

Etat des lieux 3 mois après l'entrée en application de PRIIPs

Atelier EIFR
29 Mars 2018

Virginie GABORIT, AFG

Adjointe au Directeur des Affaires Juridiques
en charge de la Réglementation européenne



1) Quelques dates clés

Date d'entrée en application du Règlement PRIIPs

→ **1er Janvier 2018**

- Période transitoire pour les fonds avec DICI OPCVM (art 32)

→ **31 Décembre 2019**

- Clause de réexamen de la Règlementation PRIIPs (art 33)

→ **A partir du 31 décembre 2018**

- **Date d'entrée en application de la Directive MIF II**

→ **3 Janvier 2018**

2. Rappel des impacts principaux pour la gestion

PRIIPs Niveau 1

Conservation (ou mise en place avant 2018) du DICI OPCVM

- **Exemption prévue pour les OPCVM, et FIA avec DICI commercialisés en direct jusqu'au 31 décembre 2019 (Art 32)**
- **Sur option jusqu'au 31 Décembre 2017 pour les FIA sans DICI OPCVM en vertu du droit local**

Mise en place d'un DIC PRIIPs

- **Fonds sans DICI OPCVM mis à disposition d'investisseurs retail au 01 Janvier 2018**
- **SCPI**

PRIIPs Niveaux 2 et 3 : En tout état de cause, obligation de transmission d'informations pour les fonds logés dans un PRIIP par effet de rattrapage. Régime dérogatoire pour les fonds avec DICI logés dans des MOPs sur option des assureurs (art 14.2 des RTS)

3. Des difficultés de mise en œuvre pour les acteurs...

Résultant :

- **d'un calendrier de mise en œuvre très tendu pour l'ensemble des acteurs concernés malgré le report d'un an**
- **de l'extrême complexité de mise en œuvre pratique de cette Réglementation européenne d'application directe et de son caractère transectoriel.**
- **du retard dans la publication des textes.**
- **des incertitudes réglementaires subsistantes et des difficultés de mise en œuvre opérationnelle des textes.**
- **Des divergences dans les demandes de transmission d'information par les assureurs** compte tenu de l'option accordée par l'article 14.2 du Règlement délégué. Double peine pour les SGP.
- **du nombre d'acteurs impliqués dans la chaîne de distribution** : e.g sociétés de gestion, assureurs, distributeurs dans le cadre des MOPs.

3. Des difficultés de mise en œuvre pour les acteurs...

Quelques exemples :

Le calcul des coûts et en particulier des coûts de transaction (nouveau PRIIPs et MIF)

Les RTS prévoit d'informer les investisseurs de l'ensemble des coûts relatifs à chaque PRIIP. Parmi ces coûts figurent les coûts de transaction dont deux méthodologies sont préconisées selon que le produit dispose d'un historique suffisant :

- ❑ **méthode « full PRIIPs »** pour les fonds de plus de 3 ans
- ❑ **méthode « new PRIIPs »** pour les fonds de moins de 3 ans ou pendant la période transitoire pour les fonds de plus de 3 ans si l'assureur a opté pour l'utilisation du DICI/exemption.

Afin de faciliter le calcul des coûts de transaction dont les méthodologies prescrites par les textes de niveaux 1 et 2 se sont avérées lourdes, coûteuses et complexes, l'AFG s'est penchée sur les modalités techniques de **mise en œuvre de la méthode « new PRIIPs »** qui consiste à calculer les coûts de transaction d'un portefeuille de titres sur la base de valeurs de « spreads » standardisées.

L'AFG a ainsi publié et mis à la disposition de ses adhérents une **table indicative et facultative de demi-spreads** servant au calcul des **coûts de transactions implicites** demandés dans les réglementations **MIF II et PRIIPs**. Cette grille de « spreads » est **établie à partir de relevés de « spreads » de marché via le marché des ETF** et est donc susceptible d'évolution.

3. Des difficultés de mise en œuvre pour les acteurs...

Le calcul des coûts indirects ou frais des sous-jacents d'un OPC (fonds de fonds)

Difficulté de calculer les coûts par transparence dans les fonds de fonds (et en particulier des coûts de transaction) du fait de l'allocation qui varie et de la **présence de fonds externes** (nécessité de demander préalablement les informations aux SGP qui gèrent ces fonds ce qui est impossible compte tenu notamment des contraintes de calendrier).

A cette difficulté s'ajoute celle des fonds euros des assureurs et/ou des mandats de gestion investissant dans des fonds de fonds, la méthodologie de calcul étant différente (« actual transaction costs » ou méthode full PRIIPs vs méthode new PRIIPs).

Enfin, ces difficultés sont d'autant plus grandes que dans le cadre de la réglementation OPCVM :

- 1) Instruction AMF 2011-19 : Affichage de tels coûts uniquement dès lors que les fonds sous-jacents atteignent un **seuil de 20%** de l'ensemble des encours gérés par le fonds de fonds.
- 2) **absence de calcul et d'affichage des coûts de transaction** (nouveauté PRIIPs et MIF)

3. Des difficultés de mise en œuvre pour les acteurs...

Guide AFG d’Affichage des Coûts et charges sur MIF et PRIIPs

Des données relatives aux coûts au format PRIIPS (e.g coûts de transaction) doivent être transmises aux distributeurs en vertu de la réglementation MIF lorsque les OPC sont distribués via la fourniture d’un service d’investissement dès le 3 janvier 2018.

En vertu de ces 2 réglementations, tous les frais d’éventuels fonds sous-jacents doivent (à terme) remonter dans les frais courants de l’OPC de tête; cela nécessite cependant de disposer de tous les données nécessaires/disponibles sur les fonds sous-jacents, notamment via les fichiers EPT (fichier PRIIPs) et EMT (fichier MIF), et entraine de facto un nouveau mode de calcul différent de celui pratiqué actuellement dans UCITS.

L’atteinte de cet objectif cible se fera progressivement et au fur et à mesure des échanges entre acteurs (diffusion et disponibilité des EMT) et du développement des nouveaux systèmes.

3. Des difficultés de mise en œuvre pour les acteurs...

Les fonds euros des assureurs

Textes peu clairs ou ambigus sur le traitement et les modalités de calcul applicables aux fonds euros des assureurs (PRIIPs de catégorie 4) et notamment sur les informations relatives aux fonds à leur transmettre.

Position retenue par les assureurs et l'Institut des Actuaires :

Les SGP doivent transmettre **les coûts de transaction** des fonds aux assureurs, ces derniers gardant à leur charge le calcul des coûts de transaction hors fonds.

Position de l'Institut des Actuaires publiée le 21 septembre 2017 sur la méthodologie applicable :
L'Institut des Actuaires recommande la méthode retenue dans les RTS (i.e méthode « Full PRIIPs ») ou à défaut de s'appuyer sur les travaux de l'AFG en matière de coûts implicites de transaction dans le cadre de la méthode new PRIIPs (i.e Table de spreads AFG).

En l'état des textes, en dépit des recommandations de l'Institut des Actuaires et **contrairement à MIF** qui offre la faculté d'appliquer la méthode New PRIIPs par défaut, les informations relatives aux fonds doivent être conformes aux méthodologies prescrites par PRIIPs : la **méthode « full PRIIPs » pour le calcul des coûts de transaction** (« actual transaction costs »).

3. Des difficultés de mise en œuvre pour les acteurs...

Le traitement des mandats dans le cadre des contrats d'assurance vie

La Communication de la Commission européenne n'ayant **pas donné de définition d'une option d'investissement sous-jacente**, contrairement à ce qui était attendu, les différents types de mandats (conclus dans ou à coté des contrats d'assurance vie) font l'objet de demandes diverses par les assureurs et surtout très lourdes pour les SGP.

Notre compréhension des demandes des assureurs est la suivante :

- Les pur mandats d'arbitrage en UC** (conclus à coté du contrat d'assurance vie) seraient hors scope de PRIIPs et de MIF.
- Les mandats en gestion libre** (i.e **discrétionnaires**) seraient hors scope PRIIPs.
- Les mandats de gestion « profilés » ou « standardisés » conclus à l'intérieur du contrat d'assurance vie** seraient considérés comme une option d'investissement sous-jacente et nécessiterait la mise en place d'un **Document d'Information Spécifique (ou mini KID) par l'assureur**. La SGP, délégataire de la gestion financière, doit donc transmettre à l'assureur les informations « full PRIIPs » y compris sur les fonds de fonds.

4) ...et une information non pertinente voire trompeuse fournie à l'investisseur

➤ Sur les Coûts de transaction

Actual Transaction Costs methodology

Les coûts de transactions calculés selon la méthode dite « arrival price » ou « full PRIIPs » produisent des résultats incohérents et trompeurs :

- Ils aboutissent parfois à des coûts négatifs, autrement dit à des gains pour l'investisseur, ce qui est manifestement une information non exacte et trompeuse.
- Sur un même type de fonds, ils produisent un éventail de chiffres avec un dispersion telle que les résultats sont peu crédibles et leur comparabilité impossible.

4) ...et une information non pertinente voire trompeuse fournie à l'investisseur

New PRIIPs Transaction costs methodology

- **Contrairement à MIF qui prévoit la faculté d'utiliser la méthode New PRIIPs par défaut**, elle n'a pas été prévue pour toutes les catégories de PRIIP (1 à 4). C'est notamment le cas de la catégorie 4 dans laquelle tombe les fonds euros à l'actif général des assureurs (qui investissent dans des fonds).
- Alors même que **les coûts de transaction sont une nouveauté (PRIIPs et MIF)**, que les calculs (y compris pour la méthode new PRIIPs) s'avèrent très lourds et coûteux, les SGP se retrouvent à devoir calculer les coûts de transaction selon la méthode « arrival price » (contrats euros mais également lorsque l'assureur n'a pas opté pour le DICI OPCVM) ET selon la méthode « new PRIIPs » (option pour le 14.2) pour un même fonds.
- Du fait de la **dualité de méthodes**, les coûts de transaction affichés montrent des écarts très importants pour une même catégorie de produits, voire pour le même fonds, ce qui ne permet pas la comparabilité des produits par l'investisseur.

4) ...et une information non pertinente voire trompeuse fournie à l'investisseur

▪ Sur la présentation des coûts en RIY

PRIIPs impose l'affichage des coûts sous forme de RIY laquelle intègre une hypothèse de performance et de durée de placement.

Cette présentation de coûts sous la forme d'un RIY est aussi difficile à comprendre pour le client qu'à mettre en œuvre pour le producteur. **Elle ne permet pas à l'investisseur une appréciation claire des coûts.**

Exemple : des droits d'entrée de 4% sont affichés à 0.84% avec un horizon de placement de 5 ans et un scénario de performance de 3%. Le client final ne peut se représenter tout seul que les droits d'entrée sont de 4% et non de 0.84%; les 0.84% affichés ne sont même pas égaux à 4% divisé par 5. Enfin, l'information est trompeuse car le client paiera réellement 4% et non 0.84%.

De plus, **cette présentation en RIY ne permet pas une comparaison avec les frais présentés dans les KIID UCITS et dans les affichages de coûts de MIF.**

4) ...et une information non pertinente voire trompeuse fournie à l'investisseur

Sur les Scenario de performance

La méthodologie de calcul retenue dans le Règlement délégué est celle dite du « **biais historique** ». Elle consiste à utiliser les performances passées sur les 5 dernières années puis d'en faire une projection dans le futur sur la base de la durée de période recommandée du produit.

Compte tenu d'un contexte de marché haussier durant ces 5 dernières années, la méthodologie de calcul affiche des **résultats qui sont trop optimistes** (en particulier, mais pas uniquement, pour les fonds actions ou les fonds à durée de placement LT). Ces résultats seraient **encore plus trompeurs pour l'investisseur dans un contexte de retournement soudain de marché**.

A titre d'exemple, nombreux fonds actions afficheraient en moyenne un rendement median autour de 14%. Or, ce dernier sert de base pour les calculs du Summary Cost Indicator (selon la méthode full PRIIPs) et du SRI. **Un scenario intermédiaire trop optimiste fausse ainsi également les indicateurs de risques (en baisse) et l'impact des coûts sur le rendement affichés à l'investisseur de détail.**

Par ailleurs, la réglementation PRIIPs étant très prescriptive en matière de format, **aucune flexibilité n'est accordée aux initiateurs de PRIIPs** ; ils ne peuvent donc réduire les estimations de scenarios de performance excessivement optimistes ou ajouter des commentaires additionnels explicitant ces résultats.

5) Le réexamen de PRIIPs en perspective

Le texte de niveau 1 (article 33) prévoit un **réexamen de PRIIPs à partir du 31 décembre 2018**, cette date n'ayant pas été modifiée après le report d'un an de l'entrée en application de la Réglementation PRIIPs.

Dès décembre 2017, un communiqué de presse a été publié par l'EFAMA et une lettre a été envoyée à la Commission et aux ESAs alertant (à nouveau) de **l'urgente nécessité de rectifier certains points très problématiques de PRIIPs compte tenu de l'information confuse voire trompeuse donnée aux investisseurs de détail notamment en matière de coûts et de performance.**

3 mois après la mise en application du texte, des **éléments concrets statistiques et chiffrés sont actuellement en cours de collecte au niveau européen** visant à démontrer que nos craintes/alertes remontées maintes fois durant les négociations sur les textes de niveau 2 et 3 étaient malheureusement justifiées.