

PRIIPS : Quelles difficultés de mise en œuvre pour la gestion ?

**EIFR, les RDV de la Régulation financière
et de la Conformité**

14 juin 2016

**Virginie GABORIT,
Adjointe du Directeur des Affaires juridiques
Réglementation européenne**



Plan

Introduction

I. Les impacts pour la gestion

1.1 Une exemption temporaire pour les fonds avec DICI OPCVM (niveau 1)...

1.2 ...vidée de toute substance par le niveau 2 (projet de RTS) lorsque ces fonds sont commercialisés à travers des contrats d'assurance vie en Unités de Compte ...

1.3 ...alors même que nombreux points dans le projet de RTS sont très problématiques et nécessitent encore des clarifications.

II. Un calendrier de mise en œuvre irréaliste

III. Les actions menées par les acteurs pour un report du délai et/ou sur le contenu des Normes Techniques de Réglementation (projet de RTS)

Introduction

- > Un **Règlement européen d'application directe**
- > **Entrée en vigueur le 1^{er} Janvier 2017**

1. Les impacts principaux pour la gestion

- 1.1 Une exemption temporaire jusqu'au 31 décembre 2019 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. Lorsque 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.

1. Les impacts principaux pour la gestion (2)

- > **A compter du 1er Janvier 2017**, 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)**.
- > Une modification du Règlement Général de l'AMF est en cours pour **permettre aux sociétés de gestion gérant ces fonds d'investissement d'opter pour le DICI OPCVM** avant le 1^{er} janvier 2017.
- > Ainsi, par exemple les fonds professionnels à vocation générale (ancien ARIA), les fonds professionnels spécialisés (ancien contractuels), les fonds professionnels de capital investissements, les fonds dédiés ou autres fonds n'ayant pas opté pour le DICI OPCVM devront établir un DIC PRIIPS dès lors qu'ils sont proposés à des investisseurs de détail.

1. Les impacts principaux pour la gestion (3)

1.2 ...vidée de toute substance par le niveau 2 (projet de RTS) lorsque ces fonds sont commercialisés à travers des contrats d'assurance vie en Unités de Compte ...

- > Le projet de RTS prévoit que **lorsque ces OPCVM ou FIA avec DICI OPCVM sont 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 devront produire une information relative aux risques, rendements et coûts, conformes à PRIIPS.**
- > En effet, le projet de RTS oblige les Compagnies d'Assurance à présenter les options de placement sous-jacentes sous format PRIIPS, et non plus sous format UCITS pour les fonds.
- > Ainsi, seuls les OPCVM et les FIA avec DICI OPCVM vendus en direct bénéficieraient de l'exemption.
- > En conséquence, **2 documents d'information (DICI OPCVM vs DIC PRIIPS)** contenant des informations différentes (e.g indicateur synthétique de risques), **seraient ainsi présentés à un investisseur de détail pour un investissement dans un même fonds entre 2017 et 2020**, ce qui sera source de confusion pour l'investisseur.

1. Les impacts principaux pour la gestion (4)

1.3 ...et alors même que nombreux points dans le projet de RTS sont très problématiques et nécessitent encore des clarifications :

- > **De nouveaux indicateurs contestables**
- > (i) Un nouveau calcul de risque complexe et couteux
- > (ii) Une présentation des coûts annualisés sur la période d'investissement recommandée rendant l'information opaque et la comparaison entre produits impossible
- > (iii) L'impossibilité de communiquer au client les performances passées (cf détails slide 8)
- > (iii) L'obligation d'afficher les coûts de transactions selon une méthode lourde et coûteuse menant à des informations artificielles et trompeuses (cf détails slide 9).
- > **Complexité, coûts et multiplication inquiétante des PRIIPS KIID dans le cadre des Contrats d'assurance vie en UC** mettant en péril l'architecture ouverte. Nombreuses clarifications encore attendues sur les informations à produire.

1. Les impacts principaux pour la gestion (5)

Le projet de RTS rend impossible la communication des performances passées au client et impose de fournir des scenarios de performances futures issus du passé pour tous les produits :

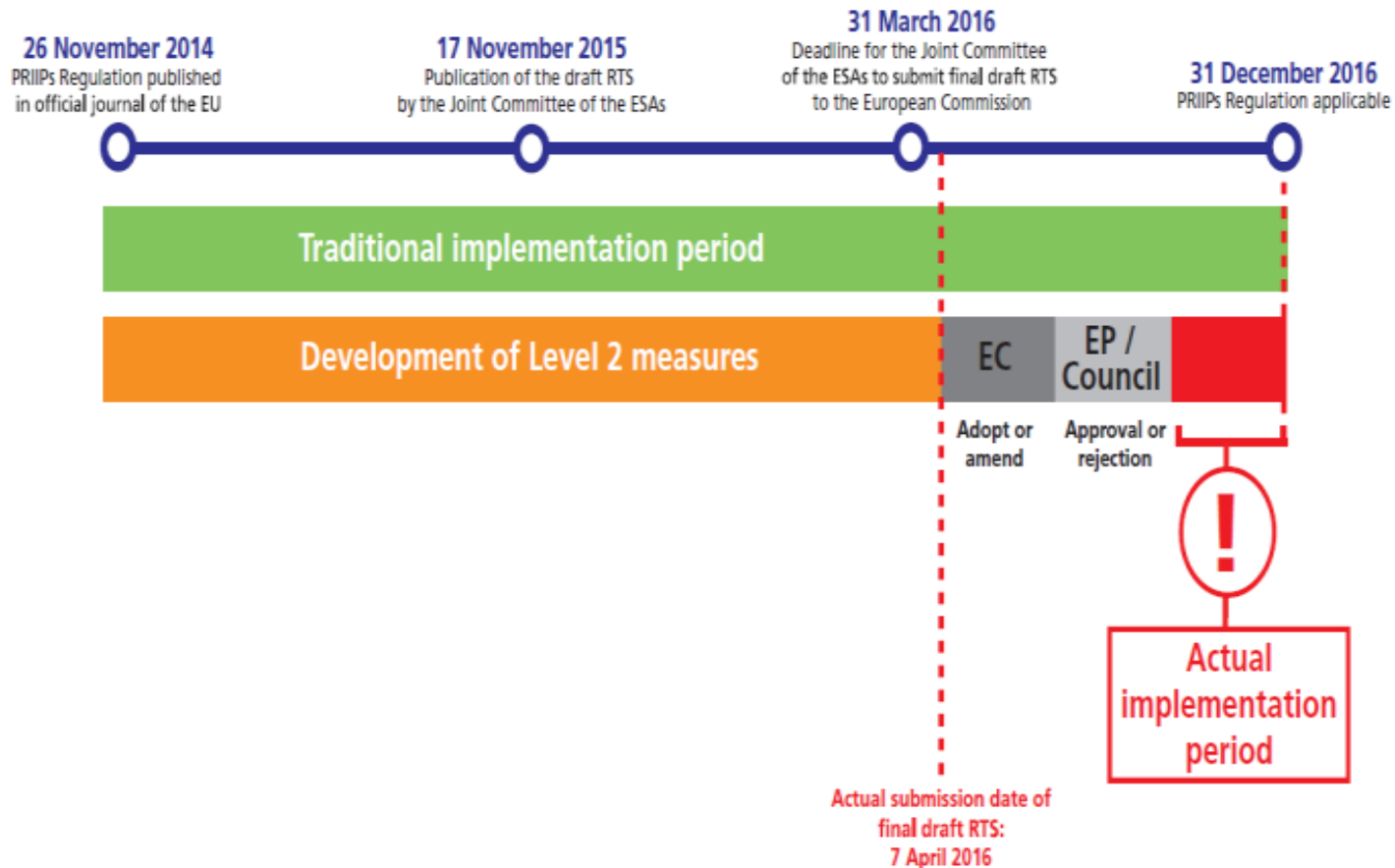
- > Ces scenarios futurs sont aujourd'hui réservés, à juste titre, aux fonds structurés. Ils ont un intérêt pédagogique pour faciliter la compréhension de la formule qui sous-tend le rendement attendu du fonds en fonction de l'évolution de tel ou tel indice.
- > En revanche, s'agissant d'OPCVM classique, le fait de remplacer (et non éventuellement combiner) les performances passées par de tels scenarios pose au moins deux problèmes majeurs :
 - Bien que les performances passées ne préjugent pas des performances futures, elles sont une **information précieuse sur le comportement du produit et l'expertise de l'équipe de gestion**;
 - Les scenarios futurs devront être calculés selon une **méthode probabiliste extrapolant les résultats des cinq années précédentes**. En fin de cycle haussier, le scenario pessimiste ne l'est pas assez (voire positif) et un scenario supplémentaire extrême devra être présenté. A l'inverse, en fin de cycle baissier, les scenarios sont trop pessimistes. Dans tous les cas de figure, ces **scenarios seraient pénalisants au plan commercial**. En outre, ils exposeraient l'industrie à des class actions pour le cas où une crise de marché génère une perte ponctuelle supérieure à un scenario pessimiste raisonnable.

1. Les impacts principaux pour la gestion (6)

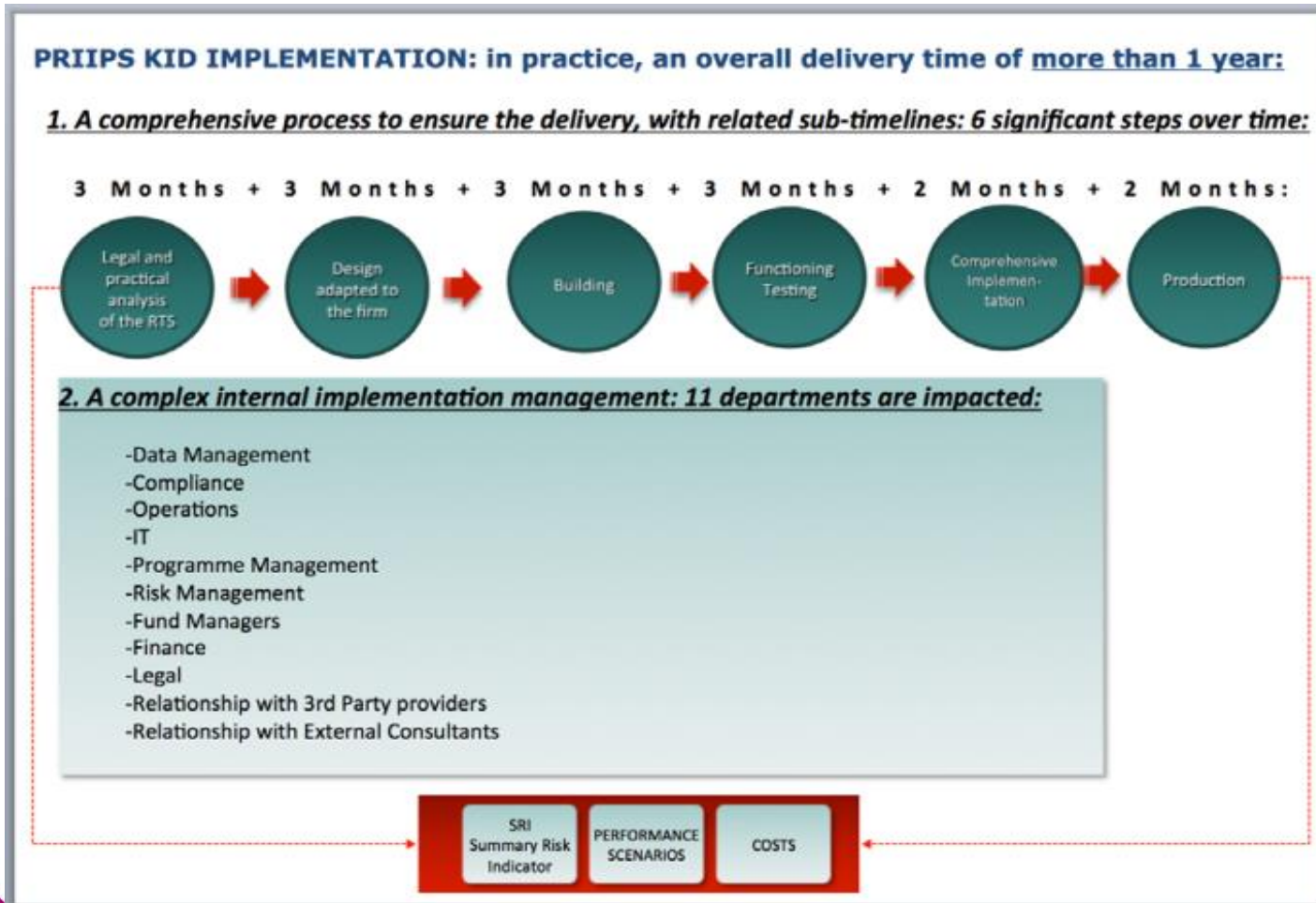
- > PRIIPS exige l'**affichage des coûts de transaction** (sur les titres sous-jacents des fonds)
- > Or, le calcul des coûts de transaction intégrés dans le total des charges affichées dans un DIC PRIIPS conduit à des **informations erronées et trompeuses**.
- > En effet, la méthode consiste à considérer l'éventuel impact des ordres sur le marché comme un coût de transaction, cet impact étant apprécié comme la différence entre le prix de marché observé au moment du passage de l'ordre (« arrival price ») et le prix d'exécution.
- > Elle est **unanimentement contestée** car elle pose un problème sur les marchés obligataires, de dérivés (les commissions de courtage n'étant pas individualisées) et pour les titres illiquides. Par ailleurs, elle peut conduire à **afficher des coûts élevés voire les présenter comme un gain (i.e coûts négatifs) !**

2. Un calendrier de mise en œuvre irréaliste

Unrealistic implementation timeline



2. Un calendrier de mise en œuvre irréaliste (2)



3. Les actions menées par les acteurs pour un report du délai et/ou sur le contenu des RTS

- > Lettre conjointe **EFAMA / EBF / Insurance Europe / EUSIPA** en date du 27 avril 2016 envoyée à la Commission Européenne demandant un **report d'un an et la revue du contenu** des RTS sur les points problématiques (non exhaustifs) exposés ci-dessus.
- > 2 Lettres conjointes **AFG / FBF / FFSA** en date de février et mai 2016 envoyées à la Commission Européenne demandant un **report d'un an et la revue du contenu** des RTS sur les points problématiques (non exhaustifs) exposés ci-dessus.
- > **Communiqué de presse de BETTER FINANCE** (association de défense des intérêts des utilisateurs de services financiers au niveau européen) en mai 2016 reprenant la majorité des points portés par notre industrie et notamment le **respect total de l'exemption pour les fonds** ce qui inclus **la fourniture des DICI OPCVM dans le cadre des Multi Optional Products (i.e contrats d'assurance vie en UC)**, la présentation des **performances passés**, la revue de la méthode de **calcul des coûts de transaction**.
- > Lettre de **12 Etats Membres** (dont la **France**) envoyée à la Commission Européenne en Mai 2016 demandant un **report de 9 mois**. Réponse négative reçue le 9 juin 2016.

FIN