



Révision du règlement délégué PRIIPs

Évolutions envisagées pour le 1^{er} janvier 2022

Janvier 2020



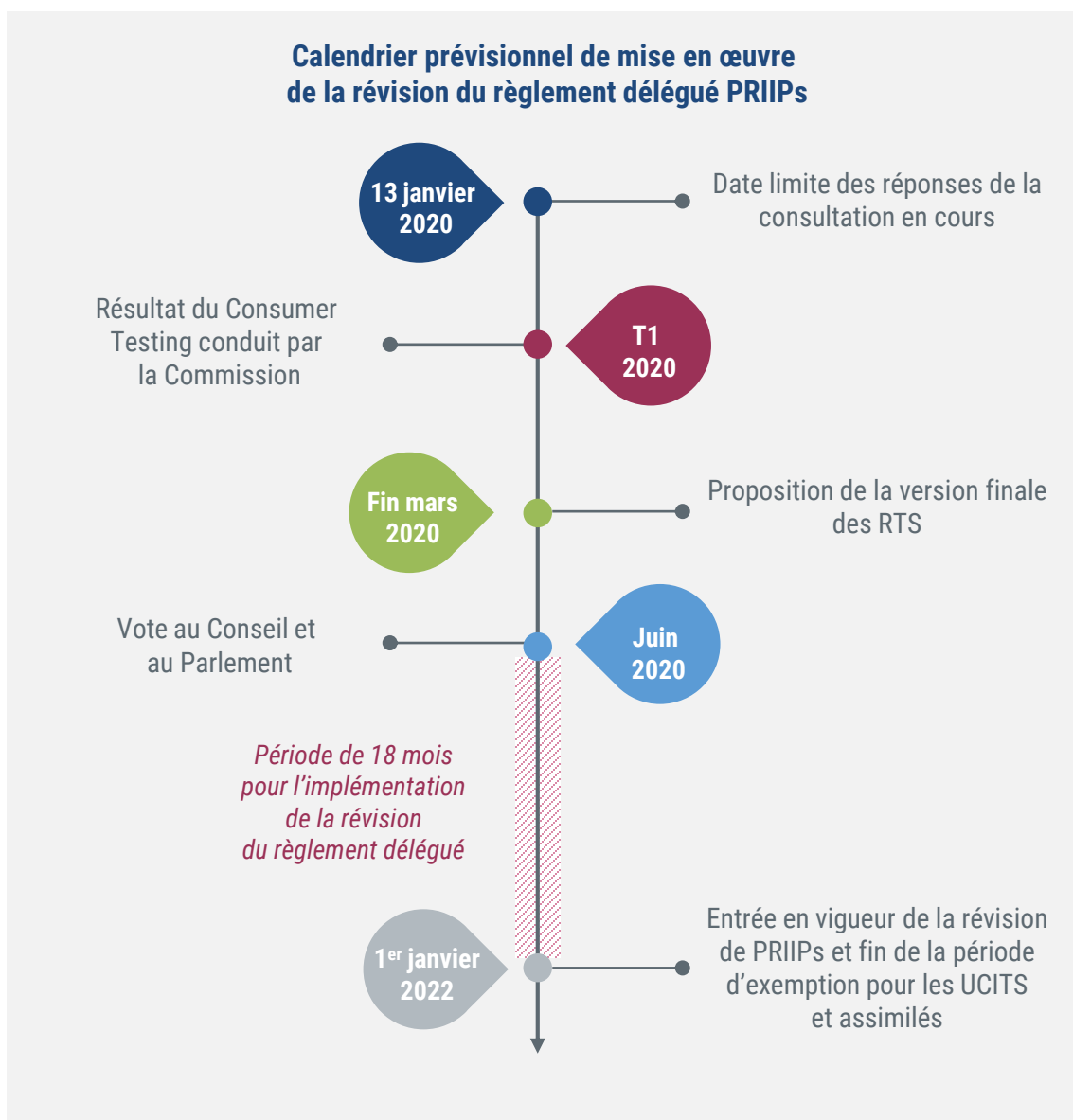
Révision du règlement délégué et fin de l'exemption UCITS

Les ESAs ont lancé une consultation publique sur une révision du règlement délégué PRIIPS dans le cadre de leurs obligations d'évaluation des nouveaux actes législatifs et suite aux difficultés rencontrées après l'entrée en vigueur du règlement en janvier 2018.

L'objectif de cette révision est de **traiter les principaux problèmes identifiés depuis la mise en œuvre du document d'information clé (KID PRIIPs) pour les produits non OPC** et de **faciliter son application pour les OPCVM et les FIA concernés** à la fin de la période transitoire d'exemption (31/12/2021).

Trois sujets sont couverts par la révision et font l'objet de la consultation publiée en octobre 2019 :

- Les coûts et charges
- Les scénarios de performance
- Les PRIIPs offrant plusieurs options d'investissement (MOPs)





Coûts et charges

Présentation et méthodologie de calcul

- Suppression de la période intermédiaire (RHP/2) pour les produits ayant une durée de détention recommandée (RHP) inférieure à 8 ans
- Affichage du rendement brut et net dans le tableau 1 de présentation des « coûts au fil du temps »
- Revue des narratifs de description des coûts
- Affichage des coûts ventilés en euros
- Proposition de deux options de calcul des frais de transaction : ajustement de la méthode actuelle et proposition d'une nouvelle méthode discrétionnaire



Scénarios de performance

Présentation et méthodologie de calcul

- Suppression du scénario de tension et des scénarios à 1 an et à RHP/2
- Affichage des performances passées
- Modification de la méthode de calcul des scénarios de performance pour ne plus se baser uniquement sur des données historiques
- Ajout de scénarios illustratifs pour les PRIIPs de catégorie 3



MOPs

Produits proposant plusieurs options d'investissement (eg. contrats d'assurance vie)

- Identification des 4 combinaisons les plus pertinentes
- Affichage d'informations complètes pour ces 4 options
- Ajout de narratifs précisant si la totalité des frais à payer sont mentionnés dans le document spécifique à l'option
- Affichage des frais et de l'impact sur le rendement par classe de risque dans le tableau des « coûts au fil du temps » du KID générique

Affichage des coûts et charges

Les ESAs, les producteurs et les distributeurs s'accordent sur les difficultés de compréhension et d'interprétation des données de coûts et charges présentées dans le KID PRIIPs actuel.

❖ Principaux problèmes relatifs à l'actuel KID PRIIPs

- 1 Surcharge des tableaux avec des données non nécessaires rendant la lecture du KID complexe
- 2 Incohérence des informations du KID PRIIPs avec la présentation des frais MIFID II : notamment « Reduction In Yield » (RIY) vs coûts totaux sur investissement
- 3 Difficulté d'interprétation de la notion de « Reduction In Yield » (RIY) par les investisseurs
- 4 Risque de confusion lié à la présentation de certaines informations (frais d'entrée, sortie...)

❖ Principales propositions des régulateurs

Révision du point intermédiaire (tableau de présentation des coûts au fil du temps)

- Suppression de la période intermédiaire (RHP/2) pour les produits ayant une RHP inférieure à 8 ans, et choix d'une période intermédiaire fixe de 5 ans pour les produits ayant une RHP > 8 ans
- Réflexion sur l'ajout d'un point intermédiaire de 10 ans pour les produits à RHP plus élevée

Affichage du rendement (tableau de présentation des coûts au fil du temps)

- Affichage du rendement annuel avant (brut) et après (net) déduction des coûts et charges
Point d'attention : il s'agit d'un rendement brut extrapolé à partir de la performance nette et de l'indicateur de coûts. Il y aura donc un décalage avec la performance brute calculée par les gérants aux normes GIPS

Revue des narratifs (tableau de ventilation des coûts)

- Revue des narratifs des descriptions des frais d'entrée et de sortie
- Affichage du % des frais de gestion perçus par rapport au montant d'investissement
- Fusion des deux lignes de présentation des coûts accessoires (frais de performance et *carried interest*)

Proposition de 4 options de présentation des coûts et charges pour consultation

- Enrichissement du 1er tableau de présentation du RIY avec l'affichage de la ventilation des frais
- Affichage des coûts en € dans le 2ème tableau de ventilation des coûts

Affichage des coûts et charges

❖ Focus sur la présentation privilégiée par les régulateurs

Tableau de présentation de la réduction du rendement selon l'option 3 de la consultation

When you invest [10.000 / 1.000 EUR per year] We have assumed the product performs as shown in the moderate performance scenario	If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 1 year	[Only for PRIIPs with RHP 8 years or more] If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 5 years	If you exit after [recommended holding period] years
Impact on return over time			
Return per year before costs	%	%	%
Return per year after costs	%	%	%
Reduction in return each year due to costs	- %	- %	- %

- Les producteurs s'opposent à une notion de rendement super brut qui présuppose la possibilité d'avoir un rendement gratuit sans frais
- Les modalités de prise en compte des droits d'entrée prélevés par les distributeurs font l'objet de discussions

Tableau de présentation de la ventilation des coûts selon l'option 3 de la consultation

Type of cost	Description of cost	Costs over time			
		If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 1 year	[Only for PRIIPs with RHP 8 years or more] If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 5 year	If you exit after [recommended holding period] year	
One-off costs	Entry costs	[X% of the amount invested / premium paid] or [x% of the first Y premiums / investments] Where the costs are embedded in the price or premium: These costs are already included in the [price / premium] you pay. [Where distribution costs are included in entry costs] This includes [monetary value] EUR costs of distribution of your product. [Where the manufacturer only knows the maximum distribution cost]. This is the maximum you could pay. The person selling you the product will inform you of the exact charge.	€	€	€
	Exit costs	X% of the value of your investment at that time. Where the costs are embedded in the price: These costs will be included in the price you get. Where they apply only for disinvestment prior to the recommended holding period. These costs only apply in case of (explain circumstances or an example in max 100 characters: exit before maturity/termination of the product/exit out of the (monthly/...) liquidity windows. For details, refer to section "How long should I hold it and can I take my money out early?"	€	€	€
Ongoing costs	Management fees and other costs	X% of (value of the investment / other basis) [per year / other time period] [where applicable] (of which % are management fees)	€	€	€
	Transaction costs	X% of (value of the investment per year) This is an estimate of the costs of us buying and selling underlying investments for the product.	€	€	€
Incidental costs	[Performance fees / carried interest / other] X% of (...describe in max 100 characters). Where applicable [cross-reference to prospectus] [Only include row where applicable]	€	€	€	

Les sociétés de gestion souhaitent se limiter à la ventilation en % de l'encours (alignement avec MIF II, pas de RIY)



La présentation ci-dessus (option privilégiée par les ESAs parmi 4 propositions) rencontre une vive opposition des acteurs consultés en raison de sa complexité et de la surcharge d'information.

Affichage des coûts et charges

❖ Méthodologie de calcul des frais de transaction implicites

Malgré les incohérences constatées dans les résultats obtenus avec la méthodologie actuelle, les ESAs ne proposent que des ajustements marginaux et maintiennent le principe d'un calcul basé sur l'*arrival price* (calcul du *slippage*).

Dans une seconde option qui n'a pas leur préférence, les ESAs envisagent le remplacement de cette méthodologie par une alternative plus discrétionnaire.

Option 1 : Ajustement de la méthode actuelle de calcul des frais de transaction

- 1 Frais de transaction des OTC**
 - Calcul d'un « **arrival price** » en cas d'obtention de « **bid prices** » et « **offer prices** » de plus d'une contrepartie
 - Calcul d'un **spread** si les prix relatifs à la transaction ne sont pas disponibles
- 2 Seuil min. pour une méthode simplifiée**
 - Introduction d'un **seuil** pour l'application d'une **méthode simplifiée** basé sur le nombre de transactions ou le turnover sur les trois dernières années
- 3 Frais de transaction des actifs réels**
 - Somme des **coûts réels** associés à la transaction (frais, commissions, taxes ...)
- 4 Suppression des frais négatifs**
 - Identification d'un **minimum de coûts de transaction explicites** lorsque les coûts de transaction implicites sont négatifs

Option 2 : Proposition d'une méthode alternative « discrétionnaire » pour le calcul des frais de transaction

- 1 Approche similaire pour les frais explicites**
 - Aucun changement significatif par rapport à la méthode existante pour le calcul des frais de transaction explicites
- 2 Identification des coûts implicites**
 - Identification des **coûts implicites** en comparant le **prix d'exécution** de la transaction à un **prix de référence** adéquat
- 3 Détermination d'un prix de référence**
 - Détermination du **prix de référence** via une méthode qui serait **élaborée et formalisée par le producteur** et basée soit sur un prix du même instrument soit sur un prix obtenu sur des transactions présentant les mêmes caractéristiques. *L'approche pourrait conduire à une généralisation de la méthode new PRIIPs basée sur un tableau de spread*

Si certains ajustements ont été accueillis favorablement par les sociétés de gestion, un désaccord de principe subsiste sur la pertinence de l'affichage des frais de transaction implicites et son impact sur les décisions d'investissement.

Elles restent par ailleurs défavorables à la méthode de « l'arrival price », affichent une préférence pour l'option 2 qui résout davantage de problèmes méthodologiques et proposent des ajustements complémentaires.



Présentation des scénarios de performance

La présentation actuelle des scénarios de performance future est critiquée pour la surcharge d'informations affichées.

Les régulateurs ont proposé une simplification de cette présentation tout en ajoutant une nouvelle rubrique relative aux performances passées. Ces propositions pourraient évoluer suite aux réponses à la consultation et aux résultats du « consumer testing » entrepris en parallèle par les régulateurs.

❖ Présentation des scénarios de performance future

Scenarios	What you might get back after costs after [recommended holding period]	Average return [per year / over recommended holding period]	Estimated chance this scenarios occurs
2 Minimum	3 4 <i>If there is no minimum guaranteed return [There is no minimum guaranteed return. You could lose some or all of your investment]</i> <i>If there is a minimum guaranteed return this should be stated as a figure.</i>		
1 Unfavourable	€	%	<u>10 in 100 chance you do worse</u>
Moderate	€	%	<u>50 in 100 chance you do worse</u>
Favourable	€	%	<u>90 in 100 chance you do worse</u>

1. Suppression du scénario de tension
2. Affichage, le cas échéant, du rendement minimum garanti
3. Suppression des scénarios à 1 an et à RHP/2
4. Intégration de narratifs expliquant la probabilité estimée pour chaque scénario de performance

❖ Affichage des performances passées pour les PRIIPs de catégories 2 et 4

En vue du remplacement du KIID UCITS par le KID PRIIPs, le régulateur propose d'inclure la section des performances passées dans le KID PRIIPs pour les produits de catégories 2 et 4.

La méthodologie de calcul et la présentation seraient similaires à celles du règlement UCITS.



D'une manière générale, les sociétés de gestion et les représentants des investisseurs adhèrent à la proposition d'une présentation simplifiée des scénarios de performance future et à un affichage des performances passées. Ils ont toutefois attiré l'attention des régulateurs sur le caractère trompeur de l'affichage des chances de réalisation des scénarios.

Présentation des scénarios de performance

❖ Méthodologie de calcul des scénarios de performance

Les ESAs proposent de modifier la méthode d'**estimation du taux de croissance***, sans pour autant renoncer entièrement à l'approche probabiliste.

Cette méthode est en cours de test sur tous les types de produits afin d'évaluer sa pertinence. Au vu de sa complexité, le régulateur reste tout de même ouvert pour envisager d'autres alternatives.

Taux de croissance basé sur la **moyenne des rendements passés du PRIIP** ($M1*N$)

M1 : moyenne de tous les rendements observés dans l'échantillon

N : nombre de périodes de négociation de la durée de détention recommandée



Taux de croissance basé sur le **rendement annuel attendu** ($g*T$)

g : rendement attendu calculé selon la **méthode du taux de dividende**

T : durée de détention recommandée en années



Méthode du taux de dividende

Étape 1 : décomposition du rendement attendu en somme de **taux de rendement de référence**, commun à tous les actifs d'un même pays, et de **primes de risques spécifiques** à classe d'actifs.

Étape 2 : estimation des **taux de rendement de référence** pour chaque actif en se basant sur la courbe de **taux des obligations souveraines**.

Étape 3 : estimation de la **prime de risque** pour chaque classe d'actifs grâce au taux de **rendement moyen des dividendes** (ou autre distribution selon la classe d'actifs) **versés au PRIIP**. Ce taux moyen est calculé sur base du taux moyen pour chaque pays/secteur pondéré par sa représentation dans le fonds.

Pour éviter les potentielles incohérences qui peuvent subsister, les ESAs proposent d'introduire **des mécanismes de compensation** pour encadrer les résultats obtenus.

- ▶ Exemple : Plafonner le scénario favorable au niveau maximal de rendement observé sur l'historique.



Si cette nouvelle méthodologie pallie les problèmes de pro-cyclicité, les sociétés de gestion ont mis en avant de nombreux inconvénients liés à sa complexité, à l'extraction et aux coûts des données et aux résultats trompeurs qu'elle pourrait générer.

❖ Ajout de scénarios illustratifs pour les PRIIPs de catégorie 3

Les ESAs souhaitent introduire les **scénarios illustratifs utilisés dans les KIID UCITS** et adaptés aux produits à formule pour éviter de définir une nouvelle méthodologie qui pourrait conduire à des résultats inappropriés.

Elles considèrent cependant que ce type de scénarios ne peut pas remplacer l'approche actuelle, car la sélection des scénarios est laissée à la discrétion du gérant et ne permet donc pas la comparaison entre différents produits.

Les ESAs sont donc **favorable à inclure les 2 approches** pour les PRIIPs de catégorie 3.

(*) Le taux de croissance est le premier composant de la formule de calcul des scénarios de performances

PRIIPs offrant plusieurs options d'investissement (MOPs)

Suite à l'implémentation des règles relatives aux PRIIPs offrant plusieurs options d'investissement (MOPs), les régulateurs ont noté les difficultés de compréhension du KID PRIIPs dans le cas où sont fournis un "KID générique" et des « informations spécifiques » aux options.

❖ Principaux problèmes relatifs à l'actuel KID PRIIPs

- 1 Cohabitation de 2 présentations : KIID UCITS pour les options et KID PRIIPs générique
 - ▶ *Après la levée de l'exemption, les investisseurs disposeront d'une unique présentation PRIIPs qui facilitera la comparaison et l'agrégation des frais qu'ils seraient amenés à payer*
- 2 Difficulté d'identification des coûts totaux à payer en plus des frais affichés pour les options d'investissement
- 3 Manque d'informations permettant la comparaison entre les différentes combinaisons possibles
 - ▶ *Les informations sur les combinaisons ne sont pas exigées par le règlement délégué*

❖ Principales propositions du régulateur

Informations complètes pour 4 options

- Exigence d'affichage d'informations plus complètes (objectifs d'investissement, indicateur de risque, scénarios de performance, frais...) concernant à minima 4 options ou combinaisons d'options les plus pertinentes
- Maintien de l'approche existante pour les autres options

Identification des 4 options d'investissement les plus pertinentes

- Identification des options d'investissement ou des combinaisons d'options les plus pertinentes durant le processus de validation du produit, en se basant sur la fréquence prévisionnelle de sélection (par les investisseurs) et en tenant compte du marché cible du produit

Précision à inclure dans le document d'information spécifique à l'option

- Narratif précisant si les coûts indiqués dans le document d'information spécifique incluent tous les coûts à payer lors de l'investissement dans cette option d'investissement via le MOP
- Référence aux PRIIPs offrant l'option d'investissement et à leur document d'information clé générique

Détail des coûts selon le niveau de risque

- Affichage des frais et de l'impact sur le rendement par classe de risque dans le tableau des « coûts au fil du temps » du KID générique



Conclusion

Au 1^{er} janvier 2022, **tous les OPCVM et FIA destinés à une clientèle de détail devront disposer d'un KID PRIIPs**. Les régulateurs ne prévoient à ce jour aucun scénario de bascule progressive.

Dès publication de la version finale des RTS prévue pour fin mars 2020, les sociétés de gestion pourront s'organiser, **définir leur feuille de route et anticiper les difficultés d'une bascule en masse**.

Le dispositif de production des KID devra être **suffisamment robuste** pour, non seulement **assurer la disponibilité de tous les KID PRIIPs au 1^{er} janvier 2022**, mais aussi être en **capacité de supporter dans les semaines qui suivent une mise à jour** de l'ensemble de la production pour tenir compte des données au 31/12/2021 (performance, voire coûts).

Document réalisé par

· 🇫🇷 Jean de Collongue, Associé

Mob +33 6 50 10 93 78

E-mail : jean.decollongue@sagalink-consulting.com

· 🇫🇷 Imame Bousfiha, Manager

Mob +33 6 05 55 37 28

E-mail : imame.bousfiha@sagalink-consulting.com

· 🇫🇷 Selma Barouti, Consultante

Mob +33 6 62 59 90 71

E-mail : selma.barouti@sagalink-consulting.com



Qui sommes-nous ?

SAGALINK Consulting est un cabinet de conseil en stratégie opérationnelle et en organisation, spécialisé dans la gestion d'actifs, la gestion privée, l'assurance et les services titres aux investisseurs.

Notre savoir-faire alliant expertise métier et conseil nous permet de cerner au mieux les enjeux de nos clients sur l'ensemble de leur chaîne de valeur et d'identifier pour eux les leviers de croissance les plus performants, faisant ainsi le lien entre leurs métiers et leurs projets.

Par la force de ses convictions, SAGALINK Consulting a su gagner la confiance de ses clients ; parmi eux, des grands groupes bancaires et des acteurs indépendants de tailles variées.

Contact

SAGALINK Consulting

55, rue de Rivoli

75 001 Paris

+33 1 49 96 54 43

Contact_us@sagalink-consulting.com

www.sagalink-consulting.com