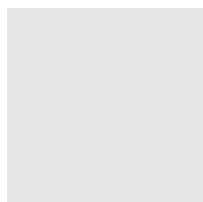


Les normes GIPS sont un standard international de présentation des performances. Même si celles-ci ne sont pas le seul critère des investisseurs, l'évaluation et la comparaison des performances constituent un enjeu fondamental dans une industrie de la gestion de fonds de plus en plus internationalisée et concurrentielle.

Les normes GIPS



Alain Ernewein
Représentant français auprès de
l'EFFAS Permanent Commission
on Performance Measurement

Le développement de l'épargne en vue de la retraite est aujourd'hui indispensable partout dans le monde, pour compléter les régimes obligatoires de retraite. Encourager l'effort individuel ou collectif d'épargne suppose que soit établi un climat de confiance, où chacun comprenne que son épargne est gérée avec soin, investie sur des instruments adéquats et suffisamment diversifiés pour apporter la meilleure valorisation à long terme sans prise de risque excessive.

Les comparaisons doivent être loyales

A la différence des autres produits de consommation courante, les services financiers sont souvent difficiles à appréhender ; ils ne peuvent pas être testés avant d'être consommés, ni restitués au fournisseur par le client insatisfait.

Ceux qui gèrent l'épargne sont de plus en plus souvent mis en concurrence par leurs clients, des études comparatives sont établies par des consultants et parfois publiées par la presse spécialisée ; avec l'internationalisation croissante et la globalisation des marchés financiers, il est essentiel que les comparaisons soient loyales, en particulier dans le cas d'une commercialisation transfrontalière des services financiers. Si l'on souhaite que les investisseurs aient confiance dans l'industrie de la gestion de capitaux, il faut que les gestionnaires s'engagent à délivrer une information de grande qualité et respectent une certaine éthique dans la présentation de leurs services ainsi que de leurs performances passées.

En 1993, l'Association for Investment Management and Research (AIMR) a élaboré le standard américain de présentation des performances (USA-PPS), invitant les gestionnaires américains à améliorer la qualité de l'information qu'ils diffusent auprès de leurs clients potentiels. L'importance du

marché de la gestion déléguée aux États-Unis et l'attrait qu'exerce le marché américain de la gestion institutionnelle suffisent à expliquer le retentissement des normes américaines auprès des grands gestionnaires internationaux.

De l'AIMR à l'EFFAS et l'AFG

Dès 1995, l'AIMR forme le Global PPS Committee auquel participent des représentants des principaux pays du monde, chargé de définir cette fois un standard international de présentation des performances, les Global Investment Performance Standard (GIPS). Parallèlement, la Fédération européenne des analystes financiers (EFFAS) constitue en 1996 une commission sur la mesure de performance, avec l'objectif de développer entre européens un ensemble de principes éthiques et commerciaux de mesure et de présentation des performances, d'en promouvoir l'adoption progressive en Europe, et de participer ainsi à la construction d'un standard mondial.

Très vite, les deux groupes de travail se rejoignent : la commission EFFAS s'associe aux travaux du Global PPS Committee. En France, l'AFG-Asffi constitue un groupe de travail associant les professionnels français de la gestion à la démarche internationale. Ces travaux sont à présent terminés, le Global PPS Committee vient de se rebaptiser GIPS Committee, et l'AFG-Asffi prépare la diffusion de ces nouveaux standards dans les usages français.

Les normes GIPS ont été élaborées avec quatre objectifs :

- Parvenir à un consensus international sur les normes de calcul et de présentation objectives, comparables et en totale transparence des performances.
- Garantir l'exactitude et l'homogénéité dans le temps des données de performances utilisées dans les comptes rendus de gestion, les historiques, la commercialisation et la communication.

- Promouvoir une concurrence loyale entre gestionnaires sur tous les marchés, sans barrière à l'entrée pour les nouveaux venus.
- Promouvoir la notion d'auto-réglementation de l'industrie à l'échelle internationale.

Les GIPS ne sont ni en compétition, ni en contradiction avec les normes US AIMR-PPS. Rédigées par le secrétariat de l'AIMR, elles viennent plutôt compléter celles-ci, de sorte que les gestionnaires qui se conformeront aux GIPS bénéficieront d'un passeport international les autorisant à la fois à vendre leurs compétences à l'étranger et à offrir leurs services à un plus grand nombre d'investisseurs.

La version internationale des normes AIMR

Comme les normes AIMR-PPS, les GIPS mettent l'accent sur les principes suivants : une information complète et loyale, accompagnée d'annexes pour lever d'éventuelles ambiguïtés ; ne présenter des résultats que s'ils s'appuient sur des données d'une qualité suffisante ; définir les «composites» et les indices de référence en début de période, sur une base ex ante.

Toute société de gestion, ou toute compagnie d'assurance, quel que soit son pays d'origine, est invitée à se mettre en conformité avec les GIPS, dès le 1^{er} janvier 2000 ; il suffit pour cela qu'elle respecte les exigences minimales posées par les GIPS. De même, tout pays peut définir son standard national, à partir des GIPS, en y apportant

des exigences supplémentaires (au-delà des exigences minimales des GIPS), notamment pour tenir compte des réglementations nationales ou des particularités fiscales. La vérification externe (par une tierce partie) est recommandée dans les GIPS. Elle n'est pas obligatoire à ce jour, mais on peut penser qu'avec le temps, les gestionnaires prendront l'habitude de faire procéder à une vérification externe, et que celle-ci s'imposera progressivement.

La performance, un critère essentiel

La performance passée n'est que l'un des critères des investisseurs, au même titre que la stratégie d'investissement proposée, le degré de risque, la diversification du portefeuille, ainsi que la tarification. La performance passée n'est pas une garantie pour le futur. Et pourtant, elle pèse toujours d'un poids important dans la décision finale de l'investisseur. Les normes GIPS garantissent que la performance présentée est pertinente et correctement calculée, qu'il ne s'agit pas simplement de quelques portefeuilles que le gestionnaire aura choisis pour leurs bonnes performances. Tout en laissant aux gestionnaires une très grande liberté dans la présentation de leur offre de service, les normes GIPS faciliteront la comparaison des performances entre différents gestionnaires, et aideront les investisseurs à se faire une opinion sur la capacité d'un gestionnaire à gérer des portefeuilles aux objectifs similaires aux leurs. ■

Les principales règles des normes GIPS

Les principales règles énoncées par les GIPS, qui devraient donner satisfaction aux investisseurs et être acceptées par les gestionnaires, sont les suivantes :

- les portefeuilles doivent être évalués aux prix du marché (et non pas en coûts historiques, en valeurs d'inventaires). La performance doit être calculée par «chaînage géométrique de *time-weighted rates of total return*». Appliquée aux Opcvm, cette définition correspond très exactement au calcul usuel de la performance, dividende réinvesti.
- Les revenus des instruments de taux doivent être comptabilisés sur la

base des intérêts courus.

- Tous les portefeuilles gérés dans le cadre d'un mandat rémunéré, où le gestionnaire a l'entière responsabilité de ses décisions de gestion, doivent être pris en compte dans au moins un «composite». Un «composite» est un ensemble de portefeuilles aux objectifs et/ou stratégies d'investissement similaires.
- Le gestionnaire doit se définir lui-même, en tant qu'entité de gestion homogène. Il doit fixer son périmètre, qui peut s'écarter des périmètres juridiques. Ceci constitue une étape essentielle, et peut nécessiter un temps de réflexion au sein d'établissements dont l'activité ne se limite pas à la

seule gestion sous mandat pour la clientèle institutionnelle. Il s'agira d'un élément essentiel d'information. En effet, les normes GIPS doivent ensuite être appliquées à l'intégralité de l'entité de gestion ainsi définie, et non pas simplement à certains portefeuilles ou à certains composites ; l'entité de gestion doit indiquer le total des capitaux gérés dans le périmètre ainsi défini ; la liste complète de tous les composites gérés par l'entité de gestion doit être tenue à la disposition des investisseurs.

- L'utilisation de produits dérivés, avec ou sans effet de levier, doit être commentée. De même, il doit être précisé si les

performances s'entendent avant ou après frais de gestion, et si la comptabilité est tenue en date de règlement (le standard recommandé par les normes GIPS est la date de négociation).

- L'historique de performance doit porter sur un minimum de cinq ans (ou bien depuis la création de l'entité de gestion, si celle-ci a moins de cinq ans) ; les performances annuelles doivent être présentées pour chacune des années, ainsi qu'une mesure de la dispersion des performances des différents portefeuilles au sein d'un même composite. Les performances ne doivent pas être annualisées sur des périodes inférieures à un an.