

COMMISSIONS DE SURPERFORMANCE

L'ESMA précise la méthode de calcul et invalide malheureusement la méthode AFG de place

Note destinée plus particulièrement aux gérants, risk-managers et juristes - Juin 2021

L'autorité européenne, l'ESMA, continue de préciser les règles s'appliquant aux commissions de surperformance. L'AMF s'est engagée à respecter ces précisions à venir, elles s'appliquent donc aux OPCVM et FIA français visés.

L'ESMA a publié fin mai 2021 la mise à jour de son [Q&A UCITS](#) et de son [Q&A AIFMD](#) en rajoutant des questions relatives au calcul des commissions de surperformance.

Vous trouverez en pages 55-57 du Q&A UCITS deux nouvelles questions, dont une précise le calcul de la période de référence de 5 ans, qui **invalide malheureusement certains aspects de la méthode prônée par l'AFG et la Place.**

Nous rappelons que l'AFG a mis tous les efforts en œuvre afin que la méthode de Place soit retenue à l'ESMA et ainsi avoir une méthode sensée et limitant le risque opérationnel.

Comme précisé dans la brève AFG du 25 janvier, (**IMPORTANT : toute méthode utilisée pourrait devoir changer si la/les méthode(s) retenue(s) par l'ESMA est/sont différente(s)**), les SGP doivent désormais se référer à la méthode décrite par l'ESMA dans la Q3 ci-après. Par conséquent, le document issu du groupe de travail AFG « Calcul CSP - paragraphe 40 ESMA Guidelines » de Novembre 2020 n'est donc plus d'actualité. C'est l'exemple de calcul donné par l'ESMA (reproduit ci-après) qu'il faut retenir.

- La Q3 explicite davantage comment appliquer le paragraphe 40 (méthode 5 ans pour les fonds benchmarkés) :
- C'est une variante de méthode expansive prônée par l'AFG in extenso.
 - L'ESMA introduit une condition supplémentaire qui est de **prendre en compte chaque année de sous-performance relative sur une nouvelle période de 5 ans (ou moins si elle est rattrapée plus vite).**
 - **Ce n'est pas une méthode en rolling de 5 ans.** Chaque période de sous-performance ouvre une nouvelle période de 1 à 5 ans maximum après laquelle, si cette sous-performance vieille de 5 ans n'a pas été rattrapée, elle peut être oubliée. A l'intérieur d'une période de 5 ans, le fonctionnement est le même que la méthode AFG de Place. C'est après que ça change. En effet, si une autre année de sous-performance a eu lieu à l'intérieur de cette première période de 5 ans et qu'elle n'a pas été rattrapée à la fin de cette première période, une nouvelle période de 5 ans maximum s'ouvre **à partir de cette nouvelle année en sous-performance.**

Question 3: Performance reference period for the benchmark model

Date last updated: May 2021

***** NEW *****

Question 3: Based on paragraph 4026 of the Guidelines on performance fees, how should the performance reference period²⁷ for the benchmark model be set?

Answer 3: Paragraph 40) of the guidelines recommends that: i. any underperformance of the fund compared to the benchmark index should be clawed back before any performance fee becomes payable; and ii. the length of the performance reference period, if this is shorter than the whole life of the fund, should be set equal to at least 5 years. In order to comply with the above recommendations, it

should be ensured that any underperformance is brought forward for a minimum period of 5 years before a performance fee becomes payable, i.e. fund managers should look back at the past 5 years for the purpose of compensating underperformances. In case the fund has overperformed the benchmark index, the fund manager should be able to crystallise performance fees. The following example illustrates the principles above (please note that the two tables below relate to the same example, the first one illustrated through a graphical representation, while the second one displayed in numerical terms):

	Net performance	Underperformance to be compensated in the following year	Payment of performance fees
Y1	5%	0%	YES
Y2	0%	0%	NO
Y3	-5%	-5%	NO
Y4	3%	-2%	NO
Y5	2%	0%	NO
Y6	5%	0%	YES
Y7	5%	0%	YES
Y8	-10%	-10%	NO
Y9	2%	-8%	NO
Y10	2%	-6%	NO
Y11	2%	-4%	NO
Y12	0%	0% ²⁹	NO
Y13	2%	0%	YES
Y14	-6%	-6%	NO
Y15	2%	-4%	NO
Y16	2%	-2%	NO
Y17	-4%	-6%	NO
Y18	0%	-4% ³⁰	NO
Y19	5%	0%	YES

29 The underperformance of Y12 to be taken forward to the following year (Y13) is 0% (and not -4%) in light of the fact that the residual underperformance coming from Y8 that was not yet compensated (-4%) is no longer relevant as the 5-year period has elapsed (the underperformance of Y8 is compensated until Y12).

30 The underperformance of Y18 to be taken forward to the following year (Y19) is 4% (and not -6%) in light of the fact that the residual underperformance coming from Y14 that was not yet compensated (-2%) is no longer relevant as the 5-year period has elapsed (the underperformance of Y14 is compensated until Y18).

- La Q4 concerne les fusions et les cas dans lesquels il ne faut pas cristalliser (cohérent avec l'approche retenue par l'AMF, qui accepte la cristallisation lors des fusions, comme dans le Guide AFG-AFTI, sauf cas manifeste de contournement).

Question 4: Performance reference period in case of funds' mergers

Date last updated: May 2021

NEW

Question 4: How should the performance reference period³¹ be set in case of a merger where the

receiving UCITS is a newly established fund with no performance history and it is in effect a continuation of the merging UCITS?

Answer 4: In order to ensure that the merger is not conducted with the aim of resetting the performance reference period, in the case of a merger where the receiving UCITS is a newly established fund with no performance history and the competent authority of the receiving UCITS assesses that the merger does not substantially change the UCITS' investment policy, the performance reference period of the merging UCITS should continue applying in the receiving UCITS.

[En savoir plus : Commissions de surperformance : mise à jour des Q&A UCITS et AIFM de l'ESMA](#)