

Actualité réglementaire européenne pour la gestion d'actifs

EIFR
8 Décembre 2016



Une actualité réglementaire très dense avec obligation de mise en conformité dès 2018

PRIIPS

- I. Nouveau calendrier prévisionnel
- II. Impact principaux pour la gestion à ce stade des négociations
- III. Incertitudes et problématiques majeures persistantes sur les RTS en cours de révision

MIF II (Calendrier)

Benchmarks (Calendrier)

Fonds monétaires (Calendrier)

PRIIPS, un feuilleton réglementaire...

- **Règlement européen d'application directe**
- censé entrer en application **le 31 Décembre 2016...**
- ...mais dont le calendrier initial, irréaliste, a dû être revu par la Commission européenne suite au **rejet des Normes Techniques de Réglementation** de niveau 2 (« RTS ») par le Parlement Européen le 14 Septembre 2016

I. Nouveau Calendrier Prévisionnel

Sur le niveau 1 :

- Report d'un an de la date d'entrée en vigueur : **1^{er} Janvier 2018**

Sur le niveau 2 :

- 10 novembre 2016 : Suite au rejet des RTS, la Commission a transmis aux 3 superviseurs européens (ESAs) des **propositions d'amendements des RTS**; ces derniers ont six semaines pour émettre leur *opinion* sur les points soulevés.
- **22 décembre 2016** : Transmission de l'*Opinion* des ESAs à la Commission
- La Commission pourra ou non suivre l'opinion des ESAS lors de la finalisation des nouveaux RTS. Adoption des nouveaux RTS aux collèges des commissaires
- **Adoption des textes définitifs au cours du premier semestre 2017**

II. Les impacts principaux pour la gestion

II.1 Impacts principaux dans le cadre de la mise en œuvre du niveau 1

Une exemption temporaire **jusqu'au 31 décembre 2019** (désormais de 2 ans) pour les Sociétés de gestion et les personnes qui vendent ou fournissent des conseils au sujet des parts d'**OPCVM** et de **FIA proposés aux investisseurs de détail avec DICI OPCVM**

Article 32 du Règlement PRIIPS (niveau 1)

« Les sociétés de gestion définies à l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive 2009/65/CE, et les sociétés d'investissement visées à l'article 27 de ladite directive, ainsi que les personnes qui vendent ou fournissent des conseils au sujet des parts d'OPCVM comme visé à l'article 1 er , paragraphe 2, de ladite directive sont exemptées des obligations imposées par le présent règlement jusqu'au 31 décembre 2019.

2. Lorsqu'un État membre applique les règles relatives au format et au contenu du document d'informations clés, fixées aux articles 78 à 81 de la directive 2009/65/CE, à des OPCVM non coordonnés proposés aux investisseurs de détail, l'exemption fixée au paragraphe 1 du présent article s'applique aux sociétés de gestion, aux sociétés d'investissement et aux personnes qui fournissent des conseils au sujet des parts desdits fonds ou qui les vendent aux investisseurs de détail ».

A compter du 1er Janvier 2018

- Les sociétés de gestion gérant des **fonds d'investissement**, plus particulièrement destinés à des clients professionnels mais toutefois **ouverts à des clients non professionnels** au sens de la Directive MIF, **sans DICI OPCVM**, quelle que soit leur forme juridique, **devront établir un document d'information clé (DIC PRIIPS)**.
- Le Règlement Général de l'AMF permet aux sociétés de gestion gérant ces fonds d'investissement d'**opter pour le DICI OPCVM jusqu'au 31 Décembre 2017**. Pas de possibilité d'option pour les SCPI en l'état des textes.
- Ainsi, par exemple les fonds professionnels à vocation générale (anciens ARIA), les fonds professionnels spécialisés (anciens contractuels), les fonds professionnels de capital investissements, les fonds dédiés ou autres fonds n'ayant pas opté pour le DICI OPCVM et **les SCPI** devront établir un DIC PRIIPS dès lors qu'ils sont proposés à des investisseurs de détail.

II.2 Impacts principaux dans le cadre de la mise en œuvre du niveau 2

II.2.1 Sur la base des RTS initiaux

Les RTS rejetés prévoyaient que **lorsque ces OPCVM ou FIA avec DICI OPCVM étaient distribués au sein d'un autre produit soumis à PRIIPS**, typiquement les OPCVM ou FIA distribués sous forme d'UC de contrats d'assurance-vie, **leurs sociétés de gestion devaient transmettre au producteur du PRIIPS (i.e l'assureur dans l'exemple cité) une information relative aux risques, rendements et coûts conformes à PRIIPS.**

- Ainsi, **seuls les OPCVM et les FIA avec DICI OPCVM vendus en direct bénéficiaient de l'exemption**
- Par ailleurs, de nombreux points des RTS étaient très problématiques et nécessitaient des clarifications :
 - ❑ **Des indicateurs de coûts et rendements très contestables**, en particulier l'obligation d'afficher **des coûts de transactions** selon une méthode menant à des informations artificielles et trompeuses pour l'investisseur du fait de la prise en compte de l'impact de marché, la méthodologie de calcul des **scenarios de performances** qui prolongeait les tendances de marché et amenait à afficher des scenario tous positifs ou négatifs, l'absence de standardisation d'un éventuel 4^e scenario « super défavorable », **l'impossibilité d'afficher les performances passées** dans les PRIIPS KID notamment.
 - ❑ **Complexité, coûts et multiplication des PRIIPS KIID dans le cadre des Contrats d'assurance vie en UC** mettant en péril l'architecture ouverte. **Nombreuses clarifications attendues sur les informations à produire dans le cadre des MOPs.**

1.2.2 Sur la base des RTS en cours de révision

La Commission a transmis aux ESAs pour avis des propositions d'amendements aux RTS, limitées cependant aux points soulevés par les parlementaires dans la résolution votée le 14 septembre 2016, soit :

1) Les **MOPs/exemption explicite pour les fonds avec DICI OPCVM**

➤ **Extension de l'exemption pour les fonds avec DICI OPCVM dans le cadre des MOPs** (nouvel art.14.2)
Par dérogation, le DICI OPCVM constituerait l'information spécifique requise pour les options d'investissement sous jacentes à un MOP jusqu'à la fin de la période transitoire (i.e 31 décembre 2019) .

Les produits structurés de type EMTN, Delta One, CPPI bancaire (i.e non fonds) indexés sur des fonds seraient hors champs de l'exemption indirecte (limitée aux MOPs). Les fonds devront donc fournir les informations conformes à PRIIPS dès le 1^{er} janvier 2018 lorsqu'ils sont logés dans ces produits structurés.

2) Les **scenarios de performance**

- Nouvelle méthodologie de calcul des 3 scenarios de performances (suppression du biais historique et remplacement par zéro pour le scenario modéré)
- 4^e scenario « super défavorable » désormais standardisé et obligatoire

3) La **Comprehension alert en cas de produits complexes**

Clarification des critères permettant le déclenchement de l'affichage de la « compréhension alert »

III. Incertitudes et problématiques majeures persistantes dans les RTS en cours de révision

1) Incertitudes persistantes sur la problématique des MOPs

➤ **Champ de l'exemption accordée aux fonds avec DICI OPCVM**

La rédaction de l'article 14.2 traitant de l'exemption indirecte pour les fonds avec DICI OPCVM dans le cadre des MOPs est ambiguë et **sujette à interprétations divergentes au niveau européen** du fait de l'insertion du terme « only » : *Article 14.2 : « By way of derogation from paragraph 1, PRIIP manufacturers may use the key investor information document drawn up in accordance with Articles 78 to 81 of Directive 2009/65/EC of the European Parliament and Council* to provide specific information for the purposes of Articles 11, 12 and 13 of this Regulation where the underlying investment option referred to in paragraph 1 is **only** a UCITS or non-UCITS fund referred to in Article 32 of Regulation (EU) No 1286/2014".*

L'exemption accordée pour les fonds pourrait être en pratique vidée de toute substance si une **interprétation restrictive de l'article 14.2** (i.e seuls les MOPS dont les options d'investissement sous-jacentes seraient exclusivement des fonds avec un KIID UCITS bénéficieraient de l'exemption) était retenue par la CE et les ESAs dans les nouveaux RTS. Cette lecture serait particulièrement préjudiciable au marché français puisque la quasi-totalité des contrats d'assurance vie sont des contrats euros ou multi-supports (fonds et euros). Une lettre commune AFG/FFA a été envoyée aux autorités françaises et européennes fin novembre afin de les alerter sur ce point.

L'AFG et la FFA militent ainsi pour la **suppression du terme « only » à l'article 14.2 des nouveaux RTS** et pour que le **DICI OPCVM** puisse être considéré comme une **information spécifique suffisante** et conforme à **PRIIPS dans le cadre des MOPs** jusqu'à la fin de la période transitoire.

➤ **Clarifications attendues sur la mise en œuvre pratique dans le cadre des MOPs**

- La nouvelle rédaction des RTS est trop générale et incomplète sur de nombreux points (au niveau du KID générique par exemple) ce qui laisse des marges d'interprétation trop larges avec le risque que des obligations supplémentaires soient imposées aux acteurs en sus des DICI OPCVM pendant la période transitoire.
- **Exemple de lacune clé : Silence sur l'absence d'obligation d'agrégation au niveau du contrat et d'ajustement des données des options sous-jacentes sur les durées recommandées des contrats** pourtant clairement indiqué dans le non paper envoyé par la Commission aux parlementaires avant le vote en session plénière

2) **Problématique persistante sur les scénarios de performance**

La nouvelle méthodologie de calcul des scénarios de performance (remplacement du biais historique par zéro) aboutit à afficher un scenario modéré égal à zéro quelle que soit la classe d'actif visée et est très défavorable aux actions et à l'épargne à long terme, raison pour laquelle l'AFG considère que la formule du ratio de Sharpe serait plus acceptable car elle prend en compte le lien entre le rendement à long terme et le risque.

3) **2 Problématiques majeures non traitées par la Commission européenne**

- (ii) L'obligation d'afficher les **coûts de transactions** selon une méthode lourde et coûteuse menant à des informations artificielles et trompeuses pour l'investisseur du fait de la prise en compte de l'impact de marché
- (ii) L'impossibilité d'afficher les **performances passées** dans les PRIIPS KID

MIF II

		Deadline	Description
Level 1	Directive & Regulation	03 Jul 2017	Revised deadline for EU Member States to implement MiFID II/MiFIR in their national legislations
		03 Jan 2018	Revised MiFID II/MiFIR's entry into force (i.e. compliance by all MiFID firms to MiFID II and MiFIR)
Level 2	Delegated Acts (DAs)	Dec 2014	ESMA published Technical Advice to the Commission
		07 Apr - 18 May 2016	Commission adopted draft DAs based on ESMA's Technical Advice. Submission to European Parliament and Council.
		07 Jul – 18 Aug 2016	European Parliament and Council had three months to object to draft DAs. Neither institution filed objections.
		(outstanding)	Publication of final Delegated Acts in EU Official Journal still outstanding*.
	Regulatory Technical Standards (RTS)	28 Sep 2015	ESMA submitted draft RTS to Commission
		14 Mar - 25 Apr 2016	Commission requests several changes from ESMA (RTS on ancillary services, position limits to commodity derivatives & transparency requirements)
		from 18 May (still ongoing)	The Commission started endorsing draft RTS ("one-by-one") and submitted them to Council and European Parliament. The endorsement of two RTS (20 & 21) is still outstanding.
		from 18 Jun (still ongoing)	European Parliament and Council have between 3 to 6 months to object to draft RTS. The scrutiny period for 28 RTS has elapsed. So far there have been no objections. For two RTS (6 & 22) the EP has requested a prolonged scrutiny period (ending 22 Nov).
		(outstanding)	Publication of final Regulatory Technical Standards in EU Official Journal still outstanding*. Only one ITS has so far been published.

* Before publication of DAs and RTS a Corrigendum is expected to fix purely legalistic inconsistencies that have been spotted during the Level-2 work.

MIF II (suite)

		Deadline	Description
Level 2	Implementing Technical Standards (ITS)	31 Aug 2015	ESMA published consultation on draft ITS
		28 Sep 2015 & 03 Jan 2016	ESMA's submitted draft ITS to Commission
		from 24 May 2016 (process ongoing)	<p>Endorsement of ITS by Commission by direct publication of final Regulatory Technical Standards in EU Official Journal. [N.B. The Parliament and Council do not have a right to object to an ITS adopted by the Commission.]</p> <ul style="list-style-type: none"> • One ITS (on functioning of MTFs and OTFs) was published in Official Journal on 24 May • Ten ITS are still outstanding. The Commission intends to tackle them after the work on the RTS is finished.
Level 3	ESMA Guidelines	From 04 Feb 2016 (process ongoing)	Publication of ESMA guidelines (these include “complex/non-complex debt instruments and structured deposits”, “assessment of knowledge and competence” & “transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation”)
		05 Oct 2016 – 05 Jan 2017	Ongoing consultations on further ESMA guidelines (“Target Market”, “Calibration, publication and reporting of trading halts” & “Market operators and data reporting services providers”)
		(ongoing)	ESMA will produce further guidelines to ensure common, uniform and consistent application of the provisions in MiFIR II and MiFIR. No direct mandate in Level 1 required.
		03 Jan 2018	Guidelines become applicable
Level 4	ESMA Q&As	From 03 Oct 2016 (process ongoing)	Publication of ESMA Q&As (already published Q&As on various investor protection issues and double volume cap)
		(ongoing)	ESMA will produce Q&As whose purpose is to promote common supervisory approaches and practices in the application of the MiFID II and MiFIR. No direct mandate in Level 1 required.
		03 Jan 2018	Q&As become applicable

Benchmarks

Niveau 1 (art. 59)

- **29 Juin 2016** : Publication au journal officiel de l'UE
- **30 Juin 2016** : Entrée en vigueur du **Règlement Benchmarks**
- **1^{er} Janvier 2018** : Entrée en application 18 mois après l'entrée en vigueur du Règlement

Niveau 2

- Fin de la 2^e consultation ESMA sur le projet de RTS (deadline : 2 Décembre 2016)
- **1^{er} avril 2017** au plus tard : Finalisation du projet de RTS par l'ESMA pour transmission à la Commission

Fonds Monétaires

- **Septembre 2013** : Projet de **Règlement MMF** de la Commission
- **14 Novembre 2016** : Accord en Trilogue entre le Conseil et le Parlement
- **7 Décembre 2016**: vote COREPER

Calendrier prévisionnel:

- **8 Décembre 2016** : Vote Commission ECON
- **Premier trimestre 2017**: Traductions
- **Fin premier trimestre 2017 ou second trimestre 2017**: Approbation finale Conseil et Plénière Parlement
- **Second trimestre 2017**: Publication au JO
- **Second trimestre 2018** (application après 12 mois): nouveaux MMFs
- **Dernier trimestre 2018** (6 mois supplémentaires): MMFs existants