

Cette méthodologie générale a été élaborée en concertation avec les services de l'AMF. Elle présente les éléments à prendre en compte pour la détermination de l'indicateur synthétique de risque (SRI) et l'élaboration des scénarios de performance pour les fonds d'épargne salariale investis en titres de l'entreprise non admis aux négociations sur un marché réglementé.

Table des matières

1.	Rappel du cadre réglementaire	2
1.1.	Catégorisation des fonds d'actionariat salarié NON-COTES :	2
1.2.	SRI	2
1.3.	Scénarios de performance.....	2
2.	Méthode de calcul du niveau de SRI :	3
3.	Méthodes de calcul des scénarios de performance	3
3.1.	Situation des fonds investis en obligations non cotées :	3
3.2.	Situation des fonds investis en actions non cotées :	5
3.3.	Situation des fonds investis en actions et obligations non cotées :	6
4.	Tableau récapitulatif.....	7

1. Rappel du cadre réglementaire

1.1. CATEGORISATION DES FONDS D'ACTIONNARIAT SALARIE NON-COTES :

La réglementation PRIIPS est entrée en vigueur pour les fonds d'investissement au 1er janvier 2023.

La méthode de calcul des différents scénarios dépend de la catégorie auquel appartient le produit. Si les fonds (UCITS/AIF) sont généralement classés en PRIIPS de catégorie 2, les fonds de private equity se classent principalement en catégorie 1.

L'article 4c de l'annexe II du règlement délégué définit comme appartenant à la catégorie 1 « *les PRIIP ou investissements sous-jacents de PRIIP dont le prix est calculé moins d'une fois par mois, pour lesquels il n'existe pas d'indice de référence ou d'indicateur de substitution approprié, ou dont le prix de l'indice de référence ou de l'indicateur de substitution est fixé moins d'une fois par mois.* »

Les fonds d'actionnariat salarié investis en titres non cotés, dont la valorisation des titres s'effectue en général de manière mensuelle, trimestrielle, semestrielle ou annuelle, sont ainsi classés dans la catégorie 1 (article 4 c) de l'annexe II du règlement délégué.

1.2. SRI

L'article 8 de l'annexe II du règlement délégué définit la classe de MRM pour les PRIIP de la catégorie visée au point 4c ci-dessus dont la classe de MRM est 6.

Le niveau de SRI pour les fonds de catégorie 1 est de 6.

1.3. SCENARIOS DE PERFORMANCE

L'article 3 (3) du règlement européen 2017/653 indique que :

« 3. Les initiateurs de produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance incluent quatre scénarios de performances appropriés, comme prévu à l'annexe V, dans la section intitulée « *Quels sont les risques et qu'est-ce que cela pourrait me rapporter ?* » du document d'informations clés. Ces quatre scénarios de performances sont un scénario de tensions, un scénario défavorable, un scénario intermédiaire et un scénario favorable. »

Les RTS modifiés, article 31 de l'annexe IV définissent les modalités de calcul des scénarios :

- ▶ **Selon la version consolidée du Q&A de l'ESMA du 15 mars 2024 (page 38) et suite à la confirmation de l'AMF en ce sens, les scénarios favorable, intermédiaire, défavorable et de tensions doivent être affichés dans les DIC PRIIPS des fonds d'actionnariat salarié investis en titres non cotés.**

Influence de la période de détention recommandée :

Pour les PRIIPS avec une période de détention recommandée entre 1 et 10 ans, les performances doivent être présentées à la fin de la première année et à la fin de la période de détention recommandée.

Pour les PRIIPS avec une période de détention de plus de 10 ans, les performances doivent être présentées à la fin de la première année, à la moitié de la période de détention recommandée, et à la fin de cette même période.

Les fonds d'actionnariat salarié, dont la durée de placement recommandée est usuellement de 5 ans ou de 8 ans, doivent figurer dans la catégorie des PRIIPS avec une durée de détention recommandée entre 1 et 10 ans. Les performances présentées sont ainsi celles de la fin de la première année et de la fin de la période de détention recommandée.

La mise à jour du DIC PRIIPS pourra cependant intervenir une fois par an au moins ou en cas de modification importante d'une des informations présentées.

► **Durée de placement recommandée et calcul des scénarios de performance :**

Lorsque la période de détention recommandée est inférieure ou égale à 5 ans, les scénarios sont calculés sur la base des 10 dernières années.

Lorsque la période de détention recommandée est supérieure à 5 ans, les scénarios sont calculés sur la base d'une période égale à la période de détention recommandée + 5 ans.

2. Méthode de calcul du niveau de SRI :

La note SRI est de 6 pour les fonds d'actionnariat salarié investis en titres non cotés de l'entreprise.

3. Méthodes de calcul des scénarios de performance

Les RTS (article 31 de l'annexe IV) précisent pour les PRIIPS de catégorie 1 que « les scénarios sont choisis pour donner une présentation équilibrée du PRIIP dans un contexte tant favorable que défavorable, mais seuls les scénarios raisonnablement susceptibles de se produire doivent être montrés ».

Le scénario défavorable se définit comme un événement dans l'entreprise conduisant à une dégradation de sa situation financière.

Le scénario de tensions se définit comme un événement dans l'entreprise conduisant à sa faillite ou à un défaut de paiement.

Les méthodes retenues distinguent la situation des fonds investis en obligations non cotées (3.1), la situation des fonds investis en actions non cotées (3.2) et la situation des fonds investissant des ces deux types d'actifs (3.3).

3.1. SITUATION DES FONDS INVESTIS EN OBLIGATIONS NON COTEES :

Il est proposé de retenir le système suivant pour le calcul des performances des fonds investis en obligations non cotées (ou actions de préférence avec un fonctionnement similaire à des obligations) :

- **Scénario favorable** : paiement du coupon et du nominal
- **Scénario intermédiaire** : paiement du coupon et du nominal
- **Scénario défavorable** : paiement uniquement du nominal décoté d'un pourcentage déterminé en fonction de la qualité de crédit de l'émetteur.
- **Scénario de tensions** : paiement uniquement du nominal décoté d'un pourcentage supérieur à celui du scénario défavorable déterminé en fonction de la qualité de crédit de l'émetteur. Il est précisé que le taux de décote applicable au scénario de tensions sera toujours supérieur au taux de décote applicable au scénario défavorable déterminé en fonction de la qualité de crédit de l'émetteur.

La cotation de la Banque de France apparaît être un indicateur pertinent permettant d’apprécier la qualité de crédit d’une entreprise. **Cependant, cette cotation n’est pas publique et revêt un caractère confidentiel** (article L.144-1 du code monétaire et financier)¹. Elle ne peut donc être affichée dans le DIC.

Afin de tenir compte de cette contrainte, il est proposé de permettre le regroupement de différentes cotes par tranches.

Si la société de gestion a connaissance de la cote Banque de France de l’entreprise, il sera fait application des décotes suivantes :

Cote de crédit Banque de France	Scénario favorable à 5 ans	Scénario intermédiaire à 5 ans	Scénario défavorable à 5 ans	Scénario de tension à 5 ans
1+ à 2-	Nominal + coupon couru	Nominal + coupon couru	Nominal décoté de 5%	Nominal décoté de 10%
3+ à 4-	Nominal + coupon couru	Nominal + coupon couru	Nominal décoté de 10%	Nominal décoté de 30%
5+ à 6-	Nominal + coupon couru	Nominal + coupon couru	Nominal décoté de 40%	Nominal décoté de 70%
7	Nominal	Nominal décoté de 50%	Perte totale	Perte totale
8	Nominal décoté de 50%	Nominal décoté de 70%	Perte totale	Perte totale

Le quantum de chaque décote sur 5 ans sera annualisé pour établir la projection sur 1 an.

Etant donné que la société de gestion n’a pas systématiquement accès aux données de la Banque de France, il appartiendra le cas échéant à l’entreprise émettrice de lui fournir cette information annuellement ou en cas d’évolution de sa cote de crédit.

En l’absence d’information sur la cote de crédit, le niveau 8 est appliqué par défaut.

Si un événement de crédit (P) survient, l’ensemble des scénarios appliqueront une décote de 100% (perte totale).

¹ L’article 1^{er} du décret 2015-1854 du 30 décembre 2015 autorise néanmoins certaines exceptions, notamment pour les sociétés de gestion étant agréés pour - et réalisant effectivement – des opérations relatives à la sélection et à la gestion de créances et/ou l’octroi de prêts.

Exemple avec une obligation au taux annuel de 3%, frais du FCPE pris en charge par l'entreprise :

Scénarios (pour un investissement de 10 000 €)		Tranche 1+ / 2-		Tranche 3+ / 4-		Tranche 5+ / 6-		Tranche 7		Tranche 8	
		1 an	5 ans (période de détention recommandée)	1 an	5 ans (période de détention recommandée)	1 an	5 ans (période de détention recommandée)	1 an	5 ans (période de détention recommandée)	1 an	5 ans (période de détention recommandée)
Scénario favorable	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	10,300.00 €	11,592.74 €	10,300.00 €	11,592.74 €	10,300.00 €	11,592.74 €	10,000.00 €	10,000.00 €	8,705.51 €	5,000.00 €
	Rendement annuel moyen	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0%	0%	-12.9%	-12.9%
Scénario intermédiaire	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	10,300.00 €	11,592.74 €	10,300.00 €	11,592.74 €	10,300.00 €	11,592.74 €	8,705.51 €	5,000.00 €	7,860.03 €	3,000.00 €
	Rendement annuel moyen	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-12.9%	-12.9%	-21.4%	-21.4%
Scénario défavorable	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	9897,94.00 €	9500.00 €	9791.48 €	9000.00 €	9 028,80 €	6 000,00 €	0 €	0 €	0 €	0 €
	Rendement annuel moyen	-1,00%	-1,00%	-2,10%	-2,10%	-9,70%	-9,70%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%
Scénario de tensions	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	9 791,48 €	9000.00 €	9,311.50 €	7,000.00 €	7,860.03 €	3,000.00 €	0 €	0 €	0 €	0 €
	Rendement annuel moyen	-2,10%	-2,10%	-6.9%	-6.9%	-21.4%	-21.4%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%

3.2 SITUATION DES FONDS INVESTIS EN ACTIONS NON COTEES :

Pour les fonds qui ne disposent d'aucun historique suffisant (fonds à créer ou créé il y a moins de 10 ans), il est nécessaire de s'appuyer sur une valeur de référence se rapprochant le plus de l'investissement en titres non cotés de l'entreprise concernée (aucun indice spécifique à l'actionnariat salarié non coté n'existe et il paraît difficile voire impossible de l'envisager, les données étant par nature confidentielles dans le non coté).

Il est proposé d'utiliser les solutions suivantes :

► Solution 1 : Utilisation des données historiques du FCPE

Pour les fonds existants avec des données historiques suffisantes et indépendamment de la fréquence de valorisation, les fonds sont de catégorie 1 car c'est la valorisation du sous-jacent qui est prise en compte, il est proposé de retenir la méthode applicable aux PRIIPS de catégorie 2 (OPCVM/FIA), précisée aux articles 7, 8, 9, 10 et 11 de l'annexe IV des RTS modifiés.

Ainsi, pour les fonds existants avec des données historiques suffisantes, soit au moins 10 ans si la durée de placement détention recommandée est égale à 5 ans, il est possible d'utiliser les performances historiques du fonds pour calculer les scénarios de performance (favorable/intermédiaire/défavorable/de tensions).

En pratique pour un fonds dont la période de détention recommandée est de 5 ans, il est nécessaire de déterminer des « sous-intervalles » chacun égal à la durée de détention recommandée sur la base des 10 dernières années d'historique disponible.

La performance du PRIIP est calculée sur chacun de ces sous-intervalles. Les scénarios favorable, intermédiaire et défavorable correspondent au meilleur sous-intervalle, au sous-intervalle médian et au pire sous-intervalle.

A défaut :

► **Solution 2 : Utilisation d'une valeur comparable**

La société de gestion sélectionne, sur la base de critères objectifs (taille, zone géographique, etc.), une valeur comparable cotée appartenant au même secteur d'activité, présentant une valorisation analogue et située dans la même zone géographique. Elle pourra notamment s'appuyer sur la méthode d'évaluation de l'expert pour identifier cette valeur. Cette sélection pourra être étendue à des capitalisations plus importantes en l'absence de société présentant une valorisation analogue ou dans une zone géographique différente à défaut de société comparable dans la même zone.

► **Solution 2 bis : Utilisation d'un proxy**

La société de gestion utilise un proxy constitué d'un nombre limité de valeurs d'entreprises ayant des activités différentes et non d'un indice sectoriel pur (au maximum 5, exemple avec 3 valeurs : 30% d'une société A, 50% d'une société B et 20% d'une société C). Ces valeurs devront être considérées comme pertinentes au regard des procédures internes qu'elle a mises en place. Cette situation se rencontrera par exemple lorsque l'activité d'une même entreprise est répartie sur plusieurs secteurs d'activité ou bien si les données historiques ne sont pas suffisantes en étape 1. Ce proxy pourra ainsi être chaîné aux données historiques du fonds afin d'atteindre une profondeur de données suffisante.

3.3. SITUATION DES FONDS INVESTIS EN ACTIONS ET OBLIGATIONS NON COTEES :

Les scénarios de performances sont pondérés en fonction de la composition du fonds.

4. Tableau récapitulatif

Période de détention recommandée : 5 ans Période de calcul des scénarios de performances : 10 ans	Cas n°1 : Fonds d'actionnariat salarié non coté à régime simplifié ou fonds avec mécanisme de garantie de liquidité	Cas n°2 : Fonds d'actionnariat salarié au tiers liquide
Fonds disposant de données historiques suffisantes	Les scénarios de performances sont calculés sur la base des performances réelles du fonds en prenant en compte le meilleur sous-intervalle (scénario favorable), le sous-intervalle médian (scénario intermédiaire) et le pire sous-intervalle (scénario défavorable).	Idem
Fonds ne disposant pas de données historiques suffisantes	Dans ce cas, les scénarios de performance sont calculés : <ul style="list-style-type: none"> • Pour les fonds investis en actions non cotées : soit en utilisant une valeur comparable, soit en utilisant un proxy de valeurs comparables, soit en chaînant les performances réelles du fonds avec les données du proxy. • Pour les fonds investis en obligations non cotées : sur la base du nominal et coupon selon le type de scénario. Pour les fonds mixtes en combinant les deux méthodes ci-dessus.	Les scénarios sont calculés en combinant deux méthodes : <ul style="list-style-type: none"> • La performance de la poche « investie en titres non cotés de l'entreprise » selon la méthode définie au point 3.1 ; • La performance de la poche liquide selon un indice existant sur le marché (produits monétaires ou obligataires)
Fonds ayant vécu une restructuration qui rend ses données historiques incomparables par rapport à la situation actuelle de son portefeuille	Idem que le cas « Fonds ne disposant pas de données historiques suffisantes »	Idem que le cas « Fonds ne disposant pas de données historiques suffisantes »

7. Le calcul des scénarios défavorable, intermédiaire et favorable comporte les étapes suivantes:
 - (a) pour la période visée au point 6 de la présente annexe, la détermination de tous les sous-intervalles qu'elle contient, qui se chevauchent, chacun égaux à la durée de la période de détention recommandée, et commencent ou se terminent chacun des mois ou à chacune des dates d'évaluation des PRIIP avec une fréquence d'évaluation mensuelle;
 - (b) pour les PRIIP dont la période de détention recommandée est supérieure à un an, la détermination de tous les sous-intervalles qui se chevauchent, sont chacun égaux ou inférieurs à la durée de la période de détention recommandée, mais égaux ou supérieurs à un an, et se terminent à la fin de la période visée au point 6 de la présente annexe;
 - (c) pour chaque sous-intervalle visé aux points a) et b), le calcul de la performance du PRIIP conformément aux éléments suivants:
 - (i) réalisé sur la base de la performance du PRIIP au cours de la durée exacte de chaque sous-intervalle;
 - (ii) net de tous les coûts applicables;
 - (iii) réalisé sur le principe selon lequel toute recette distribuable du PRIIP a été réinvestie;
 - (iv) réalisé en utilisant une transformation linéaire permettant d'obtenir la performance dans des sous-intervalles plus courts que la période de détention recommandée, afin que tous les sous-intervalles soient comparables en durée;
 - (d) les sous-intervalles déterminés conformément au point a) sont classés selon la performance calculée conformément au point c) afin d'identifier au sein de ces sous-intervalles le sous-intervalle médian et le meilleur sous-intervalle en termes de performance;
 - (e) les sous-intervalles déterminés conformément aux points a) et b) sont classés selon la performance calculée conformément au point c) afin d'identifier au sein de ces sous-intervalles le pire sous-intervalle en termes de performance.
8. Le scénario défavorable représente la pire évolution de la valeur du PRIIP conformément au point 7 e) de la présente annexe.
9. Le scénario intermédiaire représente l'évolution médiane de la valeur du PRIIP conformément au point 7 d) de la présente annexe.
10. Le scénario favorable représente la meilleure évolution de la valeur du PRIIP conformément au point 7 d) de la présente annexe.
11. Les scénarios sont calculés au moins une fois par mois.