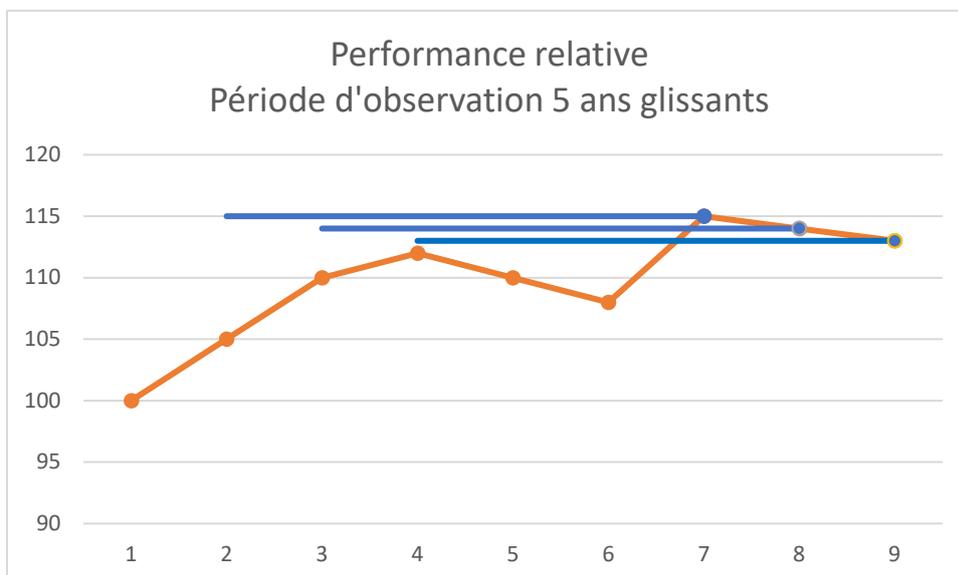

Calcul CSP – paragraphe 40 ESMA Guidelines

Le groupe de travail réuni cette semaine souhaite unanimement mettre en avant la seule méthode qui semble viable techniquement et économiquement.

Le groupe de travail transversal de l'AFG sur les Commissions de surperformance souhaite d'abord souligner quelques-uns des problèmes potentiels avec un système de période de référence d'une période de 5 ans fixe ou glissante.

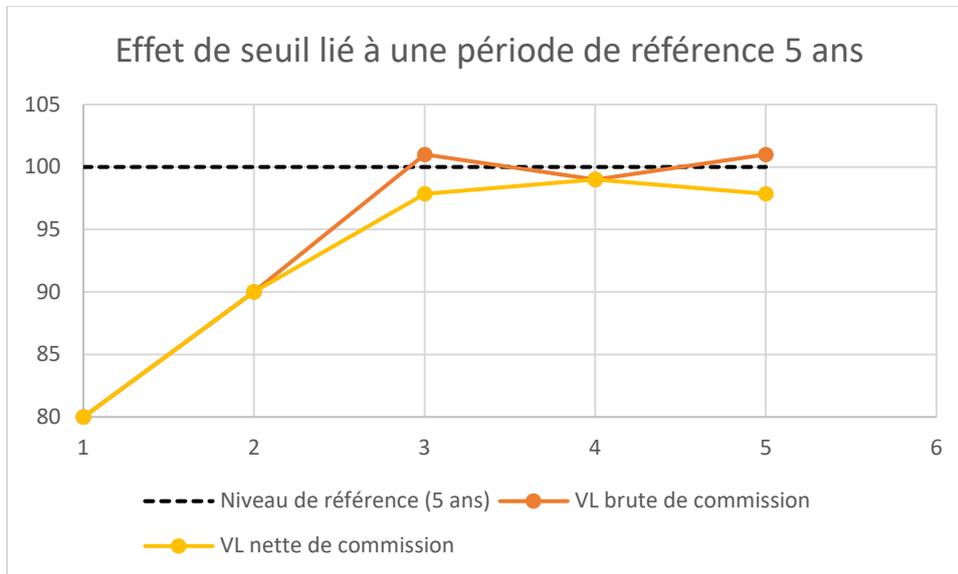
1. Premièrement, il s'agit d'une méthode entièrement nouvelle, qui n'est pratiquée aujourd'hui à notre connaissance sur le marché français, ni sur la plupart des marchés européens. Les problèmes opérationnels de reconversion des fichiers de calcul sont non négligeables, ni la possibilité que de nouveaux problèmes apparaissent à la mise en place de ces méthodes. Des années se sont écoulées avant que soit correctement identifiés les problèmes d'enrichissement induits liés aux anciennes méthodes de calcul des commissions (VL de référence) et que la solution appropriée soit établie et diffusée.

2. Si nous parlons d'une période d'observation de 5 ans, alors soit on a une période d'observation glissante, ce qui veut dire qu'une société de gestion va pouvoir bénéficier plusieurs années de suite d'une même bonne performance, soit on ne peut cristalliser que tous les 5 ans, ce qui est contraire au reste des guidelines ESMA qui autorisent explicitement une cristallisation annuelle, et par ailleurs rend inutilisable le modèle de rémunération incluant des frais variables.



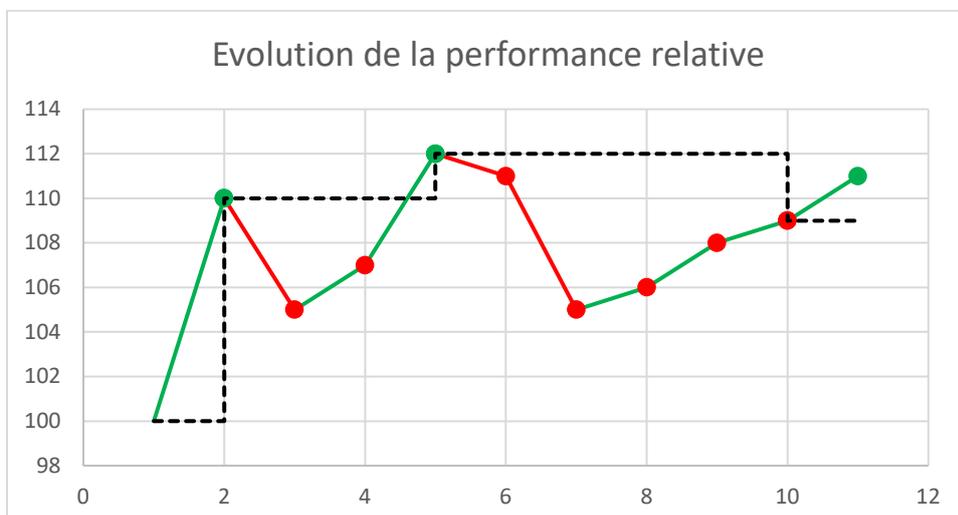
Dans ce graphique, avec une période d'observation de 5 ans glissante, le fonds prélève en années 7, 8 et 9 grâce à la bonne surperformance en année 7, alors qu'il sous-performe en années 8 et 9. Ce modèle amène donc potentiellement à prélever plusieurs fois pour la même surperformance, ce qui n'est pas conforme aux orientations de l'ESMA.

3. Si nous utilisons la surperformance 5 ans, non comme assiette de calcul de la commission (donc pas comme période d'observation) mais comme condition ou seuil de déclenchement, un autre problème intervient, lié aux effets de seuil.



Le graphique ci-dessus montre que lorsque la surperformance enregistrée par le fonds est proche du seuil de déclenchement du provisionnement, et que la surperformance enregistrée sur l'année (ou période d'observation en cours) est élevée, toute fluctuation autour du seuil génère une forte volatilité de la provision et des mouvements de VL contre-intuitifs et incompréhensibles pour le porteur. Ainsi, lorsque le fonds sous-performe au jour 4, la VL nette remonte du fait de la reprise de provision liée au passage sous le seuil de la VL brute. A l'inverse, lors de la surperformance du portefeuille au jour 5, la VL nette se retrouve finalement en baisse.

La seule interprétation viable pour le groupe de travail est d'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. Cette solution est illustrée dans le graphique ci-dessous.



An 2 : Le fonds est en surperformance sur l'année et cristallise sa provision de surperformance. Le calcul est remis à 0, ce qui signifie que le fonds ne pourra prélever à l'avenir que s'il est en surperformance par rapport à cette date.

An 4 : Le fonds est en surperformance sur l'année mais n'a pas rattrapé le niveau de performance relative constaté à la fin de l'an 2. Aucune commission n'est provisionnée ou prélevée.

An 5 : Le fonds est en surperformance par rapport au niveau de l'an 2. Une commission est prélevée en prenant comme base la surperformance constatée depuis la date de référence de l'an 2 (ici 2 points).

An 10 : Après 5 ans sans commission de surperformance, le calcul est remis à zéro. La nouvelle date de référence est celle de la fin de l'an 10.

An 11 : Le fonds étant en surperformance sur la nouvelle période de référence d'un an, une commission est prélevée sur cette surperformance

Cette interprétation est par ailleurs conforme au Guide AFG AFTI sur les commissions de surperformance qui mentionne la possibilité pour un fonds de prévoir une période de rattrapage des sous-performances passées en prolongeant la période d'observation. En effet, il s'agit d'appliquer une technique permettant de rattraper les sous-performances passées sur une période de 5 ans, tel que conseillé par l'ESMA.

L'AFG va également diffuser cette interprétation aux autres principales associations professionnelles nationales européennes concernées par le sujet.