

**Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments  
to the PRIIPs KID (JC 2018 60)**

**Deadline  
6 December 2018  
23:55 CET**

Name of Company:	Af2i	
Disclosure of comments:	Please indicate if your comments should be treated as confidential:	Public
<p>Please follow the following instructions for filling in the template:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Do <b>not</b> change the numbering in the column "reference"; if you change numbering, your comment cannot be processed by our IT tool</li> <li>⇒ Leave the last column <u>empty</u>.</li> <li>⇒ Please fill in your comment in the relevant row. If you have <u>no comment</u> on a question or a cell, leave the row <u>empty</u>.</li> <li>⇒ Our IT tool does not allow processing of comments which do not refer to the specific numbers below.</li> </ul> <p><b>Please send the completed template, in <u>Word Format</u>, to <a href="mailto:CP-18-005@eiopa.europa.eu">CP-18-005@eiopa.europa.eu</a></b></p> <p><b>Our IT tool does not allow processing of any other formats.</b></p>		
<b>Reference</b>	<b>Comment</b>	
General Comments	<p>L'Af2i remercie les agences de supervision européennes d'avoir mis en place cette consultation. Nous partageons le souci de voir améliorée la présentation du (des) document(s) PRIIPS. D'une manière générale, nous considérons que l'on doit éviter de présenter des informations, données ou commentaires qui ne soient pas compréhensibles et auditables par toute personne intéressée par le produit ou par des tiers chargés d'un contrôle sur le produit ou sur la gestion du client. C'est le cas typiquement des investisseurs institutionnels.</p> <p>Les régulateurs ont eu, ces dernières années, tendance à vouloir approcher la perfection (qui n'existe pas vraiment en ce monde et en fait ils n'ont réussi qu'à obtenir de la complexité dans un</p>	

**Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments  
to the PRIIPs KID (JC 2018 60)**

**Deadline  
6 December 2018  
23:55 CET**

domaine où rien n'est plus difficile et aléatoire que la prévision financière et boursière (taux, devises, actions) ou les calculs qui en résultent. Il faut impérativement revenir à une approche plus simple en insistant sur la nécessité, pour les produits plus complexes, de mettre en place un vrai échange et un dialogue entre le producteur ou le distributeur et le client afin que ce dernier soit en mesure d'apprécier les opportunités et les risques du produit.

L'ensemble des éléments concernant les performances futures (notamment les simulations et les scénarios) nous semble dangereux car susceptible d'offrir une fausse sécurité à l'investisseur en lui faisant penser que le risque financier est parfaitement calculable et que l'incertitude financière intrinsèque n'existe pas.

*Af2i thanks the European Supervisory Agencies for setting up this consultation.  
We share the concern to see improved presentation of the document (s) PRIIPS.  
In general, we consider that we must avoid presenting information, data or comments that are not understandable and auditable by any person interested in the product or by third parties in charge of controlling the product or the customer's assets and management. This is typically the case for institutional investors.*

*Regulators have, in recent years, tended to want to approach perfection (which does not really exist in this world) and, in fact, they have managed only to obtain complexity in a field where nothing is more difficult and unpredictable than the financial, interest rates, FX and stock market forecasts or the calculations that result. It is imperative to return to a simpler approach by emphasizing the need, for more complex products, to establish a real exchange and a dialogue between the producer or the distributor and the customer so that the latter is able to appreciate the opportunities and risks of the product.*

*All the elements concerning future performances (in particular simulations and scenarios) seem dangerous to us because they could offer a false security to the investor by making him think that the financial risk is perfectly calculable and that the intrinsic financial uncertainty does not exist.*

**Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID (JC 2018 60)**

**Deadline  
6 December 2018  
23:55 CET**

<p>Q1</p>	<p>D'une manière générale, nous sommes partisans de réintroduire une information sur les performances passées du produit et, le cas échéant, de son benchmark, chaque fois que les deux existent. Nous pensons très sincèrement que les performances passées sont le témoin à la fois:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Des capacités de la société de gestion et de l'équipe de gestion ;</li> <li>- De l'évolution positive ou négative du ou des marchés sous-jacents ;</li> <li>- Des risques de court, moyen et de long terme ayant existé ou potentiels.</li> </ul> <p><i>In general, we are in favor of reintroducing information on the past performances of the product and, where applicable, its benchmark, whenever both exist. We sincerely believe that past performances are the witness:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>The skills and capabilities of the asset management company and the fund management team;</i></li> <li>- <i>Positive or negative developments of the underlying market (s);</i></li> <li>- <i>Short, medium and long term risks having existed or potential.</i></li> </ul>	
<p>Q2</p>	<p>A l'évidence, lorsque le produit n'existe pas encore, il convient d'être prudent sur la méthode de présentation, mais il existe, selon nous, des solutions alternatives qui méritent d'être retenues dans certains cas précis :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Lorsque l'équipe de gestion n'a pas de track-record sur un produit ou un marché spécifique, on pourrait afficher au moins la performance passée de l'indice de référence sur les années récentes, performance et risque associé, sur la durée d'investissement considérée.</li> <li>- Lorsque l'équipe de gestion a eu un track record sur un produit équivalent proche, il ne serait pas inconvenant d'afficher les performances passées obtenues par cette équipe ;</li> <li>- Lorsqu'il s'agit seulement d'une nouvelle classe de part, la présentation de la performance passée ajustée des frais devrait être possible en accord avec les règles habituelles des OPCVM.</li> </ul> <p>Obviously, when the product does not exist yet, we should be cautious about the method of presentation but there are, in our opinion, alternative solutions that deserve to be retained in</p>	

**Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments  
to the PRIIPs KID (JC 2018 60)**

**Deadline  
6 December 2018  
23:55 CET**

	<p>certain specific cases, for instance :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- When the management team does not have a track record on a particular product or market, at least the past performance and associated risk of the benchmark could be shown on the investment period;</li> <li>- When the management team had a real track record on an equivalent product, it would not be inappropriate to display the past performance obtained by this team;</li> <li>- In the case of only a new class of share, the presentation of past performance, after fees adjustment, should be possible in accordance with the usual rules of UCITS.</li> </ul>	
Q3	<p>Nous sommes d'accord.</p> <p><i>We agree.</i></p>	
Q4	<p>Non, nous ne sommes pas favorables à afficher des performances passées simulées. Pour les produits structurés, les performances passées ne sont pas disponibles. Mêmes principes pour les OPCVM structurés. Sur la page 3 du KIID, il est mentionné trois scénarii non prédictifs mais uniquement à vocation didactique. Apparemment cette présentation est utile. N'en faisons pas plus.</p> <p><i>No, we are not in favor of displaying simulated past performance. For structured products, past performances are not available. Same things for structured UCITS. On Page 3 of the KIID, three scenarios are mentioned. They are not predictive but only for didactic purposes. Apparently this presentation is useful. Do not do more.</i></p>	
Q5	<p>Non. Les performances passées ne peuvent pas être simulées. Seule la présentation des performances réelles passées de l'indice de référence est acceptable à titre d'exemple en précisant bien que cette performance ne peut être considérée comme un engagement du gérant, ni comme l'assurance de sa capacité à obtenir une performance similaire, voire meilleure.</p> <p>Nous ajoutons qu'il est nécessaire de rappeler que la performance de l'indice doit être à chaque fois celle calculée, a minima, dividendes nets réinvestis sur la période.</p>	

**Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID (JC 2018 60)**

**Deadline  
6 December 2018  
23:55 CET**

	<p><i>No. Past performance can not be simulated. Only the presentation of the past real performances of the benchmark could be shown, stating clearly that this performance can not be considered as a commitment of the Management team, nor as the assurance of its ability to obtain a similar performance or a better one.</i></p> <p><i>We add that it is necessary to remember that the performance of the benchmark must be each time, at least, net dividends reinvested over the period.</i></p>	
Q6	<p>Nous ne sommes pas favorables à sur-ajouter des commentaires bavards au texte pré-existant. Nous sommes plutôt partisans de supprimer des mentions telles que « Does not take into account the situation where we are not able to pay you” Cette affirmation est en effet juridiquement totalement fautive et peut induire en erreur les porteurs de part sur les responsabilités respectives des acteurs.</p> <p><i>We are not in favor of over-adding chatty comments to pre-existing text.</i></p> <p><i>We are rather in favor of deleting references such as "Does not take into account the situation where we are not able to pay you". This statement is indeed legally completely wrong and can mislead shareholders about the respective responsibilities of the fund actors.</i></p>	
Q7	<p><b>Méthode avec utilisation d'un taux sans risque</b></p> <p>Le taux sans risque est une invention idéologique qui ne tient pas la route lorsque les taux sont déjà négatifs et qui causeront de sérieux soucis aux investisseurs lorsque les taux à long terme remonteront plus ou moins fortement et rapidement. Oublions donc ce concept « fumeux »</p> <p>Concernant le nombre de scénarios, nous sommes plutôt partisans de les limiter. L'objectif doit être d'équilibrer les opportunités et les risques en évitant une asymétrie voire un déséquilibre</p>	

**Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID (JC 2018 60)**

**Deadline  
6 December 2018  
23:55 CET**

flagrant entre les deux branches. Il serait sans doute meilleur d'évoquer des espérances et des probabilités de réalisation plutôt que créer des scénarios catastrophes.

**Method using a risk-free rate**

*The risk-free rate is an ideological invention that does not hold water when rates are already negative and will cause serious concern to investors when long-term rates rise more or less strongly and quickly. So let's forget this "smoky" concept*

*Regarding the number of scenarios, we are rather in favor of limiting them. The aim should be to balance opportunities and risks by avoiding a glaring asymmetry or imbalance between the two branches. It would probably be better to talk about expectations and probabilities of achievement than to create a stress scenario.*

**Extending the historical period used to measure performance.**

Nous sommes plutôt favorables à adapter la période d'observation des performances :

- A la nature des actifs investis : les fonds à horizon (ou à maturité), les actifs immobiliers, les actifs d'infrastructures, les actifs et fonds de capital investissement supposent des durées d'investissement pouvant aller bien au delà de la durée classique d'un fonds obligataire ou d'un fonds actions classiques.
- A la nature juridique du produit souscrit et à ses spécificités fiscales (exemple un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation).
- Aux règles d'indisponibilité attachées à un produit ou à un fonds spécifique (en France les FCPE d'épargne salariale ont une durée d'indisponibilité minimale et glissante de 4,5 à 5,5 années, durée qui peut aller jusqu'au départ en retraite).
- Aux modalités de souscription sur longue période et notamment les versements réguliers (mensuels, trimestriels voire annuels)

<b>Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID (JC 2018 60)</b>		<b>Deadline 6 December 2018 23:55 CET</b>
	<p>Montrer des performances passées correspondant à ces durées a donc un sens et cela si la gestion est diversifiée ou est active avec un objectif de tracking error significatif.</p> <p><i>We are rather in favor of adapting a performance observation period to:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>The nature of the invested assets: target date funds, real estate assets, infrastructure assets, assets and private equity funds, etc.) need assets with a duration that can go well beyond the standard duration a bond fund or a conventional equity fund.</i></li> <li>- <i>The legal nature of the subscribed product and its tax specificities (eg a life insurance or capitalization contract).</i></li> <li>- <i>The lock-up rules attached to a specific product or fund (in France, the employee savings funds have a minimum and slipping lock-up of 4.5 to 5.5 years, which can go as far as the retirement date).</i></li> <li>- <i>Long-term subscription terms and in particular regular payments (monthly, quarterly or yearly)</i></li> </ul> <p><i>To show past performances corresponding to these durations therefore has a real sense especially if the assets are diversified, if the asset management is active with a goal of significant tracking error.</i></p>	
Q8	<p>Pour plusieurs types d'actifs alternatifs (immobilier par exemple), il est difficile voire impossible d'appliquer une méthodologie de performance avec un indicateur de risque et le calcul des coûts tels qu'envisagés aujourd'hui.</p> <p>Des règles particulières doivent être prises et adaptées pour prendre en compte ces difficultés.</p> <p><i>For several kind of alternative assets (real estate for example), it is difficult or impossible to apply a performance methodology with a risk indicator and the calculation of costs as envisaged today.</i></p> <p><i>Special rules must be taken and adapted to take into account these difficulties.</i></p>	
Q9	<b>MRM Calculation</b>	

**Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments  
to the PRIIPs KID (JC 2018 60)**

**Deadline  
6 December 2018  
23:55 CET**

Comme indiqué ci-dessus à la question 7, nous sommes favorables à prendre en compte d'autres présentations comme celles liées à des souscriptions par versements programmés réguliers.

*As described above( question 7), we agree with the idea of taking in account as noted above in question 7, other presentations as those related to regular scheduled subscriptions (monthly, quarterly or yearly)*

**Product with autocallables features**

Nous sommes d'accord

*Yes we agree*

**Narratives for the Summary Risk indicator**

Pourquoi pas, même si nous ne sommes pas très favorables à ajouter des commentaires toujours plus importants et nombreux.

*Why not, even if generally speaking, we do not like the idea to increase narratives.*

**Narrative for performance fees**

Nous sommes d'accord avec la proposition de modification du texte explicatif suivant .

*"The impact of the performance fee. We take these from your investment if [insert a brief explanation of the conditions under which performance fees are charged with a of maximum 100 characters in plain language]"*

*We agree with the proposal for the performance fee narrative to:*

*"The impact of the performance fee. We take these from your investment if [insert a brief*



<b>Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID (JC 2018 60)</b>		<b>Deadline 6 December 2018 23:55 CET</b>
	<p><i>explanation of the conditions under which performance fees are charged with a of maximum 100 characters in plain language]</i>"</p> <p>Growth assumption for the reduction in yield (RIY) calculation</p> <p>Les explications données par le consultation paper sont complexes et pas claires, voire même trompeuses au premier abord. C'est pourquoi nous ne sommes pas d'accord avec cette proposition et préférons une présentation excluant toute intégration de simulation de performances et mentionnant les frais annuels à titre d'impact.</p> <p><i>The explanation givent by the Consultation paper are complex and unclear, even misleading on first reading. So we do not agree and support this proposal. We prefer using a zero performance scenario in the table and an annual fees impact.</i></p>	
Q10	<p>L'Af2i n'est pas favorable à multiplier les types de documents à créer soit pour les épargnants particuliers soit pour les investisseurs professionnels ou institutionnels. Elle est donc favorable à la mise en place d'un seul document, facile à comprendre.</p> <p><i>Af2i is not in favor of multiplying the types of documents to be created either for private investors or for professional or institutional investors. Af2i is therefore in favor of setting up a single document, easy to understand and not misleading.</i></p>	
Q11		
Q12		
Q13	<p>Global answer to questions 11 to 13</p> <p>Les Esas doivent avoir toujours en mémoire que les nouvelles contraintes de PRIIPS, qui s'ajoutent à d'autres, sont très coûteuses pour tous les acteurs financiers concernés (SGP, Gérants par</p>	

<b>Comments Template for Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID (JC 2018 60)</b>		<b>Deadline 6 December 2018 23:55 CET</b>
	<p>délégation, distributeurs, assureurs, courtiers, etc. ) pour un bénéfice très faible pour les clients particuliers ou professionnels. Il est temps d'arrêter.</p> <p>ESas must have always in mind that all new constraints they want to introduce are very costly for financial actors (asset management companies, delegate managers, distributors, insurance companies, brokers, etc. ) and more and more complex for customers. It is clearly time to stop.</p>	

Jean EYRAUD  
Honorary Chairman, Af2i  
& Special Advisor to the Chairman  
[jean.eyraud@af2i.org](mailto:jean.eyraud@af2i.org)  
+ 33 1 42 96 22 23

#### *A propos de l'Af2i*

Af2i is the French Association of Institutional Investors, created in 2002 to represent the different families of Institutional Investors (insurance companies, pension institutions, foundations, regulated corporate, special institutions (Caisse des Dépôts; FRR, etc.) to promote institutional asset management techniques, to organize training and transmission of best practices. Af2i wish also to defend interests of his members in France and in Europe.

Af2i gathers 81 major institutional investors as members representing more than 2,2 trillion € of assets under management and 90 associate members (asset management companies, asset servicers or investment services providers, banks, custodians, consultants, rating agencies, brokers, etc.).

Each year, Af2i realizes a global survey on investment and assets ,and publish practical guides and quarterly newsletters.

\*\*\*\*

**Af2i – Association Française des Investisseurs Institutionnels**

**Association régie par la loi du 1er juillet 1901.**



association française  
des investisseurs  
institutionnels

**36, rue de l'Arcade – F- 75008 PARIS**

**Tél : + 33 (0)1.42.96.25.36 – Fax : + 33 (0)1 73.76.63.95 – Email : [af2i@af2i.org](mailto:af2i@af2i.org) – Web : [www.af2i.org](http://www.af2i.org)**

**Agrément n° 00155634 délivré le 26 juillet 2002, à Paris – N° Siret : 44838510400030**