

Précisions sur la «Directive pour le calcul et la publication des coûts des produits structurés» de l'ASPS

Zurich, le 16/10/2019

Table des matières

Précisions sur la «Directive pour le calcul et la publication des coûts des produits structurés» de l'ASPS	1
Frais de gestion de la fortune des produits structurés	3
Règlement de l'UE sur les documents d'informations clés	3
Exigences de la CHS PP quant à la définition des frais des produits structurés	3
Indication des coûts dans les DIC PRIIP	4
définition des frais pour les produits structurés	8
Bibliographie	11

Frais de gestion de la fortune des produits structurés

Dans ses directives (1), la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP) a défini les exigences quant aux définitions de coûts pour l'utilisation de placements collectifs dans la prévoyance professionnelle. Les placements collectifs qui remplissent ces exigences sont considérés comme des placements financiers transparents en matière de coûts ; les autres placements collectifs étant au contraire considérés comme des placements non transparents. La définition des placements collectifs utilisée dans (1) est plus complète que celle de la loi sur les placements collectifs et appréhende également de manière explicite les produits structurés.

Jusqu'à maintenant, il n'existait pas de définition des frais agréée par la CHS PP pour les produits structurés qui soit conforme aux exigences définies dans (1).

La présente étude propose une définition des frais pour les produits structurés qui a été soumise à la CHS PP pour examen et approbation.

Règlement de l'UE sur les documents d'informations clés

Le règlement (Union européenne) No 1286/2014 (règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, en abrégé règlement PRIIP) est entré en vigueur fin 2014 et est appliqué depuis le 3 janvier 2018 (2). Le règlement, qui s'applique à l'Espace économique européen (soit les États membres de l'Union européenne et ceux de l'AELE, à l'exception de la Suisse), a pour objectif d'améliorer la protection des investisseurs. Les investisseurs doivent recevoir des informations transparentes sur les produits financiers concernant les produits d'investissement packagés (les PRIIP) au moyen de documents d'informations clés standardisés, neutres et clairs (Key Information Documents, en abrégé, DIC). Les PRIIP comprennent notamment les produits structurés.

Les informations publiées dans les DIC et leur présentation sont définies en détail dans les normes techniques de réglementation de la Commission européenne (3). En particulier, les DIC présentent des informations sur les coûts des produits structurés.

Exigences de la CHS PP quant à la définition des frais des produits structurés

Dans (1), les coûts des placements financiers se répartissent en trois catégories:

- charges liées à la gestion de la fortune (total expense ratio, en abrégé: TER),
- frais de transaction et impôts (transaction and tax cost, en abrégé: TTC),
- autres frais (supplementary cost, en abrégé: SC).

Pour qu'un placement collectif puisse être considéré comme transparent en matière de coûts, l'institution de prévoyance doit au minimum indiquer les coûts suivants dans son compte d'exploitation:

- le TER des placements collectifs,
- les TTC au niveau de l'institution de prévoyance.

Les TTC sont calculés et documentés par l'institution de prévoyance, alors que le TER est calculé par l'initiateur du placement collectif et publié par l'institution de prévoyance.

Conformément à la directive (1), les principes suivants doivent être respectés lors du calcul du ratio des frais TER:

1. calcul basé sur la fortune nette investie;
2. inclusion de l'intégralité des frais TER;
3. prise en compte rétrospective des frais TER pour l'exercice entier;
4. approche économique des flux financiers;
5. vérification du calcul par un organe de révision;
6. calcul des différents coûts pour chaque placement collectif;
7. ratios des frais TER cumulés pour les placements collectifs à plusieurs niveaux.

Ces exigences de la CHS PP en matière de définition des frais sont comparées ci-dessous aux exigences de calcul et de comptabilisation des coûts conformément au règlement délégué relatif aux DIC PRIIP (3). La partie suivante présente un aperçu des informations sur les coûts conformément au règlement PRIIP.

Indication des coûts dans les DIC PRIIP

Les coûts d'un PRIIP sont indiqués à la section «Que va me coûter cet investissement?» du document d'informations clés (3). Les coûts sont présentés en détail dans les tableaux «Coûts au fil du temps» et «Composition des coûts».

Dans le tableau «Coûts au fil du temps», l'émetteur du produit structuré fournit l'indicateur synthétique des coûts basé sur le cumul des coûts totaux du produit structuré pour la période définie en valeur monétaire et en pourcentage (incidence sur le rendement par an). Dans le tableau «Composition des coûts», l'émetteur fournit les informations suivantes:

- Les coûts ponctuels, tels que les coûts d'entrée et de sortie, en pourcentage,
- Les coûts récurrents, tels que les frais de gestion, les coûts de transaction du portefeuille prélevés chaque année et d'autres coûts récurrents prélevés chaque année, en pourcentage,
- Les coûts accessoires, tels que les commissions de performance, présentés en pourcentage.

La procédure de détermination des coûts est décrite en détail dans (3). En voici un extrait concernant le calcul des coûts implicites des produits structurés (paragraphe 36ss dans (3)):

- *Aux fins du calcul des coûts implicites intégrés dans les PRIIP, l'initiateur de ces produits fait référence au prix d'émission et, après la période de souscription, au prix disponible pour l'achat du produit sur un marché secondaire.*
- *La différence entre le prix et la juste valeur du produit est considérée comme une estimation des coûts d'entrée totaux compris dans le prix.*
- *La juste valeur est le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale sur le marché principal (ou le marché le plus avantageux) à la date d'évaluation dans les conditions actuelles du marché (c'est-*

à-dire un prix de sortie), que ce prix soit directement observable ou estimé selon une autre technique d'évaluation.

- *La politique de juste valeur qui régit l'évaluation de la juste valeur doit établir une série de règles, notamment dans les domaines suivants: a) gouvernance; b) méthode de calcul de la juste valeur.*
- *Les règles de calcul de la juste valeur visent à définir une procédure d'évaluation: a) qui respecte les normes comptables applicables en matière de juste valeur; b) qui fait en sorte que les modèles internes de fixation de prix pour les PRIIP soient conformes aux méthodes, aux modèles et aux normes utilisés par l'initiateur du PRIIP pour évaluer son propre portefeuille dans l'hypothèse où le produit est disponible à la vente ou détenu à des fins de négociation; c) qui est conforme au niveau de complexité du produit et au type de sous-jacent; d) qui tient compte du risque de crédit supporté par l'émetteur et de l'incertitude quant au sous-jacent; e) qui établit les paramètres permettant de repérer un marché actif de façon à éviter une mauvaise évaluation du risque qui, dans des cas extrêmes, pourrait déboucher sur des estimations significativement inexactes; f) qui utilise le plus possible d'éléments observables pertinents du marché et le moins possible de données inobservables.*
- *La juste valeur d'un produit structuré est déterminée sur la base: a) des prix du marché, lorsqu'ils sont disponibles ou formés de manière efficiente; b) de modèles internes de fixation de prix qui sont basés sur des valeurs de marché liées indirectement au produit, dérivées de produits ayant des caractéristiques similaires (méthode des comparables); c) de modèles internes de fixation de prix qui sont basés sur des données non directement dérivées des données de marché pour lesquelles il est nécessaire de formuler des estimations et des hypothèses (méthode de l'évaluation par référence à un modèle).*

Sur la base de cette procédure de détermination des coûts d'un PRIIP, il y a en principe des coûts d'entrée lors de l'achat d'un PRIIP. En revanche, les coûts de sortie sont nuls dans de nombreux cas. Cela tient au fait que les coûts de sortie sont calculés dans la section «Composition des coûts» du document d'informations clés pour la période de détention recommandée du produit (parfois abrégée «PDR» ci-dessous). En ce qui concerne les produits d'investissement, la période de détention recommandée est, dans la plupart des cas, identique à l'échéance du produit. Le produit étant remboursé aux conditions définies dans l'offre à l'échéance du produit, l'investisseur ne supporte pas de coûts de sortie. En ce qui concerne les produits à durée illimitée (produits open end), l'investisseur a, dans de nombreux cas, la possibilité d'utiliser un droit d'exercice de manière périodique (chaque jour ou mois) selon les conditions du produit. Dans ce cas également, aucun coût de sortie n'est dû, le produit n'étant pas vendu par l'investisseur sur le marché secondaire lors de l'exercice du droit, mais remboursé par l'émetteur à des conditions précises. Les coûts de sortie ne sont dus que lorsque l'investisseur ne détient pas le produit jusqu'à l'échéance, par exemple lorsqu'il vend un produit à durée illimitée sur le marché secondaire sans exercer son droit.

Le calcul des coûts totaux indiqués dans le DIC en pourcentage (réduction du rendement, RIY) est décrit en détail dans le règlement (3) et se base sur une estimation des paiements futurs. La réduction du rendement équivaut à la différence entre deux pourcentages i et r ,

étant le taux de rendement interne annuel par rapport aux montants d'investissement payés par l'acheteur et aux paiements estimés à l'acheteur durant la période de détention recommandée, et i étant le taux de rendement interne annuel pour le scénario sans coûts correspondant. L'estimation des versements futurs à l'acheteur du produit se base sur le scénario intermédiaire du document d'informations clés.

Le document d'informations clés d'un PRIIP est conservé pendant la totalité de la durée de l'offre conformément au règlement PRIIP.

Le prestataire de services financiers qui propose un produit structuré à une institution de prévoyance lui fournit un DIC à jour lors de l'acquisition du produit structuré.

En outre, l'émetteur du produit structuré est tenu de publier gratuitement les informations sur les coûts à jour sur un site Internet accessible à l'institution de prévoyance. Les informations sur les coûts publiées sur ce site Internet sont calculées sur la base des mêmes dispositions réglementaires que les coûts indiqués dans le DIC. Le site Internet contenant les informations sur les coûts peut appartenir à l'émetteur ou à un tiers. Dans ce cadre, l'ASPS peut offrir une solution externe pour la mise à disposition des informations sur les coûts avec la mise en place d'un gestionnaire de conservation des données. Les informations sur les coûts d'un produit doivent pouvoir être consultées par l'institution de prévoyance à tout moment par rapport à une date de référence donnée pendant la durée de vie du produit et pendant au moins deux ans après l'échéance du produit.

Les informations contenues dans les DIC donnent à l'institution de prévoyance une estimation des coûts ex ante lors de l'achat du produit. Afin d'obtenir un relevé des coûts ex post servant de base au compte d'exploitation de l'institution de prévoyance, les informations sur les coûts susmentionnées sont publiées sur un site Internet.

Ces informations publiées par l'émetteur sur les coûts d'un produit structuré permettent à l'institution de prévoyance d'obtenir un relevé des coûts ex post à jour lors de l'achat et de la vente du produit.

- Au moment de l'achat: les coûts liés à l'achat, soit les coûts initiaux;
- Au moment de la vente: les coûts liés à la vente, soit les coûts de sortie et, éventuellement, les coûts récurrents (depuis le début de l'année calendaire ou depuis la date d'achat si l'achat a eu lieu après le début de l'année calendaire);
- Aperçu annuel des coûts à la fin de l'exercice: les coûts déjà occasionnés pour le produit depuis le début de l'année ou depuis l'achat du produit (si le produit structuré a été acquis la même année calendaire). Les coûts déjà occasionnés comprennent les coûts initiaux (si le produit structuré a été acquis la même année calendaire), les coûts récurrents (le cas échéant) et les coûts de sortie (si le produit structuré a été vendu la même année calendaire).

Ainsi, l'émetteur est tenu de publier gratuitement les informations sur les coûts à jour suivantes sur un site Internet accessible à l'institution de prévoyance:

- ISIN
 - L'ISIN est l'identifiant individuel du produit structuré

- **Costs Reference Date**
 - Date à laquelle se rapportent les informations sur les coûts
- **Structured Product Quotation: pourcentage/unités**
 - Indique si le produit structuré est coté en pourcentage ou en unités
- **One Off Costs Structured Product Entry Cost Ex Post**
 - Coûts d'entrée s'appliquant lors de l'achat du produit structuré à la «Costs Reference Date». Ils sont exprimés en pourcentage ou en montant absolu (dans la devise «Structured Product Currency»), en fonction de la «Structured Product Quotation»
- **One Off Costs Structured Product Exit Cost Ex Post**
 - Coûts de sortie s'appliquant lors de la vente du produit structuré à la «Costs Reference Date». Ils sont exprimés en pourcentage ou en montant absolu (dans la devise «Structured Product Currency»), en fonction de la «Structured Product Quotation»
- **Structured Product Ongoing Costs Ex Post**
 - Montant absolu (dans la devise «Structured Product Currency») des coûts récurrents par jour à la «Costs Reference Date»
- **Structured Product Ongoing Costs Ex Post Accumulated**
 - Montant absolu (dans la devise «Structured Product Currency») des coûts récurrents cumulés du 1^{er} janvier de l'année de la «Costs Reference Date» à la «Costs Reference Date»
- **Structured Product Incidental Costs Ex Post**
 - Coûts accessoires annualisés. Ces coûts sont indiqués en pourcentage ou en montant absolu, en fonction de la «Structured Product Quotation»
- **Structured Product Reference Value Ex Post**
 - Prix de référence du produit structuré à la «Costs Reference Date». Les coûts d'un produit structuré coté en unités se basent sur ce prix de référence. Les coûts d'un produit structuré coté en % doivent être multipliés par cette valeur afin d'obtenir les coûts par unité.
- **Structured Product Currency**
 - Devise de négociation du produit structuré

Seuls les produits structurés d'émetteurs qui proposent les informations sur les coûts présentées ci-dessus à l'institution de prévoyance respectent la définition des frais. Les produits structurés d'émetteurs qui ne publient pas les informations sur les coûts ne satisfont pas aux exigences de la définition des frais et ne sont pas réputés transparents en matière de coûts.

Ces informations sur les coûts permettent à l'institution de prévoyance d'établir un relevé des coûts ex post sur l'exercice.

Définition des frais pour les produits structurés

Ce chapitre explique comment la présentation des coûts dans le document d'informations clés et la publication des informations sur les coûts du produit structuré sur un site Internet permettent de répondre aux exigences de la CHS PP quant à la définition des frais des produits structurés. Il montre également que les sept exigences relatives à la définition de frais TER (voir la page 3) sont respectées. La section qui suit fait référence à ces sept exigences et reprend la numérotation ci-dessus.

1. **Calcul basé sur la fortune nette investie:** l'indicateur synthétique des coûts est indiqué en valeur monétaire (et en pourcentage) dans le document d'informations clés. En cas d'indication en valeur monétaire, on part du principe que l'acheteur du produit structuré a investi 10 000 CHF (ou une autre devise, en fonction de la devise de négociation du produit structuré) dans le PRIIP. L'indication de la valeur monétaire permet de déterminer directement le ratio des frais TER du produit structuré par rapport à la fortune investie (le ratio de frais TER s'obtient en divisant la valeur monétaire de l'indicateur synthétique des coûts par le montant de l'investissement selon le DIC). Les coûts sont indiqués dans le DIC sur la base de la fortune nette investie et indiquent les calculs de la réduction du rendement. Les coûts publiés sur le site Internet de l'émetteur sont des coûts ex post se rapportant à la fortune nette investie. Ainsi, les informations sur les coûts publiées sur le site Internet mis à disposition par l'émetteur répondent aux exigences en matière de définition des frais TER.
2. **Inclusion de l'intégralité des frais TER:** l'indicateur synthétique des coûts d'un produit structuré correspond à la réduction du rendement due aux coûts totaux. Le calcul de l'indicateur synthétique des coûts est décrit en détail dans (3) et résumé ci-dessous: les coûts totaux sont la somme
 - a. des **coûts ponctuels:** il s'agit des coûts d'entrée ou de sortie qui sont soit versés directement par l'institution de prévoyance, soit déduits d'un paiement reçu par elle ou qui lui est dû. Ces coûts comprennent entre autres les types suivants de coûts pris en compte dans le montant des coûts publié dans le DIC: i) les coûts et charges d'entrée ponctuels: les commissions de vente; les coûts de structuration; les coûts de couverture; les frais juridiques; les coûts liés à la garantie du capital. ii) les coûts et charges de sortie ponctuels: les frais proportionnels; l'écart entre prix acheteur et prix moyen pour la vente du produit.
 - b. des **coûts récurrents:** il s'agit des paiements régulièrement déduits de l'ensemble des paiements dus à l'institution de prévoyance ou du montant investi, comme les coûts réguliers de transaction du portefeuille et d'autres coûts récurrents.
 - c. des **coûts accessoires:** la très grande majorité des produits structurés ne génèrent pas de coûts accessoires.

La prise en compte des coûts présentés ci-dessus permet d'établir l'ensemble des coûts dans l'indicateur synthétique des coûts du DIC conformément aux exigences en matière de définition des frais TER. Il en est de même pour les informations sur les coûts d'un produit structuré publiées sur le site Internet de l'émetteur.

3. **Prise en compte rétrospective des frais TER pour l'exercice entier:** l'émetteur du produit structuré publie sur un site Internet des informations à jour sur les coûts conformément au règlement PRIIP et plus précisément sur les coûts initiaux, les coûts récurrents et les coûts de sortie du produit concerné. Grâce à ces informations, l'institution de prévoyance peut visualiser simplement et efficacement tous les renseignements nécessaires sur les coûts lors de l'achat ou de la vente d'un produit structuré. Ces données permettent de satisfaire à l'exigence d'une prise en compte rétrospective des frais TER pour l'exercice entier.
4. **Approche économique des flux financiers:** les dispositions relatives à l'indicateur synthétique des coûts du document d'informations clés d'un produit structuré et la présentation des coûts sur le site Internet de l'émetteur donnent une nouvelle dimension à la divulgation d'informations à l'investisseur en produits structurés. Ainsi, tous les coûts, notamment les commissions de distribution éventuelles, sont intégrés aux coûts, ce qui permet l'approche économique des flux financiers à l'aide des informations sur les coûts.
5. **Vérification du calcul par un organe de révision:** la surveillance du respect du règlement concernant les documents d'informations clés pour les PRIIP incombe aux autorités de surveillance de l'Espace économique européen. Chaque émetteur de produits structurés en Suisse est soumis à des mesures de surveillance, qui sont notamment appliquées par des organes de révision bancaire internes et externes, ainsi qu'à l'obligation de documenter de façon claire ses processus et définitions de calcul du ratio des frais. Une définition des frais TER en vertu d'une directive adoptée par l'ASPS et basée sur le règlement PRIIP s'appuie par conséquent sur un large cadre de conformité et de documentation prudentiel en Suisse et est soumise à la vérification des organes de révision compétents.
6. **Calcul des différents coûts pour chaque placement collectif:** pour chaque produit structuré, l'émetteur produit un document d'informations clés spécifique à ce PRIIP conformément au règlement, et publie des informations sur les coûts sur un site Internet.
7. **Ratio des frais TER cumulés pour les placements collectifs à plusieurs niveaux:** les produits structurés comprenant des placements collectifs à plusieurs niveaux ne sont pas concernés par la définition des frais TER pour l'instant. Citons comme exemple un produit structuré sur un panier de produits structurés. À l'heure actuelle, les systèmes de transmission de données des émetteurs ne sont pas tous en mesure de représenter correctement les coûts des composants d'un tel produit. En effet, ils ne permettent pas encore de rendre compte correctement de tous les coûts générés. Des travaux sont en cours afin que les frais TER puissent également être indiqués en bonne et due forme pour ces produits. Dès que cela sera le cas, la définition des frais sera élargie aux produits structurés de placements collectifs à plusieurs niveaux.

Le règlement PRIIP avec l'indication des coûts dans les DIC et la publication d'informations sur les coûts sur le site Internet de l'émetteur représentent toutes les conditions nécessaires à une définition des frais TER de la CHS PP pour les produits structurés. Après validation d'une telle définition des frais par la CHS PP, ces produits structurés pourront être

considérés comme transparents en matière de coûts, ce qui permettra aux institutions de prévoyance de mieux satisfaire leurs besoins en matière de placement grâce à une classe élargie de placements collectifs.

Le 20 septembre 2019, l'ASPS a adopté la «directive pour le calcul et la publication des coûts des produits structurés» et demandé à la CHS PP d'approuver la directive en tant que définition des frais pour les produits structurés pour les raisons exposées ci-dessus.

Bibliographie

1. **Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV.** *Weisungen OAK BV W-02/2013.* Bern : Schweizerische Eidgenossenschaft, 2013.
2. **Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union.** *Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP).* 2014. C(2014) 1286.
3. **Europäische Kommission.** *DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) zur Ergänzung der Verordnung C(2017) 1286.* 2017. C(2017) 653.