

**ANSWERS OF TESTÉ POUR VOUS (FRANCE)
TO THE CESR'S QUESTIONNAIRE ON KEY INVESTOR INFORMATION DISCLOSURES FOR UCITS**



ESTCF SA 44 rue La Fayette 75009 Paris
01.56.54.32.50

ESTCF SA, société éditrice de Testé Pour Vous, est liée au groupe Euroconsumers, organisation consumériste présente également en Belgique, en Italie, en Espagne et au Portugal, employant des analystes financiers et publiant des conseils dans le domaine des placements et des investissements. Les analyses produites sont réalisées en interne. Euroconsumers, membre du Bureau Européen des Unions de consommateurs (BEUC), n'est pas cotée et ne possède aucune participation au capital d'une société cotée. Les ressources d'Euroconsumers, proviennent à 99%, des cotisations de ses membres (abonnés aux différentes revues publiées et aux sites Internet).

Réponse de Testé Pour Vous à la consultation de CESR :
CESR Consultation Paper on Content and form of Key Investor Information disclosures for UCITS
Ref. CESR/07-669

3. Do respondents think that CESR has accurately described the context in which KII is likely to be used, and has correctly identified outstanding issues?

Oui. Testé Pour Vous considère que le point crucial est la disponibilité des KII lorsque le fonds est souscrit auprès d'un distributeur autre que la société de gestion : ce travail ne sert à rien si ce distributeur n'est pas tenu de fournir les KII. Dans l'idéal, il devrait fournir une information consolidée (total et détail des frais occasionnés par la gestion et la distribution) et additionnelle (fiscalité).

4. Do respondents agree with the proposed purpose and scope of KII?

Oui. Testé Pour Vous est d'accord avec l'objectif de faire des KII une information précontractuelle d'aide à la décision nécessaire et suffisante. Ce qui signifie que l'information doit être factuelle et non sujette à interprétation.

Bien évidemment, ces KII ne doivent pas être « misleading, inaccurate or inconsistent with the full prospectus ».

6. Do you think that CESR's proposals on general presentation are appropriate?

Oui : un document unique, standardisé et de deux pages maximum est une bonne option.

7. Should CESR propose adopting a more prescriptive approach, for instance using detailed templates, or should it support a less prescriptive, more principles-based approach?

Oui, il est nécessaire d'adopter un modèle de présentation unique pour faciliter la comparaison des produits. Egalement : il est important de définir une taille minimale de caractère.

8. In relation to the proposals on content, should Option A (with fewer items) be favoured compared to option B?

Nous préférons l'option A, plus courte.

10. Has CESR correctly struck the balance between reducing the information provided and ensuring investors receive the key messages they need?

Oui.

11. Should the competent authority of the fund and the tax regime of the fund in its Home Member State be included?

Nous ne pensons pas que ces mentions soient utiles pour la prise de décision de l'investisseur particulier. Donc nous ne pensons pas qu'il faille les prévoir dans les KII.

En revanche, la responsabilité du distributeur est de fournir ces informations sur la fiscalité. Le document

pourrait cependant mentionner que les informations sur la fiscalité doivent être fournies par le distributeur.

12. Do you think other items of information are necessary? If so, which ones in particular?

Prévoir également une date de mise à jour des informations éditées.

13. Do you agree that distribution costs should not be systematically 'unbundled' within KII? Should there be flexibility to allow this where appropriate?

Ces informations sur les coûts ne seront pas complètes si elles sont produites par la société de gestion du fonds. Le distributeur doit être responsable de la fourniture d'une information agrégée : les frais du fonds, plus les frais liés à la distribution ou à l'« enveloppe » du fonds (par exemple un contrat d'assurance vie pour la France).

Concrètement, en plus de la fourniture des KII, le distributeur devrait selon nous fournir l'addition totale des frais (une synthèse), en distinguant frais récurrents (sur la base la plus large possible) et frais ponctuels (entrée et sortie).

14. Does the proposed approach to local information (a harmonized section for local information within KII that would be precisely delineated) achieve a correct balance between the need for local information and the smooth functioning of the passport? Is a more radical approach (e.g. signposting local information to a website) feasible and appropriate?

Nous sommes favorables au document unique : pas d'informations locales et pas de renvoi à un site Internet.

Seule exception : une information additionnelle annexée aux KII pour les fonds à formule.

15. Should a 'building block' approach be permitted, whereby providers can produce different parts of the KII separately?

Non : pour des raisons de comparabilité, le document doit être unique.

16. Do respondents agree with the proposed treatment of funds of funds?

Oui. Afficher les frais agrégés.

17. Should separate KII be produced for each sub-fund of an umbrella? Should providers be permitted to produce a compendium for all the sub-funds of an umbrella if they wish?

Oui. Chaque compartiment doit être traité comme un fonds classique.

19. Do you think that CESR's proposals on the presentation of the strategy and objectives of a fund is appropriate?

Oui. Cependant, nous considérons que les informations, très importantes, sur le risque en capital et la durée recommandée, devraient figurer dans la partie consacrée aux risques du placement. Si elles étaient maintenues dans cette partie du document, elles risqueraient de ne pas attirer l'attention du souscripteur.

20. In particular, is it relevant to merge strategy and objectives into one generic item?

Oui.

21. Is the streamlining of the current applicable Recommendation relevant for the purpose of focusing the description on key elements? Do you agree with the addition of new key items to mention within that section: guarantee, period of holding inappropriate if any, design also for retail non-sophisticated investors?

Oui, mais dans la partie consacrée aux risques du placement.

-Il est important de mentionner explicitement l'absence de garantie de capital.

-Concernant la durée recommandée, nous sommes d'accord sur la formulation : « il n'est pas recommandé d'investir si vous pensez devoir avoir besoin de cet argent avant x années ».

-Concernant la cible du produit, nous pensons que cette information peut être mal comprise par les investisseurs. L'expression « investisseur non sophistiqué » n'est en effet pas claire et risque d'induire en erreur. Nous préférons l'expression « investisseur professionnel » ou investisseur non professionnel ».

Quoi qu'il en soit, il est important de définir brièvement le terme utilisé pour désigner l'investisseur cible.

22. More specifically, do you agree that it should be required that in case the capital is not legally guaranteed, the term 'guarantee' should not be used in the KII, and it should be briefly mentioned to investors how the protection is achieved ?

Il est important de mentionner explicitement l'absence de garantie de capital. C'est l'information clé la plus importante !

In case the capital is legally guaranteed, do you agree the guarantor should be mentioned?

Non.

Do you agree that it is not necessary to mention explicitly that a fund is not capital guaranteed?

Non.

23. Do you agree that mentioning whether it would not be appropriate for the investor to invest into the UCITS, if he anticipates the need to redeem within a defined time period to be stated, is the appropriate way to deal with time horizon issues without leading to misunderstandings?

Oui. Mais il ne peut s'agir que d'une information sur le risque, qui doit être complétée par d'autres, et qui doit figurer dans la partie du document consacrée au risque.

Cette information ne doit en effet pas être confondue avec un « conseil » sur la durée du placement.

24. Do you agree that giving management companies the opportunity to flag funds that have not been designed for non-sophisticated investors, with no legal consequences, would help in preventing missellings, especially in the case of 'execution only' subscriptions?

Non. Nous pensons que cette information peut être mal comprise par les investisseurs. L'expression « investisseur non sophistiqué » n'est en effet pas claire et risque d'induire en erreur. Nous préférons l'expression « investisseur professionnel » ou « investisseur non professionnel ». Quoi qu'il en soit, il est important de définir brièvement le terme utilisé pour désigner l'investisseur cible.

25. Do you agree that the presentation of a synthetic indicator should be favourably tested with stakeholders and consumers?

Oui, car il s'agit d'une des informations clés les plus importantes.

26. What specific presentation (icon, wording, numeric scale...) should be favoured and on what basis?

Une échelle numérique serait une solution beaucoup plus claire qu'un texte en ce sens qu'elle attirera plus sûrement l'attention du souscripteur. Mais cette échelle pourrait utilement être complétée par quelques phrases d'explications sur le niveau de risque indiqué.

27. How prescriptive should regulators be on the choice of a methodology, given that it should take into account commonly shared risk management practices and suit investors' perception of risks?

Testé Pour Vous supporte l'idée d'avoir une seule méthodologie sur tout le territoire de l'Union européenne. Si ce n'était pas le cas, l'objectif de comparabilité au sein de l'UE serait clairement raté. La comparabilité des informations clés (KII) est absolument nécessaire au moment où l'approfondissement d'un marché unique des OPCVM est stimulé.

Selon Testé Pour Vous, l'information sur le risque devrait être combiné de la façon suivante :

- capital garanti : oui ou non.
- un positionnement du fonds sur une échelle numérique construite sur la base de la volatilité passée du fonds. Cette information serait un progrès important pour les investisseurs.
- la durée recommandée, c'est à dire la période pour laquelle l'investisseur est sûr de ne pas avoir besoin de son capital. Cette information améliore considérablement la perception du risque par l'investisseur car elle lui fournit une indication concrète sur le comportement qu'il doit adopter face au risque indiqué.

28. Are you aware of any specific existing calculation methodology that should be proposed?

Oui, une échelle de risque basée sur la volatilité historique du fonds ou de son indice de référence (si pas

de passé pour le fonds ou si le fonds a changé de stratégie).

31. Do you agree that the possible limitations to a risk/reward indicator might be effectively communicated to consumers through textual warnings? Is the proposed wording appropriate?

Oui, la proposition du point 6.29 est satisfaisante.

32. Which funds or which risks might not be adequately captured by a quantitative methodology?

Les fonds de gestion alternative (hedge funds) et les fonds structurés (fonds à formule) ne peuvent être traités par la méthodologie basée sur la volatilité.

33. Could the display of scenarios or tables illustrating the behaviour of formula funds enhance the information disclosed for those funds? Do you think that such presentations should be limited to formula funds? Do you think that such presentations might have some misleading effects, might be manipulated, or mistaken for a guarantee? How could these be addressed and reduced? Do you think that such disclosure should be made in a harmonised way? What could be possible ways of showing prospective scenarios?

Testé Pour Vous pense qu'il est nécessaire de donner une information supplémentaire, annexée aux KII, pour les fonds à formule. Il est très difficile en effet pour l'investisseur de savoir quel est le vrai potentiel de rendement d'un tel fonds.

Il s'agirait de fournir un document annexe expliquant la valeur de remboursement à l'échéance du fonds pour 3 scénarios de marché, négatif, neutre ou positif.

Une alternative : puisqu'il n'est pas possible de fournir les performances passées pour les fonds à formule, cette information sur le potentiel de rendement selon 3 scénarios pourrait se faire à la place.

Il serait même souhaitable de fournir des indications supplémentaires, comme le fait Testé Pour Vous, sur les probabilités d'obtenir certains rendements :

- la probabilité de perte en capital ;
- la probabilité d'obtenir moins que le taux sans risque pour la même durée ;
- la probabilité d'obtenir plus que le taux sans risque pour la même durée.

Pour ces fonds à formule, la valeur de remboursement à l'échéance ne peut être que la transformation du taux d'intérêt sans risque en vigueur au moment de la conception du produit en un spectre de scénarios incertains. Cette équation communément acceptée rend difficile toute hypothèse extravagante sur le rendement potentiel du fonds.

34. On the narrative side, do you agree with the suggested high-level principles?

Oui.

35. Is CESR correct to recommend that information about past performance be included in the KII?

Testé Pour Vous ne pense pas que l'affichage des performances passées soit indispensable. Au contraire, ce type d'information peut clairement induire en erreur un investisseur, notamment parce que l'affichage des performances passées peut détourner l'attention des investisseurs des informations clés sur le risque et la stratégie, éléments primordiaux pour une bonne décision.

36. Has CESR identified the right areas and ways in which this information should be standardised?

Si l'indication des performances passées devait toutefois être retenue, il serait essentiel que soient fournies les performances passées d'un indice de référence comparable.

Cet indice de référence doit être à dividendes réinvestis si le fonds est un fonds de capitalisation.

De plus, pour assurer une bonne comparabilité d'un fonds à l'autre, Testé Pour Vous supporte une standardisation maximale de la présentation.

37. Which charges should performance figures take into account? For instance, should figures include allowance for subscription and redemption fees?

Testé Pour Vous craint que la prise en compte des frais dans les performances passées rende encore plus difficile l'interprétation de l'information sur les performances passées.

38. Has CESR identified the best overall options for including information about charges in the KII?

Oui.

39. Should a 'consolidated' charges disclosure be included, and how should it be described ?

Testé Pour Vous considère qu'il est utile pour l'investisseur d'avoir une information détaillée sur les frais.

- les frais récurrents (sur la base la plus large possible) d'une part, exprimés en % ;
- les frais ponctuels (entrée et sortie), également en %.

Un exemple chiffré de l'impact des frais (en euros) peut être également fourni en accompagnement.

Concrètement, en plus de la fourniture des KII par le gérant, le distributeur devrait fournir l'addition totale des frais (une synthèse), en distinguant frais récurrents et frais ponctuels (entrée et sortie).

40. Should options for the disclosure of charges in cash terms be explored further?

Non.

41. Do you have any comments on how charges should be organised (e.g. between charges relating to subscribing and redeeming units, ongoing fund charges, and contingent charges), labelled (e.g. 'initial charges,' 'exit charges,' 'ongoing charges') and the accompanying narrative messages regarding what they include or exclude? How much detail is necessary in a document like the KII?

Testé Pour Vous soutient l'option B (point 8.11).

44. Should portfolio transaction charges be included or excluded from the disclosure of ongoing fund charges? If they should be included, how should assets for which transaction charges are not readily available be handled?

Les frais de transaction devraient être inclus dans les frais récurrents, exprimés en %, de façon à afficher une estimation totale des frais. Si ce n'était pas possible, une phrase devrait mentionner l'existence de ces frais.

45. Has CESR identified the best option for handling performance fees in the KII?

Oui.

46. Do you agree that CESR should recommend that charges are disclosed on a maximum basis?

Oui. Mais les informations sur les coûts ne seront pas complètes si elles sont produites par la société de gestion du fonds. Le distributeur doit être responsable de la fourniture d'une information agrégée : les frais du fonds, plus les frais liés à la distribution ou à l'« enveloppe » du fonds (par exemple un contrat d'assurance vie pour la France). Concrètement, en plus de la fourniture des KII, le distributeur doit fournir l'addition totale des frais (une synthèse), en distinguant frais récurrents (sur la base la plus large possible) et frais ponctuels (entrée et sortie)

47. Are there any options for providing more accurate information, in a way which consumers might understand, about charges under different distribution arrangements?

Testé Pour Vous considère que les distributeurs doivent avoir la responsabilité de fournir l'information la plus complète possible sur la totalité des frais qui seront appliqués aux souscripteurs.

Les investisseurs, de notre point de vue n'ont en revanche pas besoin de savoir le détail des arrangements entre le gérant et le distributeur.

48. Do you agree that CESR should recommend that charges for a feeder fund and its master be combined into a single disclosure in the KII?

Oui. Pour que l'investisseur soit bien informé sur les frais qui impacteront la performance du fonds, il est indispensable de faire le total des frais pour les fonds de fonds. De même pour les fonds nourriciers, il doit avoir une vue en profondeur de l'impact de l'addition des frais.

49. Do respondents have any comments on the proposals for consumer testing?

Testé Pour Vous serait heureux de pouvoir commenter les tests qui seront effectués auprès des investisseurs.