite régulièrement des notifications portant sur de telles commercialisations.

Peu de gestionnaires d'OPCA de petite taille étrangers opèrent en Belgique

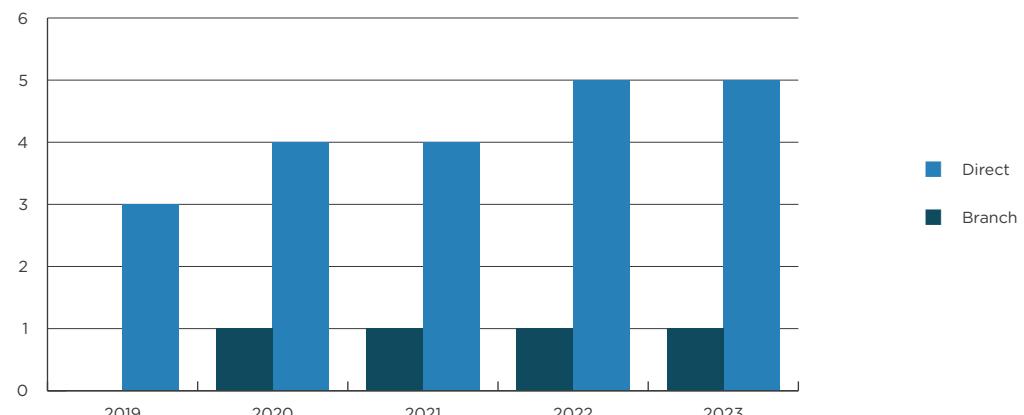
Les gestionnaires d'OPCA de petite taille originaires d'autres États membres de l'EEE qui ne disposent pas d'un agrément (voir ci-dessus), peuvent eux aussi exercer leur activité en Belgique, soit directement, soit par l'établissement d'une succursale, à condition de transmettre les notifications requises à la FSMA.

Peu de gestionnaires de petite taille étrangers opèrent en Belgique. Fin 2023, un seul gestionnaire de petite taille originaire d'un autre État membre de l'EEE exerçait une activité en Belgique par la voie d'une succursale. Cinq gestionnaires de petite taille provenant d'autres États membres opéraient directement en Belgique.

Les gestionnaires de petite taille originaires d'un autre État membre de l'EEE peuvent également commercialiser en Belgique des parts d'OPCA relevant de l'Union européenne qu'ils gèrent, sans procéder à une offre publique.

Graphique 32: Number of foreign sub-threshold AIFMs notified in Belgium (as of 31 December)

Peu de gestionnaires de petite taille étrangers opèrent en Belgique



Les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

Des glissements sont observés au sein du secteur des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

Les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement (SGPCI) sont des entreprises d'investissement. L'activité habituelle de ces entreprises consiste à fournir des services d'investissement à des tiers ou à exercer des activités d'investissement, à titre professionnel. Les entreprises d'investissement belges doivent, avant d'entamer leurs activités, obtenir un agrément soit en qualité de SGPCI, soit en qualité de société de bourse. L'agrément en tant que SGPCI est accordé par la FSMA ; l'agrément comme société de bourse est délivré par la Banque Nationale.

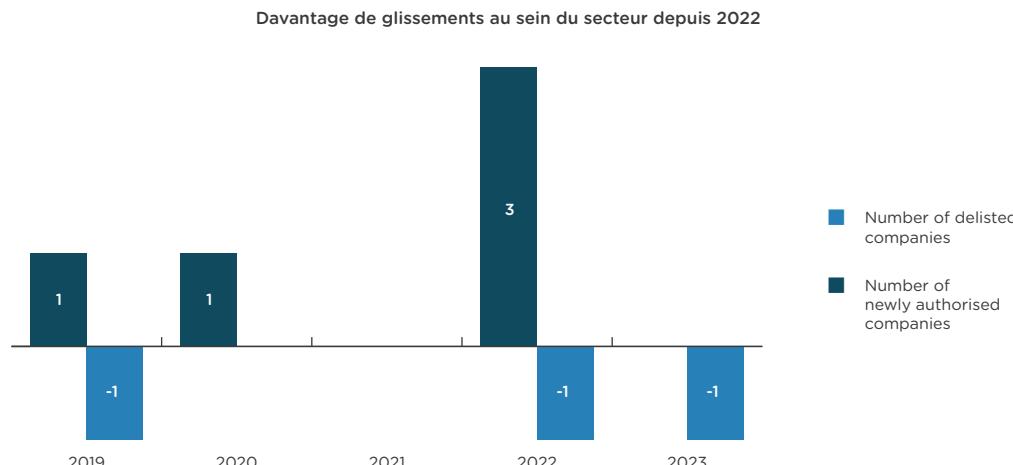
Fin 2023, on dénombrait 18 SGPCI belges inscrites auprès de la FSMA, soit une de moins que fin 2022 (voir graphique 33). Au 1^{er} janvier 2024, une autre inscription a été supprimée. Le nombre de SGPCI inscrites début 2024 est ainsi redescendu à 17, après avoir connu une hausse qui s'est produite principalement dans le courant de l'année 2022 (voir graphique 34).

Les sociétés qui ont récemment renoncé à leur agrément de SGPCI l'ont fait, entre autres, en raison de leur transformation en succursale d'entreprise d'investissement étrangère ou en gestionnaire d'OPCA agréé.

Graphique 33: Number of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA (as of 31 December)



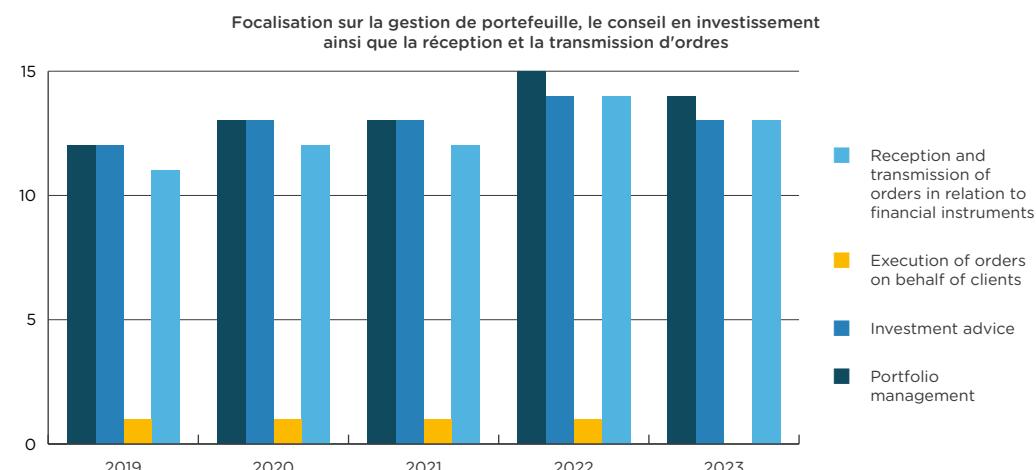
Graphique 34: Number of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA (as of 31 December)



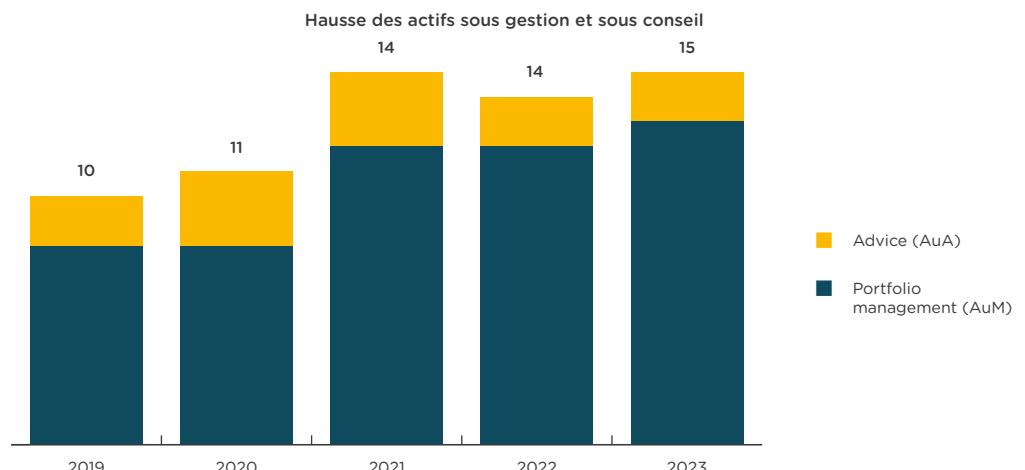
La gestion de portefeuille, le conseil en investissement ainsi que la réception et la transmission d'ordres sont les services les plus fréquents

Les services d'investissement que les SGPCI peuvent offrir comprennent la gestion de portefeuille, le conseil en investissement, la réception et la transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, l'exécution d'ordres au nom de clients ou une combinaison de ces services.

Graphique 35: Investment services authorised for Belgian portfolio management and investment advice companies (as of 31 December)



Graphique 36: Assets under management and advice of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA (in € bio, as of 31 December)



Pratiquement toutes les SGPCI disposent d'un agrément les autorisant à offrir des services de gestion de portefeuille ou des services de conseil en investissement, ou une combinaison des deux (voir graphique 35).

La plupart d'entre elles sont également agréées pour la réception et la transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers. Fin 2023, il n'existe plus de SGPCI possédant un agrément pour l'exécution d'ordres au nom de clients.

Les actifs sous gestion et sous conseil sont en hausse

Malgré la baisse du nombre de sociétés, tant les actifs sous gestion de portefeuille que les actifs sous conseil en investissement se sont inscrits à la hausse au cours de l'année 2023 (voir graphique 36). Cette progression s'est produite dans un environnement où les marchés financiers ont réalisé de meilleures performances que l'année précédente.

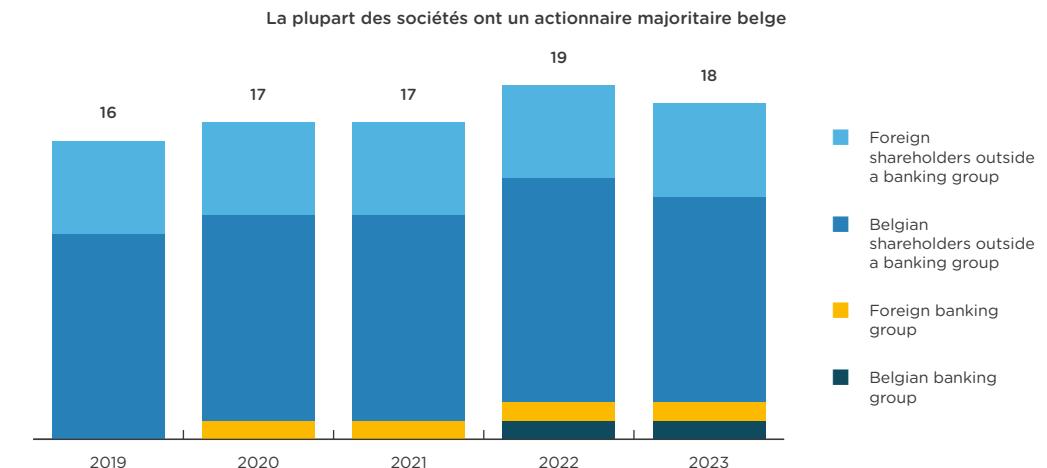
Le volume total des actifs sous gestion de portefeuille est plus élevé que celui des actifs sous conseil en investissement. Fin 2023, les actifs sous conseil en investissement atteignaient un montant total d'environ 2 milliards d'euros, tandis que le montant total des actifs sous gestion de portefeuille s'élevait à près de 13 milliards d'euros.

La majorité des actifs sous gestion de portefeuille sont gérés par le biais de produits d'investissement collectif. L'ensemble des actifs sous conseil en investissement sont répartis de manière plus ou moins égale entre des clients de détail et des clients professionnels.

L'actionnariat belge reste important

La FSMA s'assure que les actionnaires des SGPCI présentent les qualités nécessaires. La majeure partie des SGPCI ont un actionnaire majoritaire belge. Pour la plupart d'entre elles, l'actionnaire majoritaire n'appartient pas à un groupe bancaire (voir graphique 37).

Graphique 37: Number of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA by majority shareholder type (as of 31 December)



Les entreprises d'investissement étrangères opérant en Belgique

Le nombre d'entreprises d'investissement étrangères opérant par l'intermédiaire d'agents liés est en augmentation

Les entreprises d'investissement originaires d'autres États membres de l'EEE peuvent opérer en Belgique par la voie de succursales, par l'intermédiaire d'agents liés ou sous le régime de la libre prestation de services.

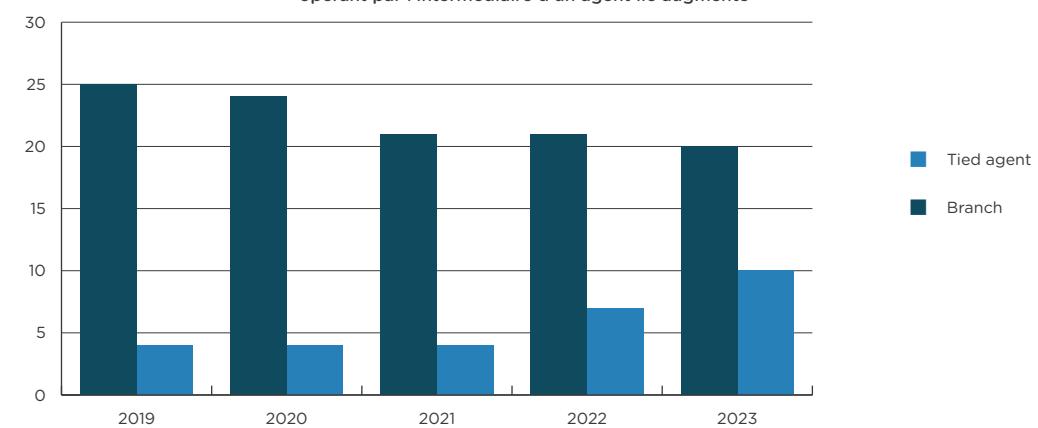
Les entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'un autre État membre et qui sont habilitées à fournir dans leur État membre d'origine des services d'investissement ou à y exercer des activités d'investissement et, le cas échéant, à y fournir des services auxiliaires doivent, si elles souhaitent préster ces services ou exercer ces activités également en Belgique par la voie d'une succursale ou en recourant à des agents liés établis en Belgique, être enregistrées à cet effet par la FSMA.

Fin 2023, on dénombrait 20 succursales d'entreprises d'investissement d'autres États membres enregistrées en Belgique. Il y avait en outre 10 entreprises d'investissement d'autres États membres autorisées à fournir des services d'investissement ou à exercer des activités d'investissement en Belgique par l'intermédiaire d'un ou de plusieurs agents liés (voir graphique 38). En fonction des services fournis ou des activités exercées, elles sont enregistrées par la FSMA ou par la Banque Nationale.

Le nombre de succursales a diminué en 2020 et 2021, en raison notamment de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. En 2019, on dénombrait encore 25 entreprises d'investissement d'un autre État membre qui opéraient en Belgique par la voie d'une succursale. Depuis lors, ce nombre reste relativement stable. Le nombre d'entreprises d'investissement opérant par l'intermédiaire d'agents liés a en revanche progressé au cours des deux dernières années. Fin 2020, il n'y avait encore que quatre entreprises d'investissement d'un autre État membre qui opéraient en Belgique par l'intermédiaire d'agents liés.

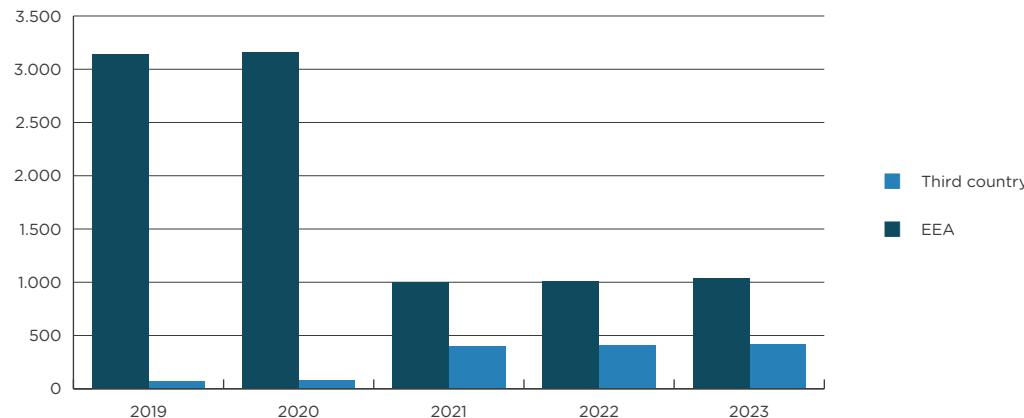
Graphique 38: Number of foreign investment firms registered in Belgium via branch or tied agent (as of 31 December)

Le nombre de succursales diminue, tandis que le nombre d'entreprises d'investissement opérant par l'intermédiaire d'un agent lié augmente



Graphique 39: Number of foreign investment firms directly active in Belgium (as of 31 December)

Le nombre d'entreprises d'investissement opérant en libre prestation de services repart à la hausse



Le nombre d'entreprises d'investissement étrangères opérant en libre prestation de services repart à la hausse

Pour 1 034 entreprises d'investissement originaires d'autres États membres de l'EEE, la FSMA a reçu une notification l'informant de leur souhait d'exercer des activités en Belgique sous le régime de la libre prestation de services. Au cours des dernières années, ce nombre est légèrement reparti à la hausse (voir graphique 39).

Les entreprises d'investissement relevant du droit d'un pays tiers doivent obtenir un agrément en Belgique avant de pouvoir y fournir des services d'investissement ou y exercer des activités d'investissement par la voie d'une succursale. Si elles fournissent des services d'investissement ou exercent des activités d'investissement dans leur État d'origine, elles peuvent également fournir ces services ou exercer ces activités en Belgique sans y être établies, à condition d'adresser une notification préalable à la FSMA. Elles peuvent fournir ces services ou exercer ces activités pour les contreparties éligibles, les clients considérés comme professionnels et les personnes établies en Belgique qui ont la nationalité de l'État d'origine de l'entreprise d'investissement concernée ou d'un État dans lequel cette entreprise d'investissement a établi une succursale, pour autant qu'en ce qui concerne les services d'investissement fournis ou les activités d'investissement exercées en Belgique, l'entreprise d'investissement soit soumise, dans son État d'origine ou dans l'État d'implantation concerné, à un contrôle équivalent à celui auquel sont assujetties les entreprises d'investissement belges.

Fin 2023, la FSMA avait reçu une telle notification pour 418 entreprises d'investissement d'un pays tiers (voir graphique 39). Il n'y avait pas de succursales d'entreprises d'investissement d'un pays tiers agréées.

Le nombre d'entreprises d'investissement originaires d'un pays tiers a considérablement augmenté en 2021. Depuis lors, ce nombre d'entreprises continue à progresser, mais la hausse est moins prononcée. L'augmentation substantielle observée en 2021 résultait en partie de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Dans le même temps, le nombre d'entreprises d'investissement d'un autre État membre de l'EEE qui opéraient en Belgique en libre prestation de services a nettement diminué début 2021. Jusque fin 2020, les entreprises d'investissement du Royaume-Uni représentaient en effet la grande majorité des entreprises d'investissement originaires d'autres États membres qui opéraient en Belgique.

RISQUES EN TERMES DE STABILITÉ FINANCIÈRE : ÉVOLUTIONS ET SUIVI

La liquidité et l'effet de levier constituent des thèmes essentiels en matière de stabilité financière _____ 40

L'importance des *liquidity management tools* anti dilutifs : l'on s'attend à ce que de plus en plus de fonds publics utilisent de tels outils _____ 41

Leverage : la FSMA évalue le risque systémique induit par l'utilisation de l'effet de levier auprès des OPCA _____ 45

La liquidité et l'effet de levier constituent des thèmes essentiels en matière de stabilité financière

Pour le secteur de l'asset management, les facteurs susceptibles d'hypothéquer la stabilité financière sont avant tout la liquidité et l'effet de levier.

Sans aucun doute, le secteur est, surtout depuis la crise du COVID-19, de plus en plus sensibilisé à la problématique de la liquidité et les gestionnaires ont mis en place des *liquidity management tools* (LMT) pour la grande majorité de leurs fonds. Les actions de contrôle portant sur les simulations de crise de liquidité effectuées par les gestionnaires et le Liquidity Risk Assessment du secteur belge réalisé par la FSMA s'inscrivent dans le cadre du suivi de la question de la liquidité.

En ce qui concerne la liquidité, l'on analysera ci-dessous en détail les tendances en matière de LMT observables au sein des forums internationaux. L'accent y est plus que jamais mis sur **l'importance d'imputer correctement les frais de transaction** lors d'entrées et de sorties d'investisseurs et **d'éviter toute dilution** au détriment des détenteurs de parts existants. L'on peut s'attendre à ce que les nouvelles positions dégagées servent de ligne directrice lors de l'élaboration des modalités d'exécution de la version révisée des directives UCITS et AIFM¹².

Pour ce qui est de l'effet de levier, l'on expliquera de quelle manière la FSMA, s'appuyant sur la réglementation européenne, évalue le risque systémique induit par **l'usage de l'effet de levier par les gestionnaires d'OPCA** et l'on verra quelles conclusions elle a tirées dans le cadre de cette évaluation.

¹² Directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépôts et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs (europa.eu)

L'importance des *liquidity management tools* anti dilutifs : l'on s'attend à ce que de plus en plus de fonds publics utilisent de tels outils

L'IOSCO et le FSB insistent sur l'importance des *liquidity management tools* anti dilutifs

L'IOSCO a publié en 2023 des orientations concernant l'utilisation de *liquidity management tools* anti-dilutifs¹³ dans la gestion d'OPC à nombre variable de parts¹⁴.

Les *liquidity management tools* anti-dilutifs sont des instruments de gestion de la liquidité destinés à parer toute dilution due à des souscriptions ou des sorties. Les coûts de la liquidité entraînés par des souscriptions ou des sorties sont répercutés sur les investisseurs entrants ou sortants à l'origine de ces coûts.

Parmi ces instruments, l'on retrouve le *swing pricing*, l'*anti-dilution levy* et des coûts fixes que l'OPC facture lors d'une souscription ou d'un rachat¹⁵.

La publication de ces orientations découle de l'engagement commun de l'IOSCO et du Financial Stability Board (FSB) qui s'emploient à limiter les risques pesant sur la stabilité financière du fait de l'asymétrie structurelle de liquidité présente dans les OPC à nombre variable de parts. En publiant ces orientations, l'IOSCO répond en partie aux recommandations révisées du FSB relatives à l'asymétrie de liquidité¹⁶. Le FSB y met l'accent sur le rôle des *liquidity management tools* anti-dilutifs.

Les orientations de l'IOSCO visent aussi à améliorer la protection des investisseurs. Les *liquidity management tools* anti-dilutifs sont en effet conçus de manière à garantir l'égalité de traitement de tous les investisseurs en parant toute dilution significative provoquée par des souscriptions ou des sorties. En permettant de limiter les dilutions significatives, ces instruments peuvent également contribuer à la stabilité financière.

Les recommandations du FSB et les orientations de l'IOSCO ont pour objectif de promouvoir l'usage de liquidity management tools anti-dilutifs à plus grande échelle et de façon plus systématique. L'amélioration de la protection des investisseurs et le renforcement de la stabilité financière sont en l'occurrence des objectifs complémentaires¹⁷.

¹³ Comme ils ont pour but de modifier le montant final que les investisseurs doivent payer (en cas de souscription) ou percevoir (en cas de rachat), les *liquidity management tools* de ce type sont également appelés des *price-based liquidity management tools*.

¹⁴ IOSCO, décembre 2023, *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report*.

¹⁵ Les orientations de l'IOSCO ont été mises en œuvre dans différents pays appliquant des cadres légaux divers. Les orientations de l'IOSCO s'adressent aux entités responsables de la gestion des OPC. L'entité responsable de la gestion d'un OPC dépend du cadre juridique applicable et de la nature de l'OPC. Il s'agit en général de la société de gestion ou du conseil d'administration de l'OPC.

¹⁶ FSB, 20 décembre 2023, *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds, Final Report*.

¹⁷ Cette méthodologie est conforme à l'approche générale du FSB qui consiste à réutiliser des instruments de politique existants pour atteindre des objectifs de stabilité financière ("repurposing existing policy tools") (FSB, 10 novembre 2022, *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation, Progress Report*).

La FSMA adhère aux tendances en matière de *liquidity management tools*

La FSMA a contribué à l'élaboration des orientations de l'IOSCO. Elle accorde en effet énormément d'importance à la maîtrise des risques de liquidité au sein des OPC et au rôle que les *liquidity management tools* peuvent jouer à cet égard.

Tous les compartiments d'OPC publics belges pour lesquels la FSMA juge utile de pouvoir recourir à un tel mécanisme disposent aujourd'hui d'au moins un de ces instruments. Ces compartiments représentent plus de 90 % de l'actif net des OPC publics belges. Dans la plupart d'entre eux, les instruments disponibles sont des *liquidity management tools* anti-dilutifs, et plus précisément des mécanismes de *swing pricing* ou d'*anti-dilution levy*.

Les OPC publics belges peuvent aussi, lors d'une souscription ou d'une sortie, faire usage de la possibilité de prélever au profit de l'OPC des sommes destinées à couvrir les coûts d'acquisition ou de réalisation des actifs. Ces coûts (fixes) sont également considérés comme un *liquidity management tool* anti-dilutif par l'IOSCO¹⁸.

Quelles sont les perspectives possibles concernant l'usage de *liquidity management tools* anti dilutifs ?

Lorsque des investisseurs souscrivent aux parts d'un OPC à nombre variable de parts ou lorsqu'ils sortent de l'OPC, ce dernier doit respectivement acquérir ou vendre des actifs. L'acquisition et la vente d'actifs entraînent des coûts de transaction explicites et implicites. Ces coûts sont également appelés « coûts de liquidité » et incluent l'impact de marché qu'une transaction peut avoir sur le prix des actifs. Si l'OPC ne répercute pas ces coûts sur les investisseurs entrants ou sortants, les participants existants ou restants peuvent subir une dilution. **Le montant des coûts de liquidité est en effet pris en compte dans la valeur nette d'inventaire.**

Une telle situation peut en outre générer un **éventuel *first mover advantage*, dès lors que les investisseurs sortants pourraient recevoir une valeur nette d'inventaire plus élevée car ne tenant pas suffisamment compte des coûts de liquidité.** Cela pourrait inciter des détenteurs de parts à sortir de l'OPC, surtout lorsque les coûts de liquidité attendus sont élevés. Une sortie d'investisseurs pour cette raison peut mettre en péril la stabilité financière, en particulier lorsque le nombre d'investisseurs impliqués est considérable et lorsque les sorties se produisent dans des conditions de marché tendues.

Les paragraphes qui suivent abordent des points d'attention et des évolutions possibles en matière d'usage de *liquidity management tools* anti-dilutifs à la lumière de la réglementation existante et des orientations de l'IOSCO. Ce sujet sera également évoqué dans le cadre de la mise en œuvre de la version révisée des directives AIFM et UCITS¹⁹.

¹⁸ La directive modifiant les directives AIFM et UCITS prévoit également la possibilité de faire usage de frais de remboursement en guise de *liquidity management tool*. Les orientations de l'IOSCO font en outre mention des mécanismes de *dual pricing* et de valorisation au cours acheteur ou vendeur selon une procédure de valorisation donnée. Ces mécanismes ne sont pas accessibles aux OPC publics belges à l'heure actuelle. La directive modifiant les directives AIFM et UCITS inclut le régime du double prix parmi les *liquidity management tools*.

¹⁹ Voir également le Consultation Paper on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive et le Consultation Paper on the Guidelines on Liquidity Management Tools of UCITS and open-ended AIFs.

Des systèmes, procédures et contrôles en matière de conception et d'utilisation des instruments doivent être instaurés

La législation impose que les OPC à nombre variable de parts ou leur société de gestion désignée disposent d'un système de gestion de la liquidité approprié. En cas d'usage des mécanismes de *swing pricing* ou d'*anti-dilution levy* instaurés pour les OPC publics belges, ils doivent adopter une politique appropriée et efficace.

La FSMA attend donc des OPC ou de leur société de gestion désignée qu'ils disposent, dans le cadre du système de gestion de la liquidité existant, de systèmes, procédures et contrôles internes appropriés en matière de conception et d'utilisation de *liquidity management tools* anti-dilutifs, dans des conditions de marché tant normales que tendues. Sont concernés les mécanismes utilisés, la manière dont les coûts de liquidité sont pris en compte, les éventuels seuils d'activation des mécanismes, les dispositifs de gouvernance et la transparence relative au fonctionnement et à l'utilisation des LMT. **La présence de systèmes, procédures et contrôles internes appropriés garantit que ces instruments peuvent être intégrés dans la gestion normale de la liquidité de l'OPC.**

En outre, la mise en place par les OPC ou par leur société de gestion désignée de mécanismes permettant d'éviter une dilution significative suscite une préoccupation croissante. Cela signifie qu'ils doivent mettre à disposition des *liquidity management tools* anti-dilutifs et, le cas échéant, en faire usage effectivement. Le risque de dilution n'est pas le même pour tous les OPC et dépend, entre autres, du profil des investissements de l'OPC, de sa stratégie et de ses conditions de remboursement. La manière dont l'OPC ou sa société de gestion désignée veille à limiter toute dilution significative peut donc être différente selon les types d'OPC.

Le risque de dilution est plus important pour les OPC qui investissent dans des actifs moins liquides ou dans des actifs dont la liquidité diminue souvent de manière sensible dans des conditions de marché tendues²⁰. La FSMA attend donc des OPC qui investissent dans de tels actifs qu'ils fassent usage de *liquidity management tools* anti-dilutifs.

Il s'agit de répercuter les coûts de transaction explicites et implicites estimés

L'on accorde en outre de plus en plus d'importance à ce que les *liquidity management tools* anti-dilutifs soient conçus de manière à faire supporter les coûts de liquidité estimés par les investisseurs entrants ou sortants qui les occasionnent. Les coûts de liquidité estimés sont les coûts de transaction explicites et implicites engendrés par les souscriptions et les rachats, ce qui inclut tout impact significatif sur le marché généré par les achats ou ventes d'actifs effectués pour répondre aux demandes de souscription ou de rachat. L'ajustement des instruments doit être approprié et prudent, tant dans des conditions de marché normales que dans des conditions de marché tendues. Si des seuils d'activation des *liquidity management tools* anti-dilutifs sont fixés, il s'agit qu'ils soient appropriés et suffisamment prudents pour ne pas risquer d'entraîner une dilution significative.

²⁰ Les OPC faisant partie de la 'Catégorie 2' aux termes des recommandations révisées du FSB précitées.

Des dispositifs de gouvernance efficaces et adéquats doivent être mis en place

L'efficacité et l'efficience des processus de gestion du risque de liquidité reposent sur une gouvernance appropriée. Les gestionnaires d'OPC publics qui peuvent utiliser les mécanismes de *swing pricing* ou d'*anti-dilution levy* doivent établir une politique appropriée et efficace à cet effet. Cette politique doit notamment préciser les mesures organisationnelles et administratives qui permettent au gestionnaire de se conformer aux dispositions légales pertinentes et aux conditions d'application des mécanismes.

La FSMA attend des gestionnaires pouvant faire usage de *liquidity management tools* anti-dilutifs qu'ils aient mis en place des dispositifs de gouvernance efficaces et adéquats, incluant un processus décisionnel clair concernant l'utilisation de ces instruments. De tels processus doivent faire en sorte, d'une part, que les *liquidity management tools* anti-dilutifs soient utilisés conformément à la politique interne et, d'autre part, que les décisions exceptionnelles relatives à l'usage de ces instruments puissent être prises à temps et efficacement. Les mesures doivent à cet égard assigner des rôles clairs aux organes de décision internes et tenir compte du rôle de parties prenantes externes, telles que le(s) distributeur(s), la société assumant la gestion administrative de l'OPC, le dépositaire et le commissaire. Elles doivent également prévoir des évaluations régulières de l'utilisation de *liquidity management tools* anti-dilutifs. La FSMA attend des gestionnaires qu'ils confient la responsabilité du contrôle de l'utilisation de *liquidity management tools* anti-dilutifs à un organe de décision interne qui dispose de compétences et de connaissances suffisantes en la matière. La FSMA attend d'eux qu'ils documentent de manière approfondie les décisions prises, les recommandations formulées et les évaluations opérées.

Il convient de fournir des informations claires sur l'objectif et le fonctionnement des mécanismes

Les OPC publics belges à nombre variable de parts qui peuvent faire usage des mécanismes de *swing pricing* ou d'*anti-dilution levy* doivent inclure dans le prospectus une description de l'objectif et du fonctionnement de ces mécanismes²¹. **Les informations fournies par les OPC sur les *liquidity management tools* anti-dilutifs doivent permettre aux investisseurs de prendre en compte les coûts de liquidité, liés aux souscriptions ou sorties, lorsqu'ils prennent leurs décisions d'investissement.** S'agissant des OPC publics, la FSMA attend dès lors d'eux que les informations qu'ils fournissent sur l'objectif et le fonctionnement des *liquidity management tools* anti-dilutifs soient suffisamment claires et compréhensibles pour les investisseurs de détail.

La fourniture d'informations doit en outre être conçue de manière à limiter le risque de conséquences négatives. Ce risque est susceptible de se produire si des informations très détaillées, telles que les seuils d'activation (historiques), sont rendues publiques. La diffusion d'informations trop détaillées peut en effet amener certains investisseurs à faire un usage abusif du mécanisme ou à le contourner, et engendrer ainsi des conséquences négatives pour d'autres investisseurs et pour la stabilité financière.

²¹ Les communications à caractère publicitaire doivent elles aussi mentionner l'existence de mécanismes de *swing pricing* et d'*anti-dilution levy*, ainsi que les montants destinés à couvrir les coûts d'acquisition ou de réalisation des actifs, prélevés au profit de l'OPC.

Leverage : la FSMA évalue le risque systémique induit par l'utilisation de l'effet de levier auprès des OPCA

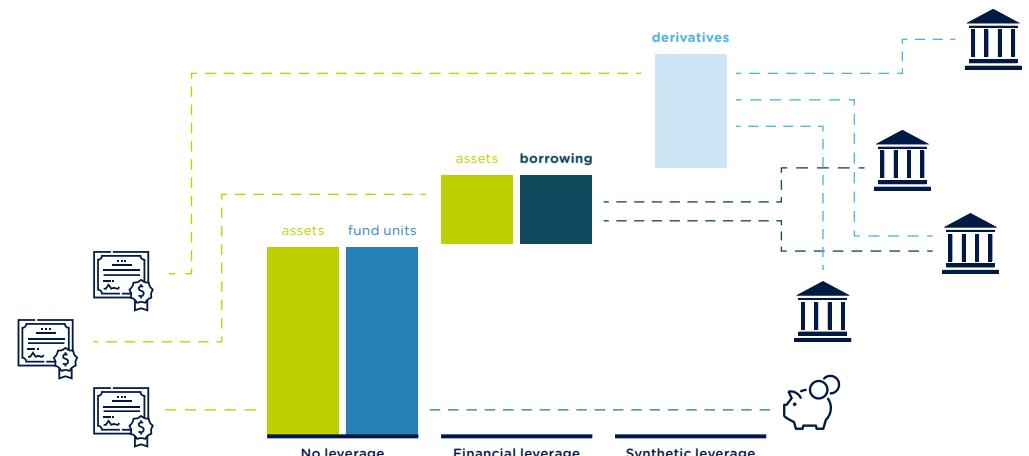
L'effet de levier est utilisé comme technique financière

Le FSB définit le *leverage* ou « l'effet de levier » comme une technique financière qui est utilisée pour accroître l'exposition d'une entité, améliorer son rendement ou prendre des positions susceptibles de compenser les pertes potentielles liées à d'autres expositions (*hedging*)²².

L'effet de levier peut être créé, entre autres, en contractant des emprunts, en concluant des opérations de financement de titres (telles que des prêts de titres ou des conventions de rétrocéSSION) ou en émettant des titres de créance. Cette forme d'effet de levier est également appelée « l'effet de levier financier ». L'effet de levier peut aussi être obtenu de manière synthétique en concluant des transactions sur produits dérivés. Il peut être utilisé aussi bien directement qu'indirectement. Ce dernier cas peut se présenter, par exemple, lorsque l'entité investit dans des structures sous-jacentes utilisant l'effet de levier.

En utilisant ces techniques, les acteurs des marchés financiers peuvent améliorer leur rendement potentiel, mais s'exposent également à des probabilités de pertes supplémentaires. Le recours à l'effet de levier comporte dès lors des risques.

Schéma 1 : Représentation simplifiée de l'utilisation de l'effet de levier par les fonds



22 FSB, 5 septembre 2023, *The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation*. Consultable sur www.fsb.org.

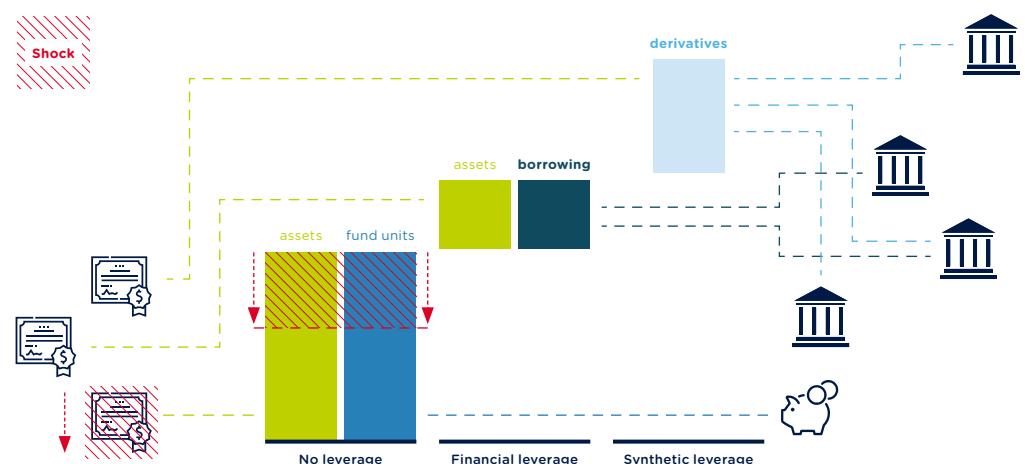
Des risques systémiques peuvent découler de l'utilisation de l'effet de levier

Les risques liés à l'effet de levier ne se limitent pas aux entités qui l'utilisent. Le recours à l'effet de levier peut également engendrer des risques pour d'autres acteurs du marché et pour la stabilité financière. Le risque accru de perte auprès des entités utilisant ces techniques peut plonger ces dernières dans des difficultés financières, ce qui crée également un risque pour les contreparties qui fournissent l'effet de levier et pour les parties ayant des intérêts directs ou indirects ou des liens avec ces entités. L'interconnexion des acteurs des marchés financiers avec le système financier peut ainsi amener l'utilisation de l'effet de levier à avoir des implications systémiques.

Les entités recourant à l'effet de levier peuvent également, en cas de fluctuations soudaines des cours, se voir contraintes de fournir des sûretés supplémentaires aux contreparties d'une transaction financière (*margin calls* ou *collateral calls*). Il est par conséquent possible qu'elles doivent vendre des actifs pour obtenir des liquidités. Si ces ventes ont lieu dans des conditions de marché tendues, cela peut entraîner une nouvelle baisse du prix des actifs et une pression supplémentaire sur les liquidités, ce qui peut également avoir un impact sur les autres entités exposées aux mêmes actifs. Si ces autres entités font de leur côté usage de l'effet de levier, elles devront peut-être aussi fournir des sûretés supplémentaires et vendre des actifs, le tout étant susceptible de créer une spirale négative. L'exposition commune des entités utilisant l'effet de levier peut donc également avoir des conséquences systémiques.

En 2023, le FSB a publié un rapport sur les implications, pour la stabilité financière, du recours à l'effet de levier au sein du secteur non bancaire²³. Ce rapport tire des enseignements d'événements historiques et récents, tels que les faillites du *hedge fund* Long-Term Capital Management en 1998 et du *family office* Archegos en 2021, ainsi que des épisodes de tensions sur les marchés au début de la pandémie de COVID-19 en 2020 et sur le marché des obligations d'État britanniques (*gilts*) en 2022, accentuées par les investisseurs qui font usage de certaines techniques de *Liability Driven Investment (LDI)*. Le rapport se penche sur la manière dont le recours à l'effet de levier peut constituer une vulnérabilité pour le système financier, sur les mécanismes par lesquels les tensions peuvent se transmettre et sur les facteurs qui peuvent renforcer ces mécanismes.

Schéma 2 : Représentation simplifiée des effets potentiels d'un choc pour les fonds ne recourant pas à l'effet de levier



23 FSB, 5 septembre 2023, *The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation*. Consultable sur www.fsb.org.

Schéma 3 : Représentation simplifiée du canal de transmission du risque de contrepartie

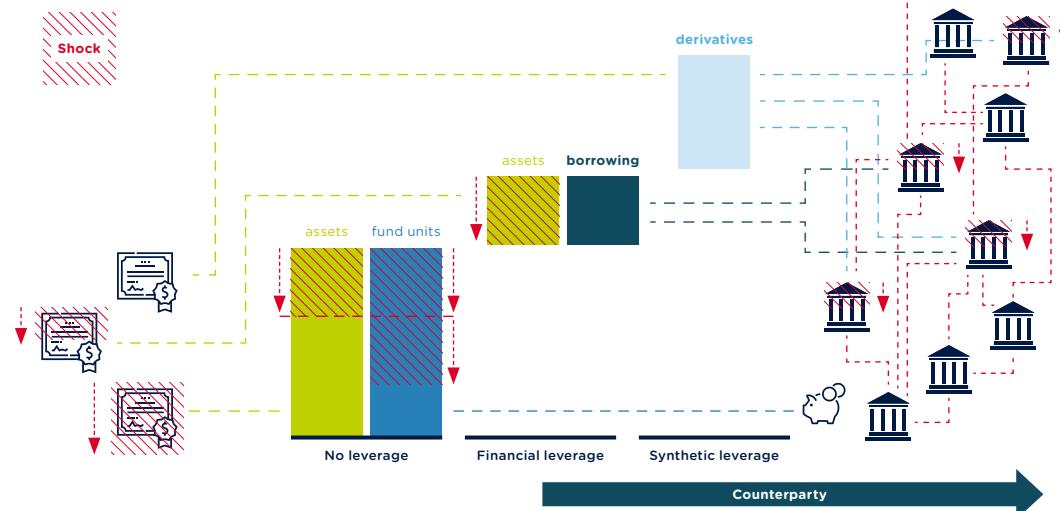
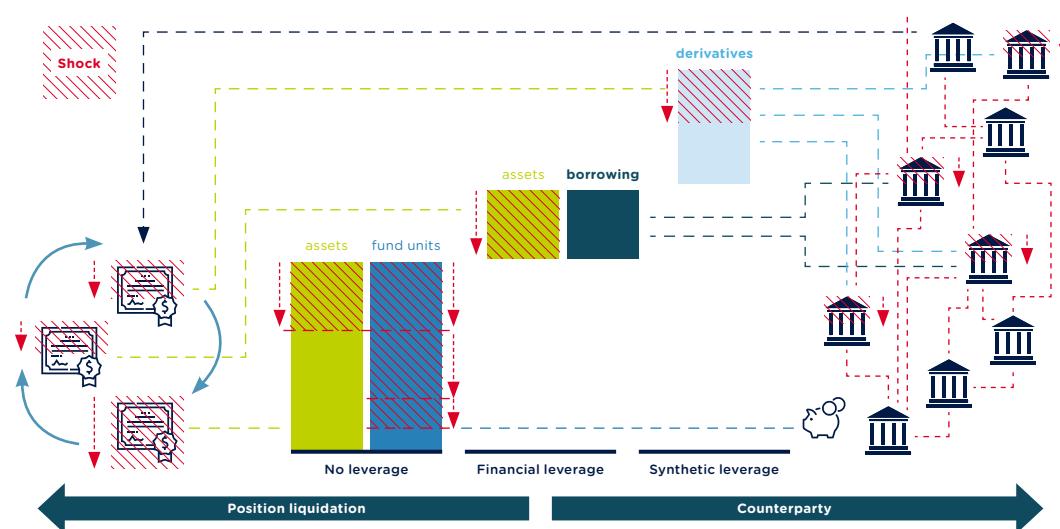


Schéma 4 : Représentation simplifiée du canal de transmission du risque de contrepartie et du canal de liquidation d'une position



Des règles européennes régissent l'utilisation de l'effet de levier dans le cadre de la gestion d'OPCA

L'effet de levier peut également être utilisé dans le cadre de la gestion de fonds d'investissement. La réglementation européenne prévoit que **les autorités compétentes évaluent le risque systémique découlant de l'utilisation de l'effet de levier par les gestionnaires d'OPCA²⁴**. Sur la base de cette évaluation, elles peuvent imposer des limites à l'utilisation de l'effet de levier ou d'autres restrictions relatives à la gestion des OPCA.

L'ESMA a publié des orientations visant notamment à obtenir une approche cohérente de cette évaluation.²⁵ Selon ces orientations, les autorités compétentes évaluent le risque sur une base trimestrielle, conformément à la fréquence des rapports qui constituent la base de cette évaluation.

Les orientations préconisent une évaluation des risques en deux étapes. Dans le cadre de la première étape, les autorités compétentes doivent, sur la base d'un certain nombre de critères, identifier les OPCA les plus susceptibles de poser des risques pour le système financier.

²⁴ Article 25 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, transposé en droit belge par l'article 75, § 1er, de la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires.

²⁵ Orientations relatives à l'article 25 de la directive 2011/61/UE.

Lors de la deuxième étape, elles doivent, au moyen d'une série d'indicateurs, évaluer les potentiels risques systémiques liés à l'effet de levier au sein des OPCA identifiés à la première étape. Les autorités compétentes évaluent à cet égard tant les risques des OPCA individuels que ceux des groupes d'OPCA. Les risques systémiques qu'elles évaluent sont le risque d'incidence sur le marché, le risque de ventes d'urgence, le risque d'effets de contagion directs sur les établissements financiers et le risque d'interruption de l'intermédiation de crédit directe.

Les autorités compétentes communiquent les résultats de leur évaluation des risques à l'ESMA au moins une fois par an et à chaque fois qu'elles identifient un risque pertinent en matière de stabilité financière.

La FSMA évalue les risques systémiques

La FSMA évalue le risque systémique qui découle de l'utilisation de l'effet de levier par les sociétés de gestion d'OPCA agréées de droit belge conformément aux orientations de l'ESMA. L'évaluation des risques prend appui sur une application interne. Cette application facilite la mise en œuvre des critères à la première étape de l'évaluation et le calcul des indicateurs à la deuxième étape de cette évaluation. L'évaluation des risques est effectuée sur la base, d'une part, des données communiquées périodiquement à la FSMA et, d'autre part, des informations qualitatives et quantitatives supplémentaires dont la FSMA dispose.

A la date de référence du 31 décembre 2022, le nombre d'OPCA tombant dans le champ de l'évaluation des risques s'élevait à 287. Ils représentaient des actifs nets d'un montant avoisinant les 40 milliards d'euros, dont la majeure partie concernait des OPCA non publics belges, même si la part prise par les OPCA étrangers dans ce montant s'accroît.

La FSMA a sélectionné 26 OPCA répondant aux critères utilisés lors de la première étape. Ces OPCA ont été retenus en raison du niveau de leur effet de levier ou de leur taille. Ils représentent 26 % du total de l'actif net des OPCA entrant dans le champ d'application. Il s'agit d'OPCA belges et étrangers, principalement des fonds de fonds, des fonds d'actions, des fonds obligataires, des fonds mixtes et des fonds structurés. Les 26 OPCA ont été répartis par la FSMA en huit groupes, se chevauchant partiellement, sur la base notamment de leur politique de placement, de leur portefeuille, de leur gestionnaire et de leur nationalité.

Pour chaque OPCA sélectionné et pour chaque groupe d'OPCA constitué, des indicateurs ont été calculés pour évaluer les risques. Des informations (qualitatives) supplémentaires ont en outre été analysées, sur une base ad hoc. **La FSMA n'a pas constaté de risques systémiques immédiats nécessitant l'adoption de mesures propres à l'effet de levier, telles que l'imposition de limites à l'utilisation de cette technique.**

La FSMA a néanmoins identifié plusieurs points d'attention :

- quelques OPCA pourraient avoir une incidence sur le marché en raison de leur taille ;
- il existe un lien entre une partie des OPCA et des établissements financiers, du fait principalement que certains établissements financiers investissent dans ces OPCA ;
- certains OPCA peuvent être confrontés à des *margin calls* ou *collateral calls* (la demande de verser des garanties supplémentaires). Ce risque est inhérent à l'utilisation d'instruments dérivés, la principale source d'effet de levier au sein des OPCA sélectionnés.

La FSMA a également constaté que certains OPCA ayant une exposition aux obligations pourraient être sujets à des risques liés à l'augmentation des taux d'intérêt. La FSMA ne dispose pas d'éléments indiquant que les récentes remontées des taux auraient occasionné des problèmes auprès de ces OPCA, mais elle reste vigilante face à ce risque. Les points d'attention évoqués ci-dessus constituent pour la FSMA un fil conducteur utile pour surveiller ce risque.

L'évaluation des risques a également de nouveau soulevé un certain nombre de questions concernant les données sous-jacentes et la qualité du reporting. La qualité des données communiquées constitue un point d'attention permanent pour la FSMA (comme expliqué dans la section D).

POINTS DE VUE ET ATTENTES DE LA FSMA

De nouvelles questions-réponses (Q&A) fournissent des précisions sur l'application de la législation OPCVM	51
Nouvelle Q&A concernant l'entrée en vigueur des normes techniques de réglementation (RTS) du SFDR : application de l'article 9 du SFDR aux fonds de fonds	52
Orientations de l'EBA	53

De nouvelles questions-réponses (Q&A) fournissent des précisions sur l'application de la législation OPCVM

En octobre 2023, la FSMA a publié une communication intitulée « [Questions-réponses concernant les OPCVM](#) », dont l'objectif est de **fournir des précisions sur l'application de certains aspects de la législation OPCVM**.²⁶

Plusieurs Q&A concernent les **OPCVM belges**. Bien qu'elles s'adressent spécifiquement aux OPCVM, certaines de ces Q&A peuvent également être utiles pour les OPCA publics à nombre variable de parts. Tel est le cas lorsque les Q&A portent sur des dispositions de la législation OPCVM qui s'appliquent de manière identique à ces OPCA.

Les Q&A fournissent des éclaircissements notamment sur les points suivants :

- Le document d'informations clés : la FSMA précise que les OPCVM doivent également tenir compte des recommandations formulées dans sa communication FSMA_2021_13. Cette communication présente un *feedback statement* contenant les conclusions d'un contrôle qualitatif des PRIIPs KIDs que la FSMA avait effectué à un moment où la législation PRIIPs n'était pas encore applicable aux OPCVM.
- Le prospectus : dans sa communication, la FSMA donne des précisions sur l'annonce préalable aux investisseurs de certains types de modifications du prospectus. Elle y mentionne également plusieurs catégories supplémentaires de données

dont elle accepte qu'elles soient modifiées dans le prospectus sans nécessiter son approbation préalable.

- La politique de placement : la FSMA explique à quelles conditions elle envisagera d'accorder une dérogation à la règle de répartition des risques selon laquelle un OPCVM ne peut placer plus de 35 % de ses actifs dans des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire émis ou garantis par certains États ou par des organismes y assimilés. Ces conditions sont basées sur la doctrine figurant dans le Rapport du comité de direction de la CBFA 2009-2010, telle qu'elle a évolué depuis lors.
- Les classes de parts : la FSMA donne quelques exemples de classes de parts qu'elle a acceptées ou non dans le passé, ainsi qu'un aperçu des informations sur les classes de parts qui doivent figurer dans les statuts ou le règlement de gestion d'un OPCVM.
- Le dossier de création d'un OPCVM, d'un compartiment ou d'une classe de parts : la FSMA donne des explications sur le dossier qui doit lui être transmis lors de la création d'un nouvel OPCVM ayant désigné une société de gestion, d'un nouveau compartiment ou d'une nouvelle classe de parts.
- La publication de la VNI et de communiqués de presse : la FSMA explique de quelle manière un OPCVM peut publier ses communiqués de presse et la valeur nette d'inventaire de ses compartiments. Il s'agit ici d'un résumé et d'une mise à jour des informations que la FSMA avaient précédemment publiées dans ses rapports annuels 2009-2010 et 2013 et dans son opinion 2016_04 du 13 juin 2016, qui n'est donc plus d'application.
- La communication fournit également quelques précisions sur les rapports périodiques et le rapport statistique.

Quelques Q&A concernent les **OPCVM étrangers**. La FSMA explique la possibilité d'offrir en Belgique les parts d'ETF étrangers non inscrits et précise le champ d'application de la circulaire OPC 4/2007 concernant la détention de titres d'OPC par l'entremise d'un intermédiaire (*nominee*).

²⁶ Communication FSMA_2023_25 du 25/10/2023 (cf. [questions-réponses concernant les OPCVM](#)).

Nouvelle Q&A concernant l'entrée en vigueur des normes techniques de réglementation (RTS) du SFDR : application de l'article 9 du SFDR aux fonds de fonds

A l'occasion de la commercialisation d'un nouveau compartiment, la question s'est posée de savoir si un fonds de fonds investissant uniquement dans des OPC tombant sous l'article 9 du SFDR pouvait lui-même tomber sous l'article 9 du SFDR.

Pour rappel, l'article 9 du SFDR exige d'avoir l'investissement durable (au sens du SFDR) pour objectif. Selon le SFDR, un investissement durable requiert d'investir dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice important à aucun de ces objectifs, et en s'assurant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

Comme un fonds de fonds ne réalise pas directement des investissements durables au sens du SFDR dans une activité économique qui contribue à un objectif durable, la question se posait de savoir si un fonds de fonds peut répondre aux exigences de l'article 9 SFDR.

Dans son analyse, la FSMA a considéré qu'un fonds de fonds qui investit exclusivement dans des OPC tombant sous l'article 9 du SFDR contribue indirectement à au moins un objectif durable environnemental ou social au travers de ses investissements dans les OPC sous-jacents qui ont tous un objectif durable puisque ce sont tous des OPC tombant sous l'article 9 du SFDR.

Sur cette base et sous réserve de toutes clarifications au niveau européen sur le sujet, la FSMA ne s'est pas opposée à ce qu'un fonds de fonds tombe sous l'article 9 du SFDR.

La FSMA a ajouté une question à ce sujet dans sa Communication Q&A's concernant l'entrée en vigueur des RTS du SFDR (cfr. [communication FSMA_2023_01 - question 3.22](#)).

Orientations de l'EBA

L'EBA peut émettre, en collaboration avec l'ESMA, des orientations qui portent sur l'application de certaines dispositions du règlement (UE) 2019/2033 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement, entré en vigueur en juin 2021.

Ces orientations sont établies à l'intention des autorités compétentes ou des établissements financiers, afin de mettre en place des pratiques de surveillance cohérentes, efficientes et effectives au sein du système européen de surveillance financière et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union européenne. Les autorités compétentes doivent notifier à l'EBA, dans le délai qu'elle détermine, si elles se conforment ou ont l'intention de se conformer aux orientations de l'EBA, ou communiquer, dans le cas contraire, les motifs de leur non-conformité.

C'est ainsi qu'en 2022, la FSMA a notifié à l'EBA se conformer aux orientations suivantes :

- EBA/GL/2022/10²⁷ : orientations précisant dans quelles conditions les autorités de contrôle peuvent exempter les petites entreprises d'investissement non interconnectées²⁸ des exigences de liquidité qui leur sont applicables²⁹ ;

- EBA/GL/2022/08³⁰ : orientations instaurant une collecte de données sur les personnes à hauts revenus (« High Earners »)³¹ ;
- EBA/GL/2022/07³² : orientations instaurant une collecte de données portant, d'une part, sur les informations au titre de l'évaluation comparative des tendances et pratiques de rémunération (« remuneration benchmarking »), et, d'autre part, sur les informations nécessaires à l'évaluation comparative de l'écart de rémunération entre les genres (« gender pay gap benchmarking »). Au sein de chaque Etat membre, un échantillon fixe de quelques entreprises d'investissement a été constitué pour participer à cette évaluation annuelle.

En 2023, la FSMA a notifié à l'EBA se conformer aux orientations EBA/GL/2021/08³³ qui précisent les modalités de l'obligation de constituer une entreprise mère intermédiaire applicable aux groupes de pays tiers actifs dans l'Union au moyen d'entreprises d'investissement ou de succursales, dès lors que le montant de leurs actifs dans l'Union atteint ou dépasse un certain seuil.

La FSMA intégrera les orientations mentionnées dans son action de contrôle sur les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement.

²⁷ Communication FSMA_2022_26 du 22/11/2022 relatives aux orientations concernant les critères d'exemption des entreprises d'investissement des exigences de liquidité conformément à l'article 43, paragraphe 4 du règlement (UE) 2019/2033 : mise en œuvre par la FSMA.

²⁸ Entreprises d'investissement qui remplissent toutes les conditions fixées à l'article 12, paragraphe 1, du règlement (UE) 2019/2033.

²⁹ Cf. cinquième partie du règlement (UE) n° 2019/2033.

³⁰ Communication FSMA_2022_27 du 29/11/2022 concernant les orientations relatives à l'exercice de collecte de données sur les personnes à hauts revenus au titre de la directive 2013/36/UE et de la directive (UE) 2019/34 : mise en œuvre par la FSMA.

³¹ Dont la rémunération annuelle s'élève à au moins 1 million EUR.

³² Communication FSMA_2022_30 du 20/12/2022 concernant les orientations relatives à l'exercice d'évaluation comparative des politiques et pratiques de rémunération et de l'écart de rémunération entre les femmes et les hommes au titre de la directive 2019/2034 : mise en œuvre par la FSMA.

³³ Communication FSMA_2023_27 du 20/12/2023 relatives à la surveillance du seuil et à d'autres aspects procéduraux concernant l'établissement d'entreprises mères intermédiaires dans l'Union au titre de l'article 21 ter de la directive 2013/36/UE.

FEEDBACK CONCERNANT LES ACTIONS DE CONTRÔLE ET LES ANALYSES

Examen par la FSMA du respect de la réglementation PRIIPs	55
Reporting sur les <i>breaches</i> et les calculs de VNI erronés	57
<i>Closest Indexing</i>	58
<i>Value for money</i>	59
<i>Liquidity Risk Assessment</i> du secteur des OPC belges par la FSMA	60
Simulations de crise de liquidité effectuées par les gestionnaires de fonds	61
Reporting sur la qualité des données	62

Examen par la FSMA du respect de la réglementation PRIIPs

Depuis le 1^{er} janvier 2023, un document d'informations clés ou « KID » doit être publié, conformément au règlement PRIIPs³⁴, pour tous les OPC publics à nombre variable de parts (« OPC »). Le contrôle du KID ne s'effectue pas a priori, mais les OPC doivent transmettre préalablement à la FSMA la version définitive du KID et toutes ses mises à jour concernant l'ensemble de leurs compartiments et classes de parts. Cela permet à la FSMA de soumettre le KID à un contrôle a posteriori.

Pour rappel, le règlement PRIIPs vise principalement à permettre à l'investisseur de détailler de recevoir les informations nécessaires pour comparer les produits et prendre une décision d'investissement éclairée.³⁵ La communication d'informations claires, correctes et cohérentes ainsi que leur comparabilité sont à cet égard essentielles.

En 2023, la FSMA a mené un exercice sectoriel sur le respect du règlement PRIIPs par les OPC belges. Elle a examiné un échantillon représentatif de KIDs, afin d'en apprécier la qualité. Tous les initiateurs de PRIIPs qui gèrent au moins un OPC public belge ont été inclus dans l'analyse.

De manière générale, la FSMA n'a pas rencontré de KIDs posant des problèmes fondamentaux, ni de KIDs contenant des informations trompeuses sur les OPC ou leurs risques.

Néanmoins, aucun de ces KIDs ne s'est avéré totalement conforme à la législation PRIIPs.

Les remarques les plus fréquentes avaient trait à la **comparabilité des KIDs** :

- Il est apparu que les initiateurs de PRIIPs ne suivaient pas toujours strictement le modèle prévu par la législation PRIIPs, alors qu'ils n'ont pas de liberté de choix sur ce plan. Parfois, les initiateurs ne reprenaient pas (littéralement) le texte figurant dans le modèle, ne mentionnaient pas les intitulés correctement ou modifiaient l'ordre de certaines rubriques ;
- La description des coûts n'était pas toujours conforme à la législation.

³⁴ Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

³⁵ Voir également : Communication FSMA_2021_13 du 17/06/2021, Feedback Statement contenant les conclusions d'un contrôle qualitatif des PRIIPs KIDs [Lien]

En ce qui concerne la **communication d'informations claires, correctes et cohérentes**, l'examen de la FSMA a dégagé plusieurs constats :

- Un certain nombre de KIDs ne mentionnaient pas l'entité correcte comme initiateur du PRIIP. Pour les OPC, l'initiateur du PRIIP est toujours la société de gestion désignée ou, dans le cas d'une sicav autogérée, la sicav elle-même. Certains KIDs mentionnaient à tort le gestionnaire de portefeuille délégué et/ou le promoteur comme étant l'initiateur du PRIIP ;
- Les informations contenues dans le KID n'étaient pas toujours tout à fait cohérentes avec celles figurant dans le prospectus ou d'autres documents ;
- La cohérence des informations au sein du KID lui-même n'était pas toujours optimale. Dans certains cas, la traduction du KID dans l'autre langue nationale n'était pas conforme à la version originale ;
- La terminologie utilisée dans le KID ne correspondait pas toujours à celle employée dans les autres documents et/ou n'était pas conforme à la terminologie usuelle en Belgique ;
- Certaines informations ou explications ne figuraient pas dans le KID. Certaines données peuvent éventuellement ne pas être reprises dans le KID, mais la FSMA a constaté que, dans certains KIDs, des données avaient été omises à tort.

La FSMA a transmis ses remarques aux OPC et sociétés de gestion concernés, qui doivent en tenir compte tant pour les KIDs examinés que pour les KIDs des autres OPC belges figurant dans leur gamme de produits.

Reporting sur les *breaches* et les calculs de VNI erronés

En 2019, la FSMA a publié une circulaire relative au rapport de la direction effective concernant le contrôle interne auprès des sicav autogérées (circulaire FSMA_2019_23 du 5/08/2019) et une recommandation relative au questionnaire périodique pour les organismes de placement collectif publics ayant désigné une société de gestion (recommandation FSMA_2019_25 du 5/08/2019).

Ces deux documents instauraient un reporting portant sur les processus de contrôle interne significatifs. Les processus de contrôle interne significatifs faisant l'objet du reporting concernent notamment les « *breaches* » (c'est-à-dire le non-respect des règles et limites en matière d'investissements) et les calculs erronés de la VNI. Ce reporting est effectué sous la forme de réponses fournies à un questionnaire, qui sont transmises à la FSMA via la plateforme FiMiS.

Le reporting opère une distinction entre les *breaches* actifs et les *breaches* passifs. Les *breaches* actifs sont en règle générale la conséquence d'une décision d'investissement et sont la plupart du temps causés par la décision d'acheter ou de vendre certains actifs. Les *breaches* passifs sont indépendants de la volonté de l'OPC. Ils se produisent généralement à la suite de fluctuations du marché, mais peuvent également être imputables à une dégradation de la notation des obligations dans lesquelles l'OPC investit.

Fin 2023, la FSMA a réalisé une analyse transversale de tous les reportings reçus jusqu'à cette date, qui portaient sur une période de 4 ans. La quantité de reportings reçus offrait la possibilité de percevoir certaines tendances, que les analyses individuelles effectuées jusque-là ne permettaient pas de déceler.

Cette analyse a notamment révélé qu'en 2021 et 2022, le nombre de *breaches* actifs indiqué dans les reportings était moins élevé qu'en 2019 et 2020. Il s'agit d'une évolution positive, dont on peut espérer qu'elle se poursuivra.

En revanche, le nombre de *breaches* actifs concernant le non-respect des critères ESG augmente d'année en année. Le secteur traverse une période de rodage sur ce plan. La politique de placement de nombreux fonds a, en outre, été renforcée par des critères ESG supplémentaires.

La FSMA a également examiné la durée des *breaches* actifs. Les *breaches* actifs les plus longs étaient souvent causés par un investissement en actifs illiquides. Dans certains cas, la longue durée de ces *breaches* est sans doute inévitable. Il est néanmoins important de surveiller ces *breaches* de près.

La FSMA constate en outre qu'**au cours des années 2020 et 2021, le nombre d'erreurs significatives dans le calcul de la VNI a diminué par rapport à l'année 2019, mais qu'il a de nouveau augmenté en 2022**. Il est dès lors important que le calcul correct de la VNI fasse l'objet d'une attention suffisante et continue.

Ce reporting sur les processus de contrôle interne significatifs constitue pour la FSMA un outil utile dans le cadre de son contrôle basé sur les risques. Afin d'optimaliser le reporting, quelques adaptations ont été opérées dans le questionnaire. Celles-ci prendront effet en 2025.

Enfin, il est clair qu'un reporting déficient concernant les *breaches* et les calculs erronés de la VNI peut être l'indice que le gestionnaire ne dispose pas d'une organisation solide et de procédures de contrôle interne adéquates. Les gestionnaires d'OPC doivent en effet pouvoir s'appuyer sur une structure de gestion qui leur est propre et qui est adaptée à leurs fonctions de gestion, ainsi que sur une bonne organisation administrative et comptable. Tout manquement à ces règles est susceptible de faire l'objet de mesures et de sanctions administratives.

Closest Indexing

Depuis quelques années, la FSMA examine le phénomène du Closet Indexing. Le Closet Indexing désigne la pratique qui consiste à promouvoir un fonds d'investissement comme étant géré activement alors qu'en réalité le fonds reste proche d'un indice de référence (*benchmark*).

La FSMA, en s'appuyant sur son centre d'expertise data analytics, a développé en 2022 une méthodologie innovante pour détecter d'éventuels Closet Indexers sur le marché des OPC publics belges (cfr. [Combattre le Closet Indexing – Une nouvelle approche développée par la FSMA | FSMA](#)).

La publication et la présentation du rapport annuel 2021 a été l'occasion pour la FSMA d'expliquer cet outil (cfr. [Webinaire \(fsma.be\)](#)).

Cette méthodologie a la particularité de pouvoir être appliquée à l'ensemble des OPC, quelle que soit leur politique d'investissement (actions, obligations ou mixtes). Pour y parvenir, la méthodologie compare notamment la performance des OPC avec la performance de combinaisons d'indices. Travailler avec des combinaisons d'indices permet d'élargir le champ d'application puisque de nombreux OPC, en particulier les OPC mixtes, utilisent plusieurs indices de référence. Cette méthodologie nécessite des outils d'analyse performants puisque les combinaisons d'indices possibles (selon les indices utilisés et la pondération entre ceux-ci) sont extrêmement nombreuses.

Par extension, cette méthodologie peut également être utilisée pour détecter des OPC qui, sans être des Closet Indexers, utilisent un indice de référence, par exemple comme univers d'investissement, mais ne communiquent pas cette information, pourtant requise, aux investisseurs. Ainsi, les OPC qui ont des performances relativement proches d'un indice de référence mais qui ne mentionnent pas d'indice dans leur documentation font l'objet d'un contrôle approfondi.

Ces analyses sont maintenant réalisées de manière régulière et **à ce jour, aucun Closet Indexer n'a été identifié. Toutefois, ces analyses ont révélé dans certains cas un manque de transparence concernant l'utilisation d'indices de référence.** Les prospectus des fonds concernés ont été adaptés.

Value for money

La FSMA s'attend évidemment à ce que les OPC publics apportent de la value for money à leurs investisseurs. Ainsi, **les concepteurs et les distributeurs sont tenus d'évaluer si les coûts et les frais liés à un produit sont justifiés et proportionnés au regard de leurs performances, d'autres avantages et caractéristiques, de leurs objectifs et, le cas échéant, de leur stratégie.**

Soulignons que sous la Présidence belge, le Conseil est parvenu à un accord sur le renforcement des règles de l'UE en matière de protection des investisseurs de détail qui comprenaient également un volet important sur la value for money des produits financiers (cfr. [Retail investment package: Council agrees on its position – Consilium \(europa.eu\)](#))

La problématique de la value for money formait un thème central du rapport annuel 2023 de la FSMA [[Rapport annuel 2023 | FSMA](#)]. Elle a également été abordée pour le secteur de l'asset management lors d'un webinaire accompagnant la présentation de ce rapport annuel [[Webinaire Rapport annuel 2023 de la FSMA | FSMA](#)].

En 2022, la FSMA avait analysé les frais des OPC publics belges et publié une étude à destination du grand public à ce sujet. [Une mise à jour de cette étude à destination du grand public a été publiée en 2024.](#)

La FSMA a également approfondi son étude en analysant, en plus des frais, les rendements (ajustés des risques) des OPC publics belges. La combinaison de ces deux types de données permet d'évaluer la value for money qui a été délivrée aux investisseurs par chacun des OPC.

Cette analyse a permis à la FSMA d'identifier les OPC ayant potentiellement délivré une *value for money* insuffisante et de révéler des tendances concernant la *value for money* des OPC.

Les OPC ayant une *value for money* potentiellement insuffisante ont fait l'objet d'analyses complémentaires. Celles-ci ont montré que les évaluations de la *value for money* par les gestionnaires n'étaient pas toujours suffisamment détaillées, documentées, objectives ou pertinentes.

La *value for money* d'un OPC devrait reposer sur des tests et évaluations appropriés, en tenant compte des spécificités de l'OPC. L'évaluation serait basée sur une méthodologie et des critères objectifs. Ce processus devrait être clairement documenté, détailler les responsabilités des organes de gestion à cet égard et être revu périodiquement.

Cette évaluation inclurait, sous réserve de la disponibilité des données, une comparaison des frais et rendements (éventuellement ajustés des risques) avec les frais et rendements d'OPC comparables. La sélection des OPC comparables, des indicateurs de frais et des indicateurs de rendement devrait être basée sur des critères pertinents et objectifs et documentée. **Lorsqu'un OPC s'éloigne sensiblement des OPC comparables au détriment du client, la value for money devrait être étayée par des tests et des évaluations supplémentaires. Le cas échéant, la société de gestion devrait prendre les mesures appropriées pour garantir la value for money qu'offre l'OPC.**

Liquidity Risk Assessment du secteur des OPC belges par la FSMA

Le FMI a soumis en 2023 le secteur des fonds d'investissement belges à un stress test de liquidité dans le cadre d'un *Financial Sector Assessment Program* (FSAP)³⁶.

Une des recommandations formulées par le FMI, dans le cadre de ce FSAP et suite à ce stress test de liquidité, vise à la **mise en place, par la FSMA, d'un cadre de test de stress testing pour évaluer les vulnérabilités structurelles du secteur des fonds d'investissement.**

La FSMA a, en parallèle du FSAP, mis en place un *Liquidity Risk Assessment*. La méthodologie du *Liquidity Risk Assessment* s'aligne sur les méthodologies développées par l'ESMA et le FMI. Pour ce *Liquidity Risk Assessment* la FSMA a en outre pu utiliser pour la première fois les données de portefeuille des fonds belges transmises par la BNB. Dorénavant, ces données sont fournies sur base trimestrielle à la FSMA.

Le stress test de liquidité du FMI et le *Liquidity Risk Assessment* de la FSMA ont toutefois des objectifs différents : l'exercice du FMI cherche à étudier les vulnérabilités systémiques du secteur financier, alors que l'exercice de la FSMA cherche à identifier les OPC qui pourraient poser un risque de liquidité.

Ainsi, l'**exercice a permis d'identifier un certain nombre d'OPC potentiellement « non-résilients »**. Les actifs de ces OPC pourraient être considérés insuffisamment liquides au regard des historiques de leurs remboursements. Ces OPC ont ensuite fait l'objet d'une analyse qualitative afin de déterminer la matérialité du risque de liquidité potentiel identifié. **Les gestionnaires ont, le cas échéant, dû adapter l'encadrement du risque de liquidité au sein des OPC concernés.**

Le *Liquidity Risk Assessment* contribue à la supervision du risque de liquidité des OPC et de la gestion de ce risque par leurs sociétés de gestion.

³⁶ Belgium: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Systemic Risk Analysis and Stress Testing (IMF, 2023), disponible sur : <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/12/07/Belgium-Financial-Sector-Assessment-Program-Technical-Note-on-Systemic-Risk-Analysis-and-542174>.

Simulations de crise de liquidité effectuées par les gestionnaires de fonds

En 2023 et 2024, la FSMA a examiné auprès d'un certain nombre de gestionnaires belges d'OPCVM et d'OPCA dans quelle mesure ils effectuaient des simulations de crise de liquidité (*Liquidity Stress Testing*, ci-après « LST ») pour les fonds qu'ils gèrent, quels étaient les principes et les hypothèses qu'ils utilisaient à cet effet et comment ils organisaient ces simulations de crise.

L'objectif de la FSMA était en particulier de vérifier de quelle manière les sociétés de gestion respectaient les orientations de l'ESMA sur les simulations de crise de liquidité dans les OPC(A). Les LST visent à fournir aux gestionnaires une vision plus précise de la mesure dans laquelle les fonds qu'ils gèrent disposeront de liquidités suffisantes, même dans des conditions de marché plus difficiles, pour répondre aux demandes de rachat formulées par les investisseurs.

Cet examen a dégagé un certain nombre de conclusions, qu'il s'agisse de constats positifs ou de points d'attention, qui ont été l'occasion de formuler plusieurs bonnes pratiques.

Ces conclusions sont publiées dans une communication adressée au secteur, consultable sur le site web de la FSMA.

La FSMA attend des gestionnaires belges qu'ils tiennent compte des bonnes pratiques évoquées ci-dessus lorsqu'ils affineront leur politique relative aux simulations de crise de liquidité.

Reporting sur la qualité des données

La collecte de données sur les OPC étaye le contrôle basé sur les risques et axé sur les données

La FSMA collecte des données statistiques et basées sur les risques au sujet des OPC et des sociétés de gestion. Il s'agit notamment de données sur l'actif net, les souscriptions et rachats, les expositions importantes du portefeuille, le profil de liquidité, le profil des investisseurs, les risques de contrepartie et l'utilisation de l'effet de levier.

Ces données procurent à la FSMA une meilleure vision des activités du secteur et des risques y associés. Elles permettent à la FSMA d'étayer son contrôle basé sur les risques et axé sur les données, de surveiller les principales évolutions au sein du secteur et de réaliser des études thématiques.

L'on trouvera ci-dessous quelques exemples de leur utilisation.

Ces données alimentent notamment un modèle d'évaluation des risques dont la FSMA se sert pour déterminer les priorités de son contrôle et le contenu du *dashboard* trimestriel sur les OPC publics belges qu'elle publie sur son site web. Elles sont également utilisées pour réaliser différentes analyses thématiques, telles que le stress test de liquidité et le *Liquidity Risk Assessment* menés respectivement par le FMI et la FSMA, et pour évaluer le risque systémique lié à l'effet de levier. Elles servent aussi à détecter d'éventuels cas de « Closet Indexing » dans les OPC. Il s'agit d'une pratique dans laquelle des OPC soi-disant gérés activement le sont en réalité par rapport à un indice de référence et restent proches de celui-ci.

Schéma 5: Illustration du modèle d'évaluation des risques des OPC

Distribution des OPC entre les catégories de risques au 31/03/2023

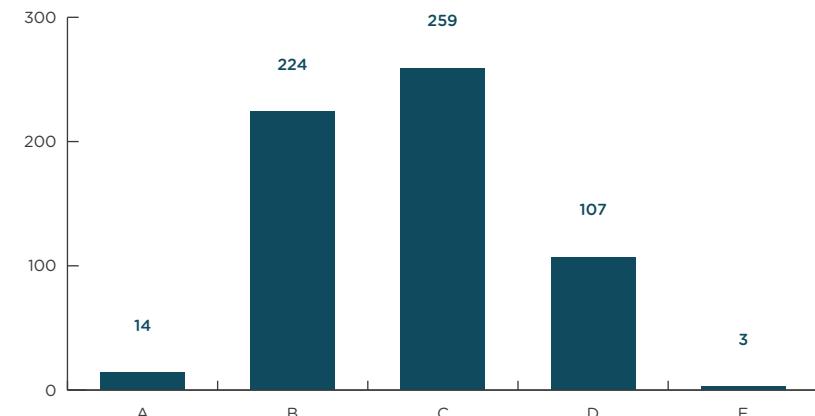
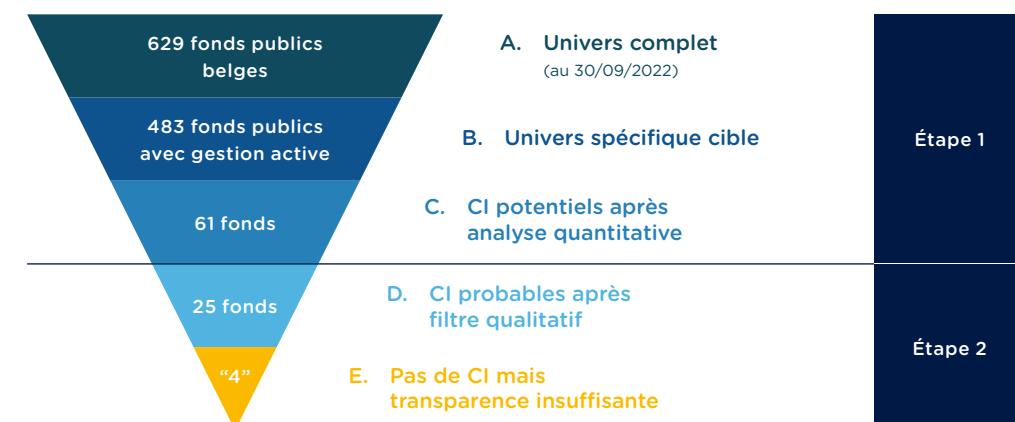


Schéma 6: Illustration de l'analyse d'un possible « Closet Indexing »



Les données permettent à la FSMA de suivre de près les évolutions marquant le secteur. Les principales d'entre elles sont rendues publiques de façon agrégée par le biais de la diffusion d'un *dashboard* trimestriel sur le site web de la FSMA. Ce *dashboard* donne un aperçu de l'évolution de l'actif net du secteur et des souscriptions et remboursements. La FSMA publie également les conclusions d'une série d'analyses de données thématiques telle que celle portant sur les coûts liés aux investissements dans les OPC publics belges.

Schéma 7: Illustration du dashboard trimestriel concernant les OPC

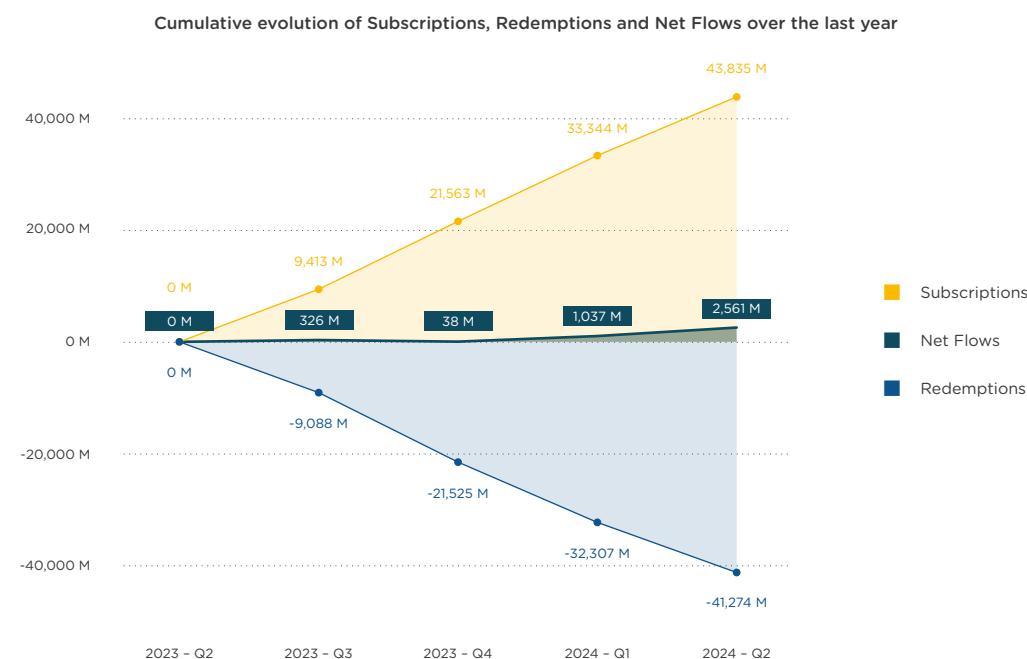
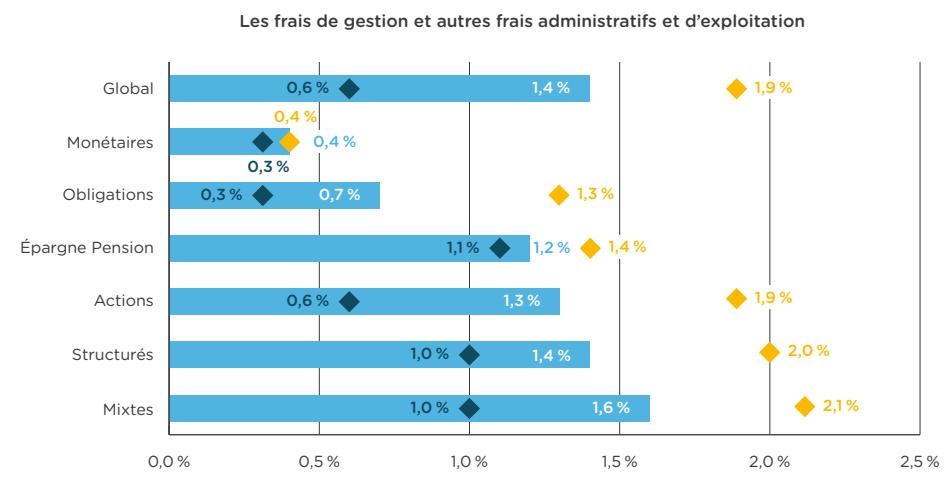


Schéma 8: Illustration de l'analyse des frais liés aux OPC



* Les moyennes basses et hautes représentent respectivement les 10^{ème} et 90^{ème} percentiles de la distribution. Cela signifie que 10 % des fonds ont des frais inférieurs à la moyenne basse.

Sources: Refinitiv Lipper, FSMA

En cas de tensions sur le marché, comme au début de la crise du COVID-19 et lors de l'invasion russe en Ukraine, les données collectées permettent de faire une première estimation des expositions et risques dans le secteur.

Les contrôles garantissent la qualité des informations transmises

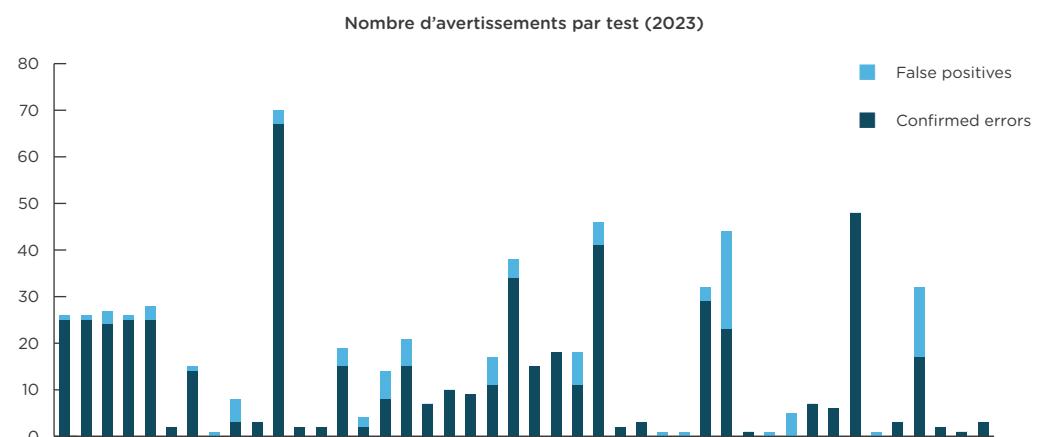
Pour obtenir des informations pertinentes à partir des données, il est essentiel de disposer de données de bonne qualité. C'est pourquoi la FSMA a mis en place une procédure semi automatisée pour contrôler et améliorer la qualité des données. **La FSMA contrôle la cohérence, l'exhaustivité et la plausibilité des données. Ce contrôle est effectué sur la base de tests préétablis qui examinent la qualité des données et génèrent un signal lorsque celle-ci pourrait être déficiente.**

Ces signaux peuvent provenir d'une erreur dans le reporting, mais également être un faux positif lorsque les données transmises peuvent raisonnablement s'expliquer. Se fondant sur ces signaux, la FSMA prend contact avec des représentants des OPC ou des sociétés de gestion et leur demande, le cas échéant, de corriger leur reporting.

La FSMA a appliqué cette procédure de contrôle pour la première fois en 2021 au reporting des OPC publics à nombre variable de parts. En 2022 et 2023, elle a étendu son champ d'application au reporting sur les OPCA non publics belges et les OPCA étrangers. Les reportings concernant ces OPCA sont transmis à la FSMA par les sociétés de gestion d'OPCA agréées de droit belge et par les gestionnaires de petite taille belges enregistrés. En 2022 et 2023, la FSMA a également augmenté le nombre de tests de qualité des données. L'élargissement du champ d'application et du nombre de tests visait, entre autres, à répondre aux demandes de l'ESMA concernant la qualité des données des reportings.

En 2023, contact a été pris avec 97 gestionnaires d'OPCA (17 sociétés de gestion d'OPCA agréées et 80 gestionnaires de petite taille)³⁷. Parmi les avertissements, 558 (84 %) provenaient d'erreurs. La FSMA a qualifié 108 avertissements (16 %) de faux positifs.

Schéma 9: Nombre d'avertissements par test (2023)



³⁷ En 2023, les tests de qualité des données ont été entièrement axés sur les gestionnaires d'OPCA. Aucun contrôle n'a été effectué pour les OPCVM en 2023 dans le cadre des tests semi-automatisés de qualité des données.

Des contrôles ponctuels et ad hoc visent à maintenir la qualité des données dans des domaines spécifiques

Outre les contrôles précités menés selon la procédure automatisée, la FSMA a effectué en 2023 plusieurs contrôles ponctuels et ad hoc supplémentaires afin de s'assurer de la qualité des données.

Elle a notamment procédé à :

- un contrôle ad hoc des données nécessaires à la réalisation du stress test de liquidité et du *Liquidity Risk Assessment* ;
- une vérification ponctuelle des codes LEI³⁸ ;
- un contrôle du reporting concernant les fonds monétaires³⁹, sur la base du feedback fourni par l'ESMA ;
- un contrôle des données sur les *breaches* actifs et les erreurs significatives dans le calcul de la VNI.

La FSMA contrôle périodiquement la qualité des données contenues dans le tableau CIS_SUP_3. Ces données constituent en effet la base du *dashboard* concernant les OPC publics belges que la FSMA publie chaque trimestre sur son site web. Ces contrôles donnent régulièrement lieu à des corrections des données communiquées et font en sorte que les données publiées dans le *dashboard* soient correctes.

La FSMA promeut la qualité des données transmises dans le cadre du reporting

Afin d'améliorer encore la qualité des données transmises, la FSMA a également adapté la structure du reporting au sein de la plateforme FiMiS⁴⁰. Ces modifications ont pris effet au début de l'année 2024. La nouvelle structure est mieux calquée sur celle du modèle développé par l'ESMA et a permis de mettre en œuvre les règles de validation les plus récentes de l'ESMA.

Les adaptations opérées au sein de la plateforme FiMiS ont également permis à la FSMA d'implémenter, au sein de cet environnement, une partie des tests de qualité des données déjà développés, au titre d'avertissements (non bloquants). Ainsi, les personnes de contact responsables du reporting sont déjà informées, durant le processus de transmission des données, des problèmes que pourrait poser la qualité de celles-ci. Ces personnes peuvent ensuite soumettre les données à un contrôle supplémentaire et, si nécessaire, y apporter des modifications avant d'achever la transmission du reporting.

La qualité des données constitue un point d'attention permanent

La FSMA continuera à surveiller attentivement la qualité de ces données et, au besoin, entreprendra des actions supplémentaires pour faire en sorte que cette qualité s'améliore encore. C'est dans cette optique que les contrôles de qualité des données seront encore affinés et que les contrôles manuels seront convertis en contrôles automatisés. La FSMA attend bien entendu aussi des OPC et des sociétés de gestion qu'ils veillent à la qualité de leurs reportings adressés à la FSMA.

³⁸ Le Legal Entity Identifier est mentionné dans les surveys 'AIF' et 'CIS_AIF', que les gestionnaires d'OPCA et les OPC publics peuvent utiliser pour communiquer à la FSMA les données contenues dans le schéma de l'AIFMD reporting.

³⁹ Rapports aux autorités compétentes prévus à l'article 37 du règlement 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires.

⁴⁰ Cela concerne la structure des surveys 'AIF' et 'CIS_AIF' (voy. supra).

ACTIONS DE CONTRÔLE EN COURS OU PLANIFIÉES

La FSMA continue à lancer différentes actions de contrôle
dans le domaine de la finance durable _____ 67

Outsourcing _____ 71

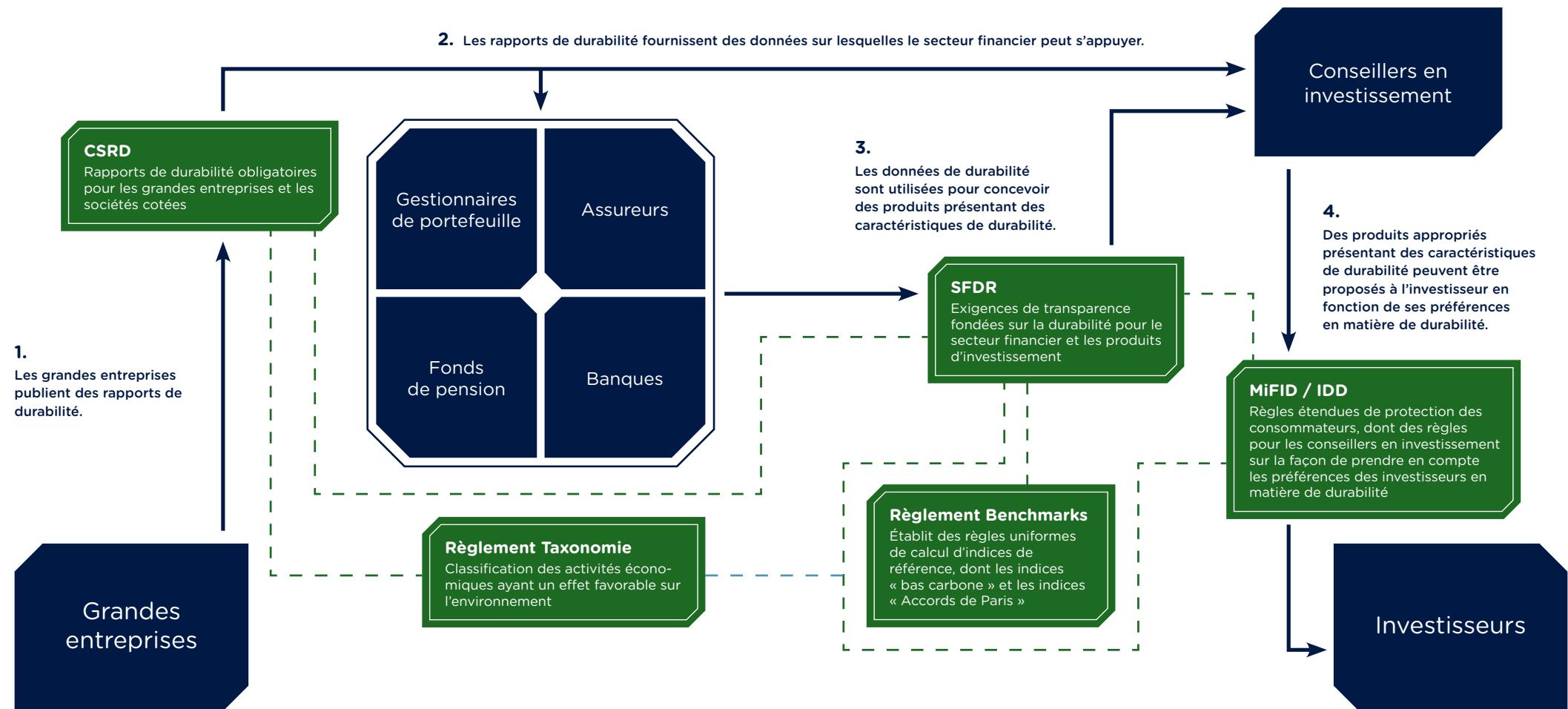
La FSMA a publié un questionnaire à compléter en vue de
l'acceptation (continue) d'un dépositaire d'OPCVM _____ 72

La FSMA continue à lancer différentes actions de contrôle dans le domaine de la finance durable

La finance durable reste un thème d'actualité

La finance durable poursuit sa montée en puissance. Le cadre légal s'est complété, et les entreprises et acteurs financiers mesurent de plus en plus l'importance des informations en matière de durabilité pour réaliser des objectifs extra-financiers et contribuer aux préoccupations environnementales et sociales des investisseurs.

Du rapport de durabilité à l'investissement durable



La FSMA, en tant qu'autorité de contrôle, a notamment pour objectif de vérifier la publication de ces données par les acteurs concernés et de lutter contre leur détournement à des fins de greenwashing. **La lutte contre le greenwashing est une mission clé de la FSMA et un nombre croissant de ses ressources sont dédiées à des actions de contrôle et à la supervision du cadre légal établi au cours des dernières années.**

En sa qualité d'autorité compétente pour le contrôle des dispositions du règlement SFDR⁴¹, la FSMA a effectué et prévoit de lancer différentes actions de contrôle.

Rapport final de l'ESMA sur le greenwashing

Le 4 juin 2024, l'ESMA a publié son [rapport final sur le greenwashing](#).

Ce rapport vise à donner un aperçu du rôle des autorités de contrôle européennes en matière de lutte contre le greenwashing et des actions de contrôles menées par celles-ci. Il formule également des recommandations afin d'améliorer la détection des risques de greenwashing.

Les risques de greenwashing y sont définis comme suit: « *Greenwashing risks refer to the risks of misleading sustainability claims occurring and misleading investors in their decisions.* »⁴²

Le rapport expose les actions de contrôle menées afin de lutter contre les risques de greenwashing dans le domaine de l'investment management. Celles-ci sont essentielles dans la mesure où ce secteur présente un risque élevé de greenwashing.⁴³

Il ressort en outre de ce rapport que certaines autorités de contrôle européennes ont identifié des cas de greenwashing. Ce constat les a entre autres conduites à demander aux acteurs de marché financiers concernés de modifier les informations précontractuelles ou la dénomination du fonds concerné.

A noter que le tableau 1 de l'annexe I de ce rapport résume les mesures correctrices à prendre par les acteurs de marchés financiers afin d'atténuer les risques de greenwashing. Parmi celles-ci, figurent l'intégration des risques de ESG dans les systèmes de gestion des risques ainsi que l'adaptation de la structure de gouvernance et des procédures en vue d'atténuer les risques de greenwashing.

Contrôle sur les sociétés de gestion d'OPC(A) publics

La FSMA participe régulièrement à des *Common Supervisory Actions* (CSA), des actions de supervision communes lancées par l'ESMA, dont le but est de favoriser une plus grande convergence de la surveillance financière dans l'Union européenne.

C'est dans le cadre de l'une de ces CSA que **la FSMA a lancé en 2023 des contrôles visant à identifier les éventuels risques de greenwashing au sein des sociétés de gestion d'organismes d'OPC(A) publics**, d'y remédier le cas échéant, et de déterminer si ces sociétés intègrent adéquatement les risques de durabilité et publient les informations relatives à la durabilité.

⁴¹ Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

⁴² Cf. p. 8 du rapport.

⁴³ Cf. p. 13 du rapport.

Cette action de contrôle commune a permis à la FSMA d'établir des points de contrôle en vue de réaliser des desk reviews et des inspections sur l'intégration des risques et la transparence en matière de durabilité au sein des sociétés de gestion d'OPC(A) publics. Ces points de contrôle portent sur différentes thématiques telles que la gouvernance, l'intégration des risques en matière de durabilité et l'objectif d'investissement durable des OPC(A) publics qui répondent aux caractéristiques de l'article 9 du règlement SFDR.

Ces desk review et ces inspections au sein de certaines de ces sociétés ont été lancés en novembre 2023 et seront poursuivis en 2024. Par ailleurs, elles seront étendues aux sociétés de gestion d'OPCA non-publics.

Dans la mesure où la FSMA n'a pas encore publié de feedback à ce sujet, il peut être utile de se référer à une publication de l'autorité de contrôle allemande. La Bafin a publié sur son site une [Guidance Notice on dealing with sustainability risks](#). Cette notice vise à donner aux acteurs de marchés financiers, telles que les sociétés de gestion, des orientations sur la manière d'identifier les risques de durabilité (à l'aide d'exemples concrets) et les stratégies afin de les gérer. Il porte également sur l'inclusion des risques de durabilité dans le processus de gestion des risques et sur la réalisation de stress tests à cet égard.

Contrôle des produits

Le contrôle à priori des prospectus et des publicités portant sur des OPC publics permet d'éviter en amont des cas de greenwashing, la durabilité étant devenue un argument de vente.

Début 2024, dans le cadre d'une approche basée sur les risques, la FSMA a également réalisé des contrôles des rapports périodiques, y inclus les informations périodiques en matière de durabilité visées par les annexes IV et V du SFDR divulguées par les OPCVM. Ces contrôles seront poursuivis dans le futur mais ils ont déjà permis d'identifier quelques points d'amélioration. Ainsi, l'information périodique à inclure dans ces templates doit reprendre des informations sur les actions concrètes entreprises par l'OPCVM pour atteindre les caractéristiques ESG ou l'objectif d'investissement durable, plutôt que de se limiter aux éléments des informations précontractuelles.

Par ailleurs, la FSMA envisage d'effectuer des actions de contrôle en matière de durabilité visant les OPCA non-publics.

Funds naming

La dénomination des fonds fera bientôt l'objet d'une attention particulière puisqu'elle devra très prochainement répondre à des règles spécifiques suite à la publication d'orientations de l'ESMA à ce sujet. La FSMA n'a cependant pas attendu la publication de ces orientations pour se pencher de manière approfondie sur la dénomination des fonds. En effet, depuis l'entrée en vigueur du SFDR, la FSMA insiste sur le fait que l'utilisation du terme « durabilité » dans le nom doit correspondre au moins partiellement à un objectif mesurable d'investissement durable qui constitue un élément contraignant de la politique d'investissement.

La FSMA participant aux travaux de l'ESMA, elle ne tardera pas à informer le secteur des positions prises concernant l'application de ces orientations.

Outsourcing

A l'heure actuelle, **le recours à l'externalisation a tendance à croître et représente un défi croissant, tant pour les sociétés de gestion d'OPC et les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement** (ci-après « les sociétés ») que pour la FSMA.

L'ESMA a d'ailleurs identifié, depuis plusieurs années déjà, l'externalisation comme un risque important pour le secteur de l'asset management. En effet, si l'externalisation présente certes des avantages pour les sociétés, elle présente également des risques. Ainsi, si la fonction externalisée est mal encadrée, cela pourrait compromettre la qualité des services fournis aux clients des sociétés.

Or, une condition essentielle de l'agrément des sociétés est de disposer en tout temps d'une organisation adéquate, visant à assurer la bonne conduite des activités pour lesquelles elles sont agréées. L'externalisation ne fait pas exception à ce principe, d'autant que les sociétés demeurent responsables des fonctions externalisées.

En tant que régulateur, la FSMA a pour mission de contrôler le caractère adéquat de l'organisation des sociétés.

Dans ce cadre, la FSMA a entrepris les actions concrètes suivantes :

- Premièrement, la **publication du Guide pratique en matière d'externalisation⁴⁴** visant à préciser ses attentes en la matière vis-à-vis des sociétés.
- Deuxièmement, la création d'une **enquête relative à l'externalisation de fonctions par les sociétés** de gestion d'OPC et les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement.

L'enquête relative à l'externalisation a été lancée le 24 mai 2024. Elle remplace la fiche « *collaboration avec des prestataires de services cruciaux* » que les sociétés devaient jusqu'ici compléter en vertu de la circulaire contrôle interne⁴⁵.

Elle cible expressément l'externalisation des fonctions critiques ou importantes et les collaborations avec des prestataires de services cruciaux.

Les sociétés devaient répondre à cette enquête pour le 31 juillet 2024, via la plate-forme FiMiS Survey de la FSMA. Après cette date, la FSMA entend recevoir, par le même canal, une nouvelle version de l'enquête à chaque modification significative.

La FSMA prévoit, par ailleurs, de lancer différentes actions de contrôle afin de vérifier la bonne mise en œuvre du Guide pratique en matière d'externalisation.

44 FSMA_2023_24, publié le 12 octobre 2023.

45 Le rapport de la direction effective concernant le contrôle interne et la déclaration de la direction effective concernant les états périodiques (FSMA_2019_19).

La FSMA a publié un questionnaire à compléter en vue de l'acceptation (continue) d'un dépositaire d'OPCVM

Chaque OPC doit disposer d'un dépositaire. Celui-ci assume différentes responsabilités, dont la conservation des actifs ainsi que la surveillance et le suivi des flux de liquidités et des actifs de l'OPC. **Les dépositaires jouent donc un rôle primordial dans la protection des investisseurs.**

La FSMA doit explicitement accepter le choix du dépositaire d'un OPC public. Elle n'acceptera ce choix que si les conditions légales sont respectées. Seuls certains établissements réglementés peuvent ainsi agir en qualité de dépositaire et il faut également qu'un contrat répondant aux exigences légales soit conclu par écrit entre le dépositaire et le gestionnaire. Le dépositaire doit en outre disposer d'une organisation adéquate, compte tenu du type d'actifs dont il a la garde, afin de pouvoir s'acquitter de ses tâches légales.

Afin de rationaliser et d'affiner sa politique d'acceptation, la FSMA, après avoir consulté BEAMA, a publié au début de l'année 2024 un questionnaire à remplir par les gestionnaires d'OPCVM.

Ce questionnaire, disponible sur la plateforme FiMiS, vise à recueillir des informations sur les points suivants :

- les données d'identification du dépositaire et de l'OPCVM ;
- l'organisation du dépositaire ;
- le contenu du contrat conclu avec le dépositaire ;
- la manière dont le dépositaire accomplit les tâches qui lui incombent ;
- l'existence d'éventuels régimes de délégation.

Les gestionnaires avaient jusqu'au 31 juillet 2024 pour remplir ce questionnaire pour les dépositaires qu'ils avaient déjà désignés à cette date. Le document devra aussi être rempli lors de la désignation d'un nouveau dépositaire et accompagner la demande d'acceptation adressée à la FSMA.

Le questionnaire et ses annexes doivent être tenus à jour. Le gestionnaire devra par exemple adapter le questionnaire à chaque modification substantielle du contenu du dossier de désignation du dépositaire.

Le respect des obligations légales par les dépositaires d'OPC figure parmi les priorités au niveau européen également. L'ESMA a ainsi lancé en 2024 une *peer review* qui durera jusqu'en 2025 et portera sur les pratiques de surveillance mises en œuvre par les autorités compétentes pour contrôler si les dépositaires respectent les obligations légales. Parmi les sujets abordés figurent le contrôle de l'évaluation par le dépositaire, le respect par l'OPC des restrictions et limites d'investissement, et certains aspects liés à la délégation des tâches de conservation par le dépositaire.

La FSMA suivra bien sûr de près les développements en la matière. Au cas où cette *peer review* mettrait en évidence certaines bonnes pratiques, la FSMA examinera dans quelle mesure elle pourra les intégrer dans sa propre pratique de surveillance.



www.fsma.be