



Commissions de Surperformance

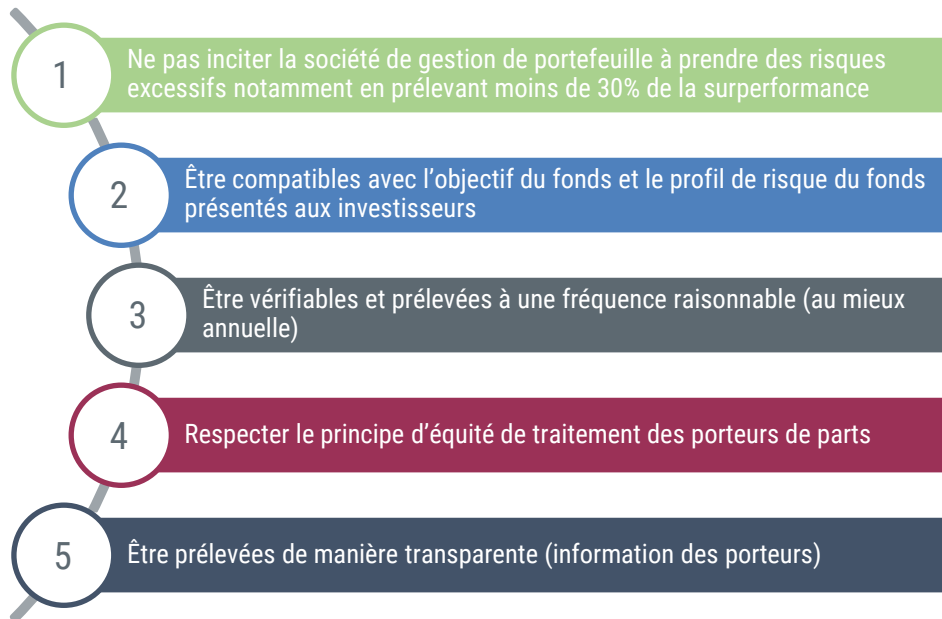
Etat des lieux des nouvelles obligations

Mars 2021



Contexte

- Jusqu'à récemment, les sociétés de gestion de portefeuille disposaient d'une grande latitude pour définir les commissions prélevées en cas de surperformance (CSP)
- Elles étaient en effet soumises aux contraintes suivantes décrites dans le *Guide relatif aux frais* (Position AMF - DOC-2012-12) :



- Les sociétés de gestion pouvaient également s'appuyer sur un recueil de bonnes pratiques de Place¹ : publié conjointement par l'AFG et l'AFTI en novembre 2018, il avait pour objectif de "promouvoir des exemples de standards de Place quant aux méthodes et pratiques de mise en œuvre opérationnelle admises comme pertinentes et souhaitables, dans un objectif de meilleur alignement d'intérêt des investisseurs et des sociétés de gestion"
- Mais patatras ! L'ESMA publie en avril 2020 ses *Guidelines on performance fees in UCITS and certain types of AIFs*
- Elles sont traduites en français en novembre 2020 et l'AMF confirme vouloir s'y conformer : à compter du 5 janvier 2021 pour les nouveaux fonds et dans les prochains mois pour les fonds existants (selon leur date de clôture)
- Les orientations, déclinées en 35 points, reprennent et formalisent des règles ou des principes qui, en grande partie, étaient déjà appliqués par les sociétés de gestion (symétrie des dotations/reprises, fréquence de cristallisation, respect des objectifs et de la stratégie du fonds, etc.)
- **A contrario, de nouvelles obligations vont impacter véritablement les sociétés de gestion qui doivent s'atteler dès que possible à une revue de leurs fonds prélevant des commissions de surperformance**

Cohérence des CSP avec les caractéristiques du fonds

- Déjà existantes, les exigences de cohérence du modèle de CSP avec les objectifs, la stratégie et la politique du fonds en matière d'investissement sont renforcées
- L'ESMA fournit ainsi une liste "cumulative et non exhaustive" d'indicateurs de cohérence :

Rendement attendu	Univers d'investissement	Bêta / catégorie d'actifs	Exposition géographique	Exposition sectorielle
Distribution des revenus du fonds	Mesure de la liquidité	Durée	Notation de crédit	Volatilité

- Si ces indicateurs étaient déjà majoritairement pris en compte par les SGP, ils n'étaient pas forcément considérés de manière cumulative
- De plus, l'adéquation du modèle CSP aux caractéristiques du fonds devra être démontrée au lancement du fonds **mais également périodiquement** par la mise en place de processus adaptés

Cristallisation

- Si l'ESMA confirme que la fréquence de cristallisation ne saurait être supérieure à une fois par an, elle ajoute que *la date de cristallisation devra désormais être le 31 décembre ou coïncider avec la clôture du fonds*
- Cette disposition impactera certaines SGP qui, pour leurs fonds existants, adoptaient des dates de clôture de fonds au 31/12 tout en répartissant les dates de cristallisation sur les différentes fin de trimestre afin de diminuer le risque marché sur leur chiffre d'affaires
- Pour diversifier les périodes de référence, les SGP seront contraintes de choisir des dates de clôtures adaptées
- Enfin, les possibilités de cristallisation lors des fusions de fonds sont désormais limitées

Performances négatives et sous-performances

- Le prélèvement de CSP lorsqu'un fonds réalise une performance supérieure à celle de sa référence **tout en affichant une performance négative est toujours possible** (ex: $P_{\text{Fonds}} = -8\%$, $P_{\text{Référence}} = -10\%$, Surperformance = +2%) mais doit faire l'objet d'un **avertissement** à l'investisseur, typiquement dans le DICI
- D'autres éléments doivent désormais être mentionnés dans la documentation remise aux investisseurs, ils sont abordés dans la section suivante

- Si des CSP peuvent donc être prélevées en cas de performances négatives, l'ESMA impose **désormais que toute sous-performance d'un fonds par rapport à son indice de référence soit compensée avant que des commissions de surperformance ne deviennent exigibles**
- Par ailleurs, la **durée de la période de référence de la performance doit être fixée à au moins 5 ans**
- En pratique, et comme l'a très bien décrit le groupe de travail de l'AFG, ces 2 règles reviennent à avoir une période d'observation extensible de 1 à 5 ans, avec une remise à zéro du calcul à chaque prise de provision ou après 5 ans sans prélèvement de commission (https://www.afg.asso.fr/document_afg/calcul-csp-esma-guidelines-paragraph-40)
- Pour mesurer l'impact de cette nouvelle contrainte, SAGALINK Consulting a recherché la répartition par classe d'actifs des fonds domiciliés en France et prélevant des CSP

Catégorie*	Part des fonds avec CSP
Actions	38%
Allocation d'actifs	31%
Obligataire	17%
Performance absolue	8%
Monétaire	5%
Autres	1%
Immobilier physique	1%
Produits à garantie ou à formule	0%

} 86%

* Classification Quantalys

- Nous avons alors constitué un échantillon de 10% des fonds des catégories *Actions*, *Allocation d'actifs* et *Obligataire* (soit 86% des fonds avec CSP) et collecté les informations présentes dans leur DICI afin d'identifier la part de la surperformance prélevée par la SGP, la restriction du prélèvement des CSP aux performances positives et la prise en compte éventuelle de High Water Marks

	Actions	Allocation d'actifs	Obligataire	Echantillon
Part de surperformance prélevée	17.7%	17.4%	17.8%	17.6%
Prélèvement de CSP si perf > 0 uniquement	28.2%	57.6%	41.2%	41.6%
Présence de HWM	10.3%	9.1%	5.9%	9.0%

- La part des fonds subordonnant le prélèvement de CSP à une performance positive pourrait sans doute être réévaluée à la hausse pour tenir compte des fonds prenant un taux fixe ou un taux monétaire majoré comme indice de référence
- Cependant, dans une première approximation, **plus de la moitié des fonds devront modifier leur documentation précontractuelle**
- Enfin, 9% des fonds comparent leurs performances aux water marks précédemment atteints dont 5% sur une période de référence d'au moins 5 ans
- Ces observations confirment que cette problématique de rattrapage des sous-performances impacte la **quasi-totalité des sociétés de gestion** prélevant des CSP qui devront **prochainement modifier les prospectus de leurs fonds**

² Les modèles fulcrum et autres modèles symétriques ne sont pas tenus de définir une période de référence de 5 ans

Documentation commerciale & Reportings

- Déjà existantes, les exigences de transparence du modèle de CSP sont renforcées

Communication	DICI	Prospectus	Autre ex ante	Reporting / ex post
Avertissement si prélèvement en cas de performance négative	✓			
Performance passée du fonds par rapport à l'indice de référence	✓			
Utilisation d'un indice cohérent mais différent du benchmark		✓		
Compréhension du modèle de CSP et de la méthode de calcul		✓	✓	
Exemples concrets		✓		
Incidence des CSP en montant et en relatif à la VL				✓

Conclusion

- Ces nouvelles orientations sont applicables **immédiatement** pour tous les fonds, nouveaux ou pas, introduisant une commission de surperformance pour la première fois
- Pour les autres fonds, les sociétés de gestion n'ont désormais pas d'autre choix que de faire une **revue de leurs modèles de commissions de surperformance, d'identifier les modifications à y apporter et de les traduire dans leurs documents commerciaux et réglementaires**
- Cette **revue devra être finalisée** au plus tard au début de l'exercice comptable commençant après le 5 juillet 2021 soit, selon notre échantillon, **dès le 1^{er} octobre 2021** pour 5% des fonds et au 1^{er} janvier 2022 pour la très grande majorité (80%)

Fin d'exercice	
31-mars	5%
30-juin	10%
30-sept	5%
31-déc	80%

- Autre chantier, et pas des moindres : modifier les fichiers (généralement Excel) qui permettent à la société de gestion de calculer et de contrôler les montants provisionnés par le valorisateur lors de l'établissement des VL
- **En la matière, les erreurs peuvent se payer cher : les problèmes de calcul des CSP restent l'une des premières causes de recalcul de VL avec potentiellement d'importants impacts financiers**

Document réalisé par

· Alain Le Gall, Directeur

Mob : +33 6 74 91 33 67

E-mail : alain.legall@sagalink-consulting.com

· Ismaël Sentissi, Consultant Senior

Mob : +33 6 42 38 85 19

E-mail : ismael.sentissi@sagalink-consulting.com

· Omar Bennani, Consultant

Mob : +33 6 72 15 24 25

E-mail : omar.bennani@sagalink-consulting.com



SAGALINK Consulting a reçu une **médaille d'argent** pour sa notation **ECOVADIS** en décembre 2020. SAGALINK Consulting fait partie du top 9% des entreprises évaluées par ECOVADIS dans son secteur d'activité

Qui sommes-nous ?

SAGALINK Consulting est un cabinet de conseil en stratégie opérationnelle et en organisation, spécialisé dans la gestion d'actifs, la gestion privée, l'assurance et les services titres aux investisseurs.

Notre savoir-faire alliant expertise métier et conseil nous permet de cerner au mieux les enjeux de nos clients sur l'ensemble de leur chaîne de valeur et d'identifier pour eux les leviers de croissance les plus performants, faisant ainsi le lien entre leurs métiers et leurs projets.

Par la force de ses convictions, SAGALINK Consulting a su gagner la confiance de ses clients ; parmi eux, des grands groupes bancaires et des acteurs indépendants de tailles variées.

Contact

SAGALINK Consulting

55, rue de Rivoli

75 001 Paris

+33 1 49 96 54 43

Contact_us@sagalink-consulting.com

www.sagalink-consulting.com