

Indice Armen HEC de Partage de la Valeur Méthodologie

1. Objectif de la recherche et cadre analytique

L'Indice Armen HEC de Partage de la Valeur est une initiative de recherche et de benchmarking fondée sur une enquête, visant à documenter, analyser et comparer les pratiques de partage de la valeur au sein des General Partners (GPs) européens spécialisés dans les actifs illiquides.

L'Indice se concentre sur les mécanismes par lesquels la valeur économique est partagée au sein des organisations de GPs, notamment :

- l'accès au carried interest,
- l'accès au capital de la société de gestion,
- d'autres mécanismes de partage de la valeur, définis comme des dispositifs complémentaires permettant aux salariés de participer à la création de valeur économique.

L'Indice a une vocation descriptive et comparative. Il ne vise ni à prescrire des bonnes pratiques, ni à évaluer l'adéquation juridique, fiscale ou réglementaire des mécanismes identifiés.

2. Population étudiée et critères d'éligibilité

La population étudiée est définie conjointement par Armen et HEC Junior Conseil (HJC).

Les répondants éligibles sont les General Partners remplissant cumulativement les critères suivants :

- Profil GP : sociétés de gestion spécialisées dans les classes d'actifs illiquides, notamment le capital-investissement, la dette privée, les infrastructures, l'immobilier et les plateformes multi-stratégies.
- Périmètre géographique : sociétés dont le siège est situé en Europe.
- Taille : encours sous gestion (AUM) compris entre 100 millions d'euros et 20 milliards d'euros.
- Activité : sociétés considérées comme actives, c'est-à-dire ayant levé et/ou géré au moins un fonds d'investissement au cours des six dernières années.
- Sources d'identification : la sélection repose principalement sur les données Preqin, complétées le cas échéant par les informations professionnelles détenues par Armen.

A R M E N

3. Collecte des données

La campagne d'enquête 2026, portant sur les pratiques observées en 2025, débute fin janvier 2026 et reste ouverte pendant plusieurs semaines.

Les invitations à participer à l'enquête sont envoyées par courrier électronique (via Brevo) aux GPs éligibles :

- via les réseaux professionnels d'Armen, et/ou
- à partir de coordonnées issues de bases de données spécialisées du secteur, notamment Preqin.

Au total, 2 254 GPs sont contactés. Il est reconnu que certaines coordonnées peuvent être obsolètes ou inexacts, ce qui peut entraîner la non-réception de certaines invitations.

La participation à l'enquête est volontaire et non rémunérée.

4. Conception du questionnaire et gouvernance des réponses

La collecte des données repose sur un questionnaire standardisé et structuré, conçu conjointement par Armen et HEC Junior Conseil.

- Langue : le questionnaire est administré exclusivement en anglais, afin de garantir la cohérence et la comparabilité des réponses dans un contexte paneuropéen.
- Unicité des réponses : une seule réponse par GP est incluse dans l'échantillon final.
 - HEC Junior Conseil supervise les soumissions afin d'identifier les réponses en double.
 - Lorsque plusieurs réponses sont reçues pour un même GP, elles sont consolidées et comptabilisées une seule fois.
 - En cas de réponses matériellement incohérentes émanant d'un même GP, le répondant est contacté par HEC Junior Conseil afin d'obtenir des clarifications avant inclusion dans l'analyse.

5. Dimensions analytiques et variables

5.1 Variables de classification des GPs

Les réponses permettent de classer les GPs selon plusieurs dimensions structurelles, notamment :

- tranches d'AUM,
- stratégie d'investissement principale,
- localisation géographique,

A R M E N

- nombre de salariés (ETP),
- structure de détention (GP indépendant ou affilié à un groupe).

5.2 Indicateurs de partage de la valeur

Le questionnaire recueille des informations relatives :

- à l'étendue de l'allocation du carried interest au sein des équipes,
- à l'accès des salariés au capital de la société de gestion,
- à l'existence et à la nature d'autres mécanismes de partage de la valeur.

6. Validation des données et traitement statistique

Le traitement et l'analyse des données sont réalisés par HEC Junior Conseil selon un cadre méthodologique homogène.

Des contrôles de qualité sont effectués sur la base d'un échantillon afin d'identifier d'éventuelles incohérences, bien que celles-ci soient supposées limitées compte tenu de la nature factuelle et structurée des questions.

Les résultats sont analysés selon plusieurs axes de segmentation (taille, stratégie, géographie, structure de détention).

Lorsque pertinent, les valeurs médianes sont présentées, en complément ou en substitution des moyennes, afin de limiter l'influence des valeurs extrêmes.

L'Indice est conçu comme un outil de recherche comparative et longitudinale, permettant d'observer des structures et des tendances dans le temps.

7. Méthodologie de scoring et de classement

La méthodologie de scoring et de classement de l'Indice Armen HEC de Partage de la Valeur vise à traduire les réponses au questionnaire en un indicateur synthétique et comparable des pratiques de partage de la valeur au niveau des GPs, tout en garantissant la transparence analytique et la robustesse méthodologique.

7.1 Construction du cadre de scoring

Chaque GP participant se voit attribuer un score global fondé sur un modèle d'agrégation multicritères pondéré, reflétant l'importance relative des principales dimensions du partage de la valeur couvertes par l'enquête.

A R M E N

Le cadre de scoring est structuré autour des composantes suivantes :

- distribution du carried interest,
- partage de l'actionnariat au niveau du GP,
- autres mécanismes de partage de la valeur,
- indicateurs qualitatifs sélectionnés relatifs aux perceptions d'alignement et de partage de la valeur.

Chaque composante est dérivée des réponses factuelles fournies par les GPs et transformée en indicateurs quantitatifs selon des règles de scoring prédéfinies.

7.2 Pondérations

Le score global est calculé selon les pondérations suivantes :

- distribution du carried interest : 36 %,
- partage de l'actionnariat au niveau du GP : 36 %,
- autres mécanismes de partage de la valeur : 18 %,
- indicateurs qualitatifs (incluant l'importance perçue pour les LPs et l'extension du partage de la valeur aux sociétés en portefeuille) : 10 % répartis comme suit :
 - indicateur qualitatif relatif aux LPs : 5 %,
 - indicateur qualitatif relatif aux sociétés en portefeuille : 5 %.

Ces pondérations traduisent l'hypothèse analytique selon laquelle les mécanismes d'alignement économique de long terme (carried interest et actionnariat) constituent les piliers centraux du partage de la valeur au niveau des GPs, tandis que les autres mécanismes et dimensions qualitatives apportent un éclairage complémentaire.

7.3 Scoring des indicateurs et normalisation

Pour chaque composante :

- les réponses au questionnaire sont associées à des échelles de scoring discrètes reflétant des niveaux croissants de partage de la valeur ;
- les scores sont normalisés afin d'assurer la comparabilité entre indicateurs et d'éviter la surreprésentation d'une question donnée ;
- lorsque les réponses sont catégorielles (par exemple des tranches de pourcentage), des valeurs numériques prédéfinies sont attribuées de manière homogène à l'ensemble de l'échantillon.

A R M E N

Tous les indicateurs sont traités de manière symétrique entre les répondants, sans ajustement discrétionnaire au niveau individuel des GPs.

7.4 Méthode d'agrégation

L'agrégation est réalisée :

- au niveau de chaque GP,
- en appliquant les mêmes règles de pondération et de scoring à l'ensemble des répondants,
- sans ajustement spécifique par secteur ou par juridiction.

Les scores sont utilisés pour produire :

- des classements absolus,
- des classements par segment, fondés sur les variables de classification (AUM, stratégie, géographie, nombre de salariés, structure de détention).

7.5 Interprétation des classements

Les classements produits par l'Indice reflètent l'application d'une méthodologie de scoring uniforme à des données auto-déclarées collectées à un instant donné.

Ils doivent être interprétés comme :

- une indication comparative du positionnement relatif des répondants,
- et non comme une évaluation absolue ou normative de la qualité de la gouvernance, de l'adéquation des politiques de rémunération ou de la conformité réglementaire.

Les écarts de score peuvent résulter :

- de caractéristiques structurelles des GPs (taille, stratégie, géographie),
- de différences dans la compréhension ou la déclaration des réponses au questionnaire,
- des simplifications inhérentes nécessaires à la comparaison transversale et transjuridictionnelle.

7.6 Cohérence méthodologique et limites

Les principes de scoring et d'agrégation sont appliqués de manière cohérente à l'ensemble des données.

A R M E N

Toutefois, comme pour tout indice fondé sur une enquête :

- les résultats dépendent de l'exactitude et de l'exhaustivité des réponses,
- les classements sont sensibles à la structure des pondérations et à la définition des indicateurs,
- les comparaisons dans le temps doivent tenir compte d'éventuelles évolutions méthodologiques.

En conséquence, l'Indice doit être lu comme un outil d'analyse et de benchmarking, destiné à favoriser la transparence du marché et le dialogue, et non comme une évaluation définitive ou prescriptive des GPs pris individuellement.

8. Confidentialité et gouvernance des données

L'ensemble des réponses est traité avec le plus haut niveau de confidentialité.

- L'accès aux données individuelles est strictement limité à un nombre restreint d'étudiants de HEC Junior Conseil directement impliqués dans le projet de l'Indice Armen HEC de Partage de la Valeur.
- Armen n'a accès qu'aux résultats agrégés et entièrement anonymisés, incluant les analyses collectives, les scores et les classements.
- L'identité des GPs apparaissant sur les podiums n'est communiquée à Armen que lorsque les GPs concernés ont expressément consenti à l'utilisation de leur nom et de leur logo à des fins de communication. Aucune donnée individuelle issue du questionnaire concernant ces GPs n'est transmise à Armen. Tous les autres GPs participants demeurent strictement anonymes.

9. Publication des résultats

Les résultats de l'enquête sont publiés dans un rapport annuel présentant :

- les résultats agrégés,
- les principales tendances et analyses comparatives,
- les classements et podiums par catégorie.

Le nom et le logo des GPs figurant sur les podiums ne sont divulgués que lorsque le consentement explicite a été donné via le questionnaire.

Limites de l'étude

Cette étude comporte des limites inhérentes aux recherches fondées sur des enquêtes :

1. Données auto-déclarées

L'ensemble des informations est fourni directement par les GPs participants et n'a pas fait l'objet d'un audit ou d'une vérification indépendante. Les résultats reflètent donc les pratiques déclarées et peuvent différer des dispositifs contractuels ou juridiques effectivement en place.

2. Participation volontaire et biais de sélection

La participation à l'enquête étant volontaire, un biais d'auto-sélection peut exister. Les GPs plus sensibilisés aux enjeux de partage de la valeur peuvent être plus enclins à répondre, ce qui peut influencer les résultats agrégés.

3. Couverture et représentativité

Bien qu'un nombre important de GPs ait été contacté, toutes les sociétés éligibles n'ont pas répondu. Par ailleurs, des inexactitudes dans les coordonnées peuvent avoir limité l'efficacité de la diffusion de l'enquête. En conséquence, les résultats doivent être interprétés comme représentatifs des pratiques observées sur le marché, sans prétendre à une représentativité statistique exhaustive de l'univers des GPs européens.

4. Simplification de dispositifs complexes

Les mécanismes de partage de la valeur sont souvent juridiquement, fiscalement et opérationnellement complexes. Le questionnaire simplifie nécessairement certains dispositifs afin de permettre des comparaisons entre sociétés et juridictions.

5. Différences transjuridictionnelles

Les différences de cadres juridiques, fiscaux et réglementaires entre pays européens peuvent influencer la conception et l'interprétation des mécanismes de partage de la valeur. L'Indice ne cherche pas à neutraliser ou à ajuster les résultats pour tenir compte de ces différences structurelles.

6. Évolutions méthodologiques dans le temps

Bien que la structure centrale de l'Indice soit conçue pour demeurer stable, des ajustements méthodologiques limités peuvent être introduits d'une édition à l'autre. Les comparaisons longitudinales doivent donc tenir compte d'éventuelles évolutions du questionnaire ou du périmètre analytique.