

Recommandation du Comité consultatif du secteur financier sur la révision du Règlement PRIIPs

Dans le cadre de l'actuelle révision du Règlement PRIIPs et à la demande de la direction générale du Trésor (DGT), le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) a constitué un groupe de travail réunissant toutes les parties prenantes – professionnels, associations de consommateurs, représentants syndicaux et autorités de marché – chargé d'apporter des réponses concrètes aux difficultés soulevées par ce règlement.

Si le CCSF souscrit aux objectifs poursuivis par cette réglementation d'assurer une lisibilité et une comparabilité de l'ensemble des produits d'investissement, notamment s'agissant des frais, et d'accroître l'information précontractuelle des épargnants, il constate que la mise en œuvre du règlement n'a pas permis de répondre, à ce stade, sur le marché français, aux attentes de comparabilité des différents produits financiers ni à celles d'identification claire de leurs performances réelles et de leurs coûts totaux.

D'une façon générale, il estime indispensable à une mise en œuvre harmonieuse de cette réglementation, que la Commission prenne en compte les retours d'expérience et les témoignages convergents qui font globalement état d'une mise en œuvre particulièrement complexe, sur la base de règles parfois inappropriées, pour les intermédiaires, alors que la lisibilité de l'information pour l'épargnant et sa bonne compréhension du produit, particulièrement en matière de performances et de frais, sont globalement en recul.

Les propositions ci-dessous s'appliquent pour l'essentiel à tous les produits d'investissements présentés dans les documents d'information spécifiques (DIS), hors des produits structurés lesquels, ne disposant généralement pas d'historique de performances préexistant nécessitent une méthodologie spécifique en matière de performances.

Les travaux menés par le Comité n'ont pas permis, à ce stade, de faire émerger des propositions alternatives sur la rédaction des documents d'information clés (DIC) génériques, applicables aux contrats d'assurance-vie multi-supports. Toutefois, les représentants des assureurs travaillent à une évolution du DIC qui pourra être soumise au groupe de travail dans les prochaines semaines mais compte tenu des délais impartis, le présent document n'en fait pas état.

La recommandation du CCSF

Partant des attentes et besoins des consommateurs, le Comité propose qu'une large révision du règlement PRIIPs, mise en œuvre dès cette année, intègre les modifications suivantes :

- Intégration des informations relatives aux performances passées, nettes de frais, avec un historique sur les dix dernières années (y compris pour l'indicateur de référence du gestionnaire lorsque celui-ci en a un). Même si elles ne préjugent pas des performances futures, ces informations sont essentielles pour permettre à l'épargnant de choisir un produit et un prestataire en toute connaissance de cause.

- Suppression des différents scénarios de performances. Les performances futures telles que présentées dans le règlement actuel sont en totale contradiction avec des dispositions de la directive MIF qui prévoient que, si des performances futures sont indiquées, elles doivent être assorties d'un avertissement précisant qu'il ne s'agit pas d'un indicateur fiable et ne doivent pas se fonder sur des simulations de performances passées¹. En outre, du fait de leur total manque de transparence, les scénarios de performance donnent une information erronée à l'investisseur grand public qui n'est pas en mesure de comprendre la méthode statistique sous-jacente des scénarios² et donc leurs limites en termes de pronostic ; en revanche, il est probable qu'il considérera ces scénarios comme des probabilités de performance, avec des maxima et des minima affichés, et aura l'impression d'avoir été trompé si la performance est significativement différente au final³.

Les scénarios de performance sont donc remplacés par un narratif expliquant à l'investisseur les éléments factuels qui peuvent avoir un impact sur le produit choisi, selon trois scénarios – favorable, défavorable et le pire.

- Affichage détaillé des coûts, calculé en TCR et non en RIY et modification des durées de détention en ne conservant que deux périodes (un an et la durée de placement recommandée). Les droits d'entrée et tous les coûts uniques sont présentés non amortis afin de donner une juste information à l'investisseur sur le coût total sans risque de mauvaise compréhension.

1. Un indicateur de risque

Propositions :

- Indiquer la durée de détention sur laquelle l'indicateur est calculé.
- Préciser systématiquement le niveau de perte potentielle ou total du capital investi.

Impact réglementaire :

- Durée de détention sur laquelle l'indicateur est calculé : figure déjà dans le niveau 2, annexe III, articles 1, 2 et 3.
- Niveau de perte potentielle ou totale : figure déjà au niveau 1, article 8, §3 d) ii) – et dans le niveau 2, annexe III, article 4. c. l'obligation de donner un niveau précis (en %) en cas de protection partielle. Rajouter au iii) « ... vous pouvez perdre 100 % de votre investissement si tous les émetteurs des titres détenus en portefeuille font défaut en même temps ».

2. Un historique des performances, net des frais

Propositions :

- Un avertissement indique que « *les performances passées ne préjugent nullement des performances futures et sont données à titre indicatif* ».
- Un affichage des performances passées **nettes de frais** pour les produits qui disposent d'un historique.
- Les performances passées sont données en base annuelle sur les dix dernières années et conformément aux règles du règlement OPCVM 583/2010

¹ MIF II règlement délégué article 44, point 6.a et e.

² Elle n'est d'ailleurs pas expliquée dans le document.

³ Il faut rappeler que les 5 dernières années ont été très positives, ce qui entraîne des scénarios trop optimistes, ce qui conduit à la situation que le régulateur a toujours voulu éviter, à savoir que les performances passées préjugent des performances futures.

- Les performances du produit sont présentées parallèlement à celle de l'indicateur de référence (« *benchmark* ») utilisé par le gestionnaire.

Impact réglementaire : modification règlement niveau 1 et article nouveau règlement niveau 2 reprenant les propositions ci-dessus.

Règlement niveau 1 : modifier l'article 8 §3 d) iii) comme suit : supprimer « *des scénarios de performance appropriés et les hypothèses formulées pour les établir* » et remplacer par « *Des performances passées* ».

Règlement de niveau 2 :

Annexe V, partie 1, rajouter un nouvel article 3 :

L'historique de performance du PRIIP peut être considéré comme un scénario utile à faire connaître au client de détail. Lorsque le PRIIP dispose d'un historique de performances, celui-ci est affiché selon le modèle Y de la partie 2. Les performances sont affichées nettes de frais. Un avertissement indique : « ***Les performances passées ne préjugent nullement des performances futures et sont données à titre indicatif*** ».

Annexe V, partie 2 :

Présentation des performances passées selon la présentation du DICI OPCVM à laquelle les investisseurs sont habitués.

3. Les scénarios de performances

Les mots « *scénarios de performances* » prêtent à confusion car certains peuvent croire à la réalisation du dit scénario. En outre, ces scénarios sont établis à partir du rendement moyen et de la volatilité historique du produit sur les 5 dernières années et sont donc liés au comportement passé des produits alors qu'ils sont présentés comme s'il s'agissait de projections futures. Enfin, ils sont établis sur des bases non transparentes qui ne permettent pas à l'investisseur de relier ces scénarios avec une réalité. Il est probable qu'il considérera ces scénarios comme des probabilités de performance, avec des maxima et des minima affichés, et aura l'impression d'avoir été trompé si la performance est significativement différente au final. Ils ne remplissent pas l'obligation énoncée à l'article 1 de l'annexe V du règlement délégué : « *Les scénarios de performances sont présentés d'une manière exacte, loyale, claire et non trompeuse et qui est susceptible d'être comprise par l'investisseur de détail moyen* ».

Proposition

Nous pensons que le terme « *scénarios de performances* » a été pris jusque-là dans une acception étroite de « ce qui va se passer dans le futur ». Or, après des années d'études et d'échanges sur ce sujet, aucune méthode ne remplit cet objectif. C'est pourquoi nous proposons, pour les produits linéaires (fonds d'investissement catégorie 2), une autre approche du terme « scénarios » compris comme illustrations de rendements possibles sur l'horizon d'investissement recommandé et fondées sur des hypothèses claires.

Plutôt que de donner des scénarios improbables et peu transparents, il est proposé de faire acte de pédagogie et expliquer à l'investisseur, de façon narrative, le comportement du produit.

- Les mots « *scénarios de performances* » sont remplacés par « *Que peut-on attendre du produit : illustration des évolutions possibles de rendement* ».
- Maintien de 3 comportements (favorable, défavorable, pire) sur une seule période : la période recommandée.
- Explications sous forme de commentaires simples et clairs (narratifs) sur les facteurs qui déterminent le comportement du produit.

- ci-dessous, exemples d'illustrations narratives pour un fonds investi en actions européennes :

<p>Quels sont les principaux facteurs qui déterminent le rendement futur de mon fonds ? (exemple)</p> <p>L'évolution des marchés européens, qui dépend de plusieurs facteurs et essentiellement de la santé générale des économies mondiale et européenne, est le principal déterminant de la performance du fonds. La performance du fonds est comparée à un indice de référence (<i>benchmark</i>) et tend à être corrélée au taux de croissance de cet indice. Veuillez vérifier la valeur de cet indice au moment où vous souhaitez investir dans le fonds et faire preuve de prudence, en particulier si l'indice est proche de son point haut historique.</p> <p>Attention – Notez qu'un changement brusque dans la perception des investisseurs concernant les perspectives de gains peut entraîner d'importantes fluctuations de l'indice à court terme et des pertes pour le fonds.</p>
<p>Scénario favorable – Quels facteurs influent positivement sur le rendement de mon fonds ?</p> <p>Dans une économie en bonne santé, les bénéfices et la valeur de marché des entreprises sont généralement plus élevés ou en hausse, ce qui se traduit par une performance positive du fonds. Plus précisément, la performance du fonds résulte des bénéfices des grandes entreprises de la zone euro, notamment dans le secteur financier (17 %), dans l'industrie (13 %), le pétrole (7 %), le service public fournisseur d'électricité (7 %) et la technologie (10 %) principalement en France (38 %), en Allemagne (27 %) et en Espagne (10 %).</p>
<p>Scénario défavorable – Quels facteurs influent négativement sur le rendement du fonds ?</p> <p>Dans un environnement économique marqué par un ralentissement ou un recul de l'activité, en raison d'une baisse des dépenses de consommation ou d'une hausse du chômage en Europe, les bénéfices et la valeur de marché des entreprises sont généralement plus faibles, ce qui se traduit par une performance négative du fonds.</p>
<p>La pire performance possible – La perte potentielle maximale est égale à 100 % de l'investissement, dans le cas où tous les émetteurs font défaut en même temps. Il n'y a pas de rendement minimum garanti.</p>

Impact réglementaire :

Règlement niveau 1 – Art 8 al.3 d) iv

- modifier comme suit le iv) Créer une section « *Que peut-on attendre du produit : illustration des évolutions possibles de rendement* ».
- les paragraphes anciennement iv) et d) v) sont numérotés v) et vi).

Règlement niveau 2 :

À l'article 3 §3

- Remplacer « *Quatre scénarios* » par « *Que peut-on attendre du produit : illustration des évolutions possibles de rendement* ».

Dans l'annexe IV,

Article 1 : supprimer « *ces quatre scénarios de performance sont un scénario de tension, un scénario défavorable, un scénario intermédiaire et un scénario favorable* » et remplacer par « *les illustrations doivent montrer des comportements favorables, défavorables et pire* ».

Article 2 : le remplacer par « *les illustrations de comportements doivent être issues d'une période suffisamment longue pour ne pas être biaisées par des conditions de marché récentes et en liaison avec la période d'investissement recommandée* ».

Le reste de l'annexe IV et l'annexe V sont supprimés.

4. L'affichage des coûts

L'affichage des coûts est exprimé avec une large fourchette dans les DIC génériques et ils sont plus précis mais hors frais de contrat dans les DIS. En outre, PRIIPs affiche 3 totaux de coûts, « affectés » d'un scénario de performances et d'une durée d'investissement (RIY), ce qui rend le document peu lisible et plus difficilement comparable. Enfin, PRIIPs crée des frais de transactions implicites et les impose dans le total des coûts du produit alors que c'est une information trompeuse pour l'investisseur et en contradiction avec les règlements européens (MIF et DDA) qui excluent les coûts issus des mouvements de marché.⁴

Les représentants des consommateurs ont proposé que, « dans le cas de MOPs, le coût total (TCR), incluant le coût de l'enveloppe (contrat d'assurance-vie par exemple) soit indiqué dans le DIS ». Cette proposition a été refusée par les représentants des assureurs qui ont indiqué ne pas pouvoir faire apparaître des coûts totaux dans les DIS des sous-jacents, notamment parce qu'ils ne sont pas producteurs de ces documents.

Propositions :

- Les deux périodes choisies (un an et période recommandée) sont affichées.
- Les coûts affichés ne sont plus « déformés » avec des hypothèses de rendement pour une durée d'investissement donnée. Pour une meilleure lisibilité et comparabilité de l'information, les coûts réels annuels sont affichés de façon lisible en revenant au TCR (*Total Cost Ratio*) dans un seul tableau (voir ci-dessous).
- Les coûts de transactions implicites – qui sont des coûts théoriques – sont supprimés.
- Tous les coûts uniques sont présentés non amortis afin de donner une juste information à l'investisseur sur le coût total.
- Les frais de distribution, quand ils ne sont pas connus précisément par le producteur, sont affichés à leur montant maximum dans la partie détaillant les coûts. Cette précision « *dans la partie détaillant les coûts* » est nécessaire pour une compréhension uniforme de l'annexe VII :
 - Annexe VII, tableau 1 : « *Il se peut que la personne qui vous vend ce produit ou qui vous fournit des conseils à son sujet vous demande de payer des coûts supplémentaires. Si c'est le cas, cette personne vous informera au sujet de ces coûts et vous montrera l'incidence de l'ensemble des coûts sur votre investissement au fil du temps.* »

⁴ Directive MIF 2014/65/UE, art. 24. c) : [... Les informations relatives à l'ensemble des coûts et frais, y compris les coûts et frais liés au service d'investissement et à l'instrument financier, **qui ne sont pas causés par la survenance d'un risque du marché sous-jacent**, sont totalisées afin de permettre au client de saisir le coût total, ...] Directive DDA 2016/97 UE, art. 29. c): *idem*.

-
- Annexe VII, tableau 2.

Coûts d'entrée	[...] %	<p>L'incidence des coûts que vous payez lors de l'entrée dans votre investissement. [Il s'agit du montant maximal que vous paierez; il se pourrait que vous payiez moins]. [ET/OU lorsque les coûts sont intégrés au prix, par exemple dans le cas des produits d'investissement packagés de détail autres que des fonds d'investissement]</p> <p>L'incidence des coûts déjà inclus dans le prix. [Il s'agit du montant maximal que vous paierez; il se pourrait que vous payiez moins]. [Lorsque les coûts de distribution sont inclus dans les coûts d'entrée]Ceci inclut les coûts de distribution de votre produit.</p>
<p>[Lorsque les coûts de distribution sont inclus dans les coûts d'entrée]Ceci inclut les coûts de distribution de votre produit.</p>		

Impact réglementaire :

- Ajouter annexe VI partie 1 - I : coûts récurrents : 4.b) « y compris, le cas échéant, pour la distribution des investissements ».
- Modifier l'Annexe VI en supprimant la notion de frais implicite qui prend en compte l'écart de cours entre le moment où l'ordre est passé au marché et le moment où l'ordre est exécuté.
- Annexe VII : suppression des deux premiers paragraphes.
 - Remplacement de la méthode de calcul RIY par le TCR (*Total Cost Ratio*).
 - Les périodes présentées sont 1 an et la période recommandée.
 - Tous les coûts uniques sont présentés non amortis.
- Modification en conséquence de l'article 5 du règlement délégué.
- Annexe VI, article 3.a modification comme suit :
 - Les frais de distribution, dans la mesure où leur montant est connu du gestionnaire. S'il ne l'est pas, le montant à indiquer dans le détail des coûts est le montant maximal des coûts de distribution potentiels connus pour le PRIIP en question en indiquant que le montant exact sera fourni par le distributeur.
- Modifier l'annexe VII en supprimant le tableau 1 (qui est refondu dans le tableau 2).
- Modifier le tableau 2 de l'annexe VII (exemple ci-après).

Cette recommandation a été adoptée à l'unanimité, lors du Comité plénier du 21 janvier 2020.

INVESTISSEMENT : 10 000 euros				
Ce tableau présente l'impact des frais liés à votre investissement sur une année et sur la période de détention recommandée.				
		En cas de sortie au bout d'un an	En cas de sortie après la période de 3 ans recommandée	
Frais ponctuels	Droits d'entrée maximum	1 %		Le droit d'entrée acquis au fond est versé la première année, à l'entrée dans le fonds ; c'est le montant maximum dont vous devrez vous acquitter. La personne vous vendant/conseillant ce fonds peut prélever des droits d'entrée additionnels pouvant aller jusqu'à 4 %
	Frais de sortie maximum	0 %	0 %	
Frais courants	Frais de transaction	0,05 %	0,05 %	Impact des frais liés à l'acquisition et à la cession d'investissements sous-jacents réalisés chaque année pour le fonds.
	Frais de gestion	1 %	1 %	Frais prélevés pour la gestion et, le cas échéant, pour la distribution de vos investissements.
Frais annexes	Commissions de performance	0	0	...
	Intérêts reportés	0	0	...
Total des frais annualisés		2,05 %	XX %	Total des frais annualisés relatifs à votre investissement. La différence résulte des frais ponctuels.
Total des frais cumulés en euros		205 euros	XX euros	Total des frais par année, exprimé en euros, pour un investissement de 10 000 euros.