

GUIDE

PROFESSIONNEL

AFTI / AFG

Commissions de surperformance dans les OPCVM et les FIVG non réservés

Novembre 2018 – Mise à jour en Juillet 2022



Ensemble, s'investir pour demain

L'AFG est **la voix collective de ses membres**. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective. Ses membres sont les sociétés de gestion de portefeuille (SGP), entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires ou d'assurance, français et étrangers.

Au quotidien, l'AFG a pour **mission d'informer, d'assister et de former les acteurs de l'industrie** de la gestion pour compte de tiers, auxquels elle apporte son concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, économique, comptable et technique. Elle anime la réflexion de la profession sur l'évolution des techniques de gestion, la recherche, ainsi que la protection et l'orientation de l'épargne. Elle définit les règles de déontologie de la profession, contribue activement à l'évolution de la réglementation et joue un rôle moteur en matière de gouvernement d'entreprise.

L'AFG s'investit dans des missions au long cours telles que la fiscalité de l'épargne et la compétitivité de la place de Paris ; le positionnement de la France sur la scène internationale ; la finance durable et l'ensemble des enjeux ESG. À ce titre elle s'engage en faveur des diversités, vecteur de compétitivité, de l'éducation financière et soutient l'épargne longue pour permettre aux épargnants d'être acteurs de l'économie et de la relance.

41 rue de la Bienfaisance | 75008 Paris | T : +33 (0)1 44 94 94 00

Avenue de Cortenbergh 100 | 1000 Bruxelles | T : +32 (0)2 486 02 90

www.afg.asso.fr



L'Association française des professionnels des titres (AFTI) a été constituée en 1990 avec pour objet principal le rassemblement des professionnels des établissements des secteurs bancaire et financier concernés par les instruments financiers.

L'AFTI a pour mission de promouvoir et de représenter les métiers du post-marché sur la Place de Paris et au sein de l'Union européenne.

C'est dans cet esprit que les professionnels des activités de post-marché ont choisi de s'unir en une organisation professionnelle ouverte aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux associations les représentant, aux entreprises de marché, aux chambres de compensation et aux dépositaires centraux, ainsi qu'aux prestataires de services d'investissement habilités par l'Autorité des Marchés Financiers dans les conditions fixées par le Livre III de son règlement général, indépendamment de leur statut et de leur taille, ainsi qu'aux personnalités ou aux institutions françaises ou étrangères qui, par leur connaissance des marchés, peuvent contribuer à l'objet ou au rayonnement de l'Association.

36 rue Taitbout | 75009 Paris | T : +33 (0)1 48 00 52 01

www.afti.asso.fr



En novembre 2018, l'AFG et l'AFTI publiaient un guide concernant les commissions de surperformance dans les OPCVM et les FIVG non réservés. Depuis, la réglementation européenne a évolué et l'ESMA a publié l'année dernière une mise à jour de son Q&A UCITS et de son Q&A AIFMD en rajoutant des précisions importantes. En particulier, elle introduit une condition de rattrapage des années de sous-performance sur une période de 5 ans.

Cette nouvelle version tient compte de ces évolutions réglementaires. Elle comprend un modèle de rédaction de prospectus conforme aux dernières orientations de l'ESMA ainsi qu'un algorithme détaillé des calculs proposé par l'AFTI. Une refonte des définitions dans ce guide a également été effectuée afin d'avoir un vocabulaire plus conforme à celui utilisé dans les textes réglementaires.

SOMMAIRE

 Introduction	3
 1. Principes méthodologiques pour le calcul des commissions de surperformance dans les OPC ouverts	4
Préambule	4
Références réglementaires	5
Nomenclature	10
Principes fondamentaux concernant le calcul des commissions de surperformance	13
Exemples de méthodologies	15
Méthode de l'actif indicé, dite "actif indicé"	16
Méthode de la neutralisation systématique de l'effet volume des souscriptions, dite "neutralisation systématique"	18
Méthode de la provision quotidienne, dite "variation quotidienne"	19
Illustration de certains comportements de différentes méthodologies	19
Exemple de rédaction de prospectus	21
 2. Aspects techniques relatifs à l'application des commissions de surperformance	25
Préambule	25
Mise en œuvre et documentation	26
Système de calcul et protocoles d'échange d'information	28
Événements intervenant dans la vie du fonds	29
Modalités d'application – base de calcul	31
 Annexes	32
Algorithme de calcul des CSP – Condition unique : surperformer un benchmark	32
Commissions de surperformance – Fiche de synthèse AFTI	34

INTRODUCTION

L'offre de gestion de la Place de Paris se décline sur une riche palette permettant de répondre à différents objectifs de placement des investisseurs.

Parmi les OPC de la Place, certains fonctionnent avec des structures tarifaires incluant des commissions de surperformance. Ces structures visent à mieux aligner les intérêts des investisseurs et des sociétés de gestion dans le cadre d'un objectif de gestion visant à surperformer un indice ou un seuil prédéfini.

L'importance de la conformité des méthodologies de calcul des commissions de surperformance utilisées avec les principes de l'OICV¹ de 2016 est réaffirmée dans ce guide. En effet, les commissions de surperformance prélevées dans le cadre des organismes de placement collectif ouverts doivent refléter au mieux la performance générée par la gestion et rechercher à ne pas désavantager les investisseurs dans la répartition de la surperformance.

L'AFG et AFTI ont recueilli un ensemble de bonnes pratiques de Place relatives à la mise en œuvre des commissions de surperformance dans les OPCVM et FIVG non réservés français. Ce guide conjoint a 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. **Ce guide porte sur une partie des OPC français commercialisés aux investisseurs non professionnels : les OPCVM et les FIVG non réservés.**

Ce guide est conçu en deux parties :

- ▶ une première partie qui concerne plus particulièrement les principes méthodologiques pour le calcul des commissions de surperformance ;
- ▶ une deuxième qui porte davantage sur les aspects techniques relatifs à l'application des commissions de surperformance.

¹⁾ IOSCO-OICV "Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investment Schemes" FR09/16.

1. PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES POUR LE CALCUL DES COMMISSIONS DE SURPERFORMANCE DANS LES OPC OUVERTS²

▮ Préambule

Les sociétés de gestion de portefeuille peuvent choisir d'instaurer en plus des frais de gestion fixes des commissions de surperformance consistant en un montant acquis à la société de gestion et déterminé en fonction des performances de l'OPC concerné par rapport à son objectif de gestion.³

L'effet positif de ce mécanisme est qu'il permet d'aligner l'intérêt de la société de gestion avec celui des porteurs et avec l'objectif de gestion affiché de l'OPC en intéressant directement la société de gestion à la performance du fonds par rapport à un objectif de performance pertinent.

Ces effets bénéfiques exigent cependant pour être perçus que la méthode de calcul soit appropriée. Nous sommes également amenés à constater que les pratiques de Place sont encore très hétérogènes dans ce domaine.

Dans un contexte où les régulateurs français et européens se penchent sur la problématique des commissions de surperformance avec une attention renouvelée, l'AFG et l'AFTI ont donc décidé de publier ce guide professionnel, dont l'objet est de :

- ▶ rappeler les obligations réglementaires en la matière, en particulier les bonnes pratiques édictées par l'OICV-IOSCO et rendues normatives par l'AMF ;
- ▶ répertorier un certain nombre de bonnes pratiques de Place en termes de méthodologies de calcul et de communication avec les porteurs ;
- ▶ présenter une nomenclature homogène des caractéristiques de ces méthodes de calcul facilitant les échanges entre acteurs de Place.

Étant donné la diversité des configurations, le présent document présentera nécessairement une approche générique centrée sur les problématiques les plus souvent rencontrées, sans préjuger des circonstances particulières pouvant justifier au cas par cas l'adoption de pratiques différentes. De manière générale, les méthodes et l'implémentation d'un système de commissions de surperformance relèvent en dernier ressort de la compétence et de la responsabilité de la société de gestion en conformité avec les dispositions du règlement général de l'AMF et les textes de doctrine afférents. Elle maîtrise les éléments de la méthode sélectionnée et l'ensemble de ses effets. Nous rappelons également que l'existence d'un schéma de commission de surperformance ne doit pas s'interpréter isolément, mais comme un élément parmi d'autres de la structure de rémunération de la société de gestion. En particulier, le calibrage et le caractère proportionné des paramètres retenus dans le cadre de la méthodologie de calcul des frais de surperformance doivent être appréhendés dans leur globalité.

Le document rappellera les références réglementaires dans une première partie, définira brièvement une nomenclature des éléments principaux d'une méthode de calcul de commission de surperformance, puis listera les principes fondamentaux à respecter et présentera ensuite différentes méthodologies comme exemples répondant à ces principes de manière généralement satisfaisante.

²⁾ Ces principes ont vocation à s'appliquer dans des fonds (ou des catégories de parts) ouverts aux investisseurs de détail : OPCVM, FIVG non réservés. Afin de simplifier la lecture du document, le terme "fonds" sera souvent utilisé comme terme générique recouvrant les différentes structures d'OPC.

³⁾ Sont exclus de ce Guide certaines formes de rémunérations variables telles que les "Créances d'égalisation" utilisées par des fonds dont le passif est tenu exclusivement via un registre nominatif, ainsi que les "Bonis de Liquidation" dans le cadre de "Carried Interest".

☞ Références réglementaires

Extraits du Règlement général de l'AMF en vigueur au 03/01/2018

■ Article 319-13

La Commission de gestion mentionnée à l'article 319-12 peut comprendre une part variable liée à la surperformance du FIA géré par rapport à l'objectif de gestion dès lors que :

1. elle est expressément prévue dans le document d'information clé pour l'investisseur, ou à défaut, le document d'information à destination des investisseurs du FIA ;
2. elle est cohérente avec l'objectif de gestion tel que décrit dans le Prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur, ou à défaut, le document d'information à destination des investisseurs du FIA ;
3. la quote-part de surperformance du FIA attribuée à la société de gestion de portefeuille ne doit pas conduire cette dernière à prendre des risques excessifs au regard de la stratégie d'investissement, de l'objectif et du profil de risque définis dans le Prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur ou, à défaut, le document d'information à destination des investisseurs du FIA.

■ Article 321-118

La commission de gestion mentionnée à l'article 321-116 peut comprendre une part variable liée à la surperformance de l'OPCVM géré par rapport à l'objectif de gestion dès lors que :

1. elle est expressément prévue dans le document d'information clé pour l'investisseur de l'OPCVM ;
2. elle est cohérente avec l'objectif de gestion tel que décrit dans le Prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur de l'OPCVM ;
3. la quote-part de surperformance de l'OPCVM attribuée à la société de gestion de portefeuille ne doit pas conduire cette dernière à prendre des risques excessifs au regard de la stratégie d'investissement, de l'objectif et du profil de risque définis dans le Prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur de l'OPCVM.

Extrait de la Position AMF DOC-2012-12, guide relatif aux frais

■ 2. La commission de surperformance

Le présent 2 est applicable aux sociétés de gestion de portefeuille régies par le Titre 1^{er} et le Titre 1^{er} bis du Livre III du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux principes énoncés par l'OICV-IOSCO⁴ en novembre 2004 (principe repris aux articles 314-78 et 319-13 du Règlement général de l'AMF), devant être respectés par tous les membres de l'OICV, la commission de gestion d'un fonds peut comprendre une part variable dès lors que :

1. elle ne doit pas inciter la société de gestion de portefeuille à prendre des risques excessifs dans l'espoir d'augmenter les performances de l'OPCVM ou du FIA ;
2. elle est compatible avec l'objectif du fonds et le profil de risque du fonds qui a été présenté aux investisseurs ;
3. le calcul de la performance est vérifiable, pour empêcher toute manipulation possible. Dans ce cadre la fréquence de prélèvement de la société de gestion doit être raisonnable. Il convient de noter qu'une période d'un an est considérée comme raisonnable ;
4. elle ne doit pas entraîner une violation du principe d'équité de traitement des porteurs de parts ;
5. les porteurs sont informés de l'existence d'une commission de surperformance et de son impact potentiel sur le rendement de l'OPCVM ou du FIA.

⁴) L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV, IOSCO en anglais) est une organisation internationale créée en 1983 qui regroupe les régulateurs des principales bourses dans le monde.

2.1. Fréquence de prélèvement

Conformément aux principes précités, le calcul de la performance doit être vérifiable pour éviter toute manipulation. Dans ce cadre la fréquence de prélèvement de la société de gestion doit être raisonnable. Il convient de noter qu'une période d'un an est considérée comme raisonnable. Aussi, une période de prélèvement inférieure à un an ne saurait être considérée comme adéquate.

2.2. Quote-part de surperformance

La société de gestion devra communiquer une note technique à l'AMF dès lors que la quote-part de surperformance qui pourra lui être attribuée excédera le seuil de 30 %. L'objet de cette note sera de documenter le schéma dans sa globalité, en détaillant notamment le dispositif mis en place afin d'éviter que ne soit pris un niveau de risque excessif.

En deçà de 30 %, l'AMF pourra demander une note technique à la société de gestion dès lors qu'elle estime que le niveau de quote-part de surperformance retenu pourrait constituer une incitation à une prise de risque importante et/ou se montrer incompatible avec l'objectif de gestion poursuivi et le profil de risque de l'OPCVM ou du FIA.

Extraits du rapport final OICV-IOSCO FR09/16, Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investment Schemes

■ Good practice 2

A regulatory regime that permits performance fees should set standards for:

- ▶ their method of calculation;
- ▶ the information the CIS operator should disclose to investors about their use;
- ▶ the disclosure medium to be used.

In any event, a performance fee should respect the principle of equitable treatment of investors.

■ Good practice 3

A performance fee should be consistent with the investment objectives of the CIS and should not create an incentive for the CIS operator to take excessive risks in the hope of increasing its own remuneration. To that end:

- ▶ the calculation of a performance fee should be verifiable and not open to the possibility of manipulation; in particular, the following items should be unambiguously determined:
 - how investment performance will be assessed (i.e. including or excluding subscription and redemption fees, etc.);
 - what reference benchmark will be used;⁵
 - what the calculation formula will be (including a description, if applicable, of the method for offsetting gains against past losses).
- ▶ the frequency for crystallising the performance fee and transferring the amount earned in such fees to the CIS operator should not be more than once a year, except when the CIS operator uses a fulcrum fee model (see below).
- ▶ any benchmark to which the performance of the CIS is to be compared should be verifiable and provided by an independent party.

CIS operators should design calculation methods allowing for the performance fee to result in a value that is proportionate to the investment performance of the CIS.

Calculation methods should not deny investors an adequate share of the return achieved from the risks taken on their behalf and previously accepted by them.

⁵) Generally, it may not be considered good practice for the CIS operator to be allowed to create its own benchmark (even if independently verifiable) or to use one created by an affiliated party.

■ Good practice 4

Where the calculation of the performance fee is based on the fulcrum fee model:

- ▶ the calculation of the fee is compared to an appropriate benchmark and is based on the same benchmark used to determine excess performance;
- ▶ the fee increases or decreases proportionately with the investment performance of the CIS over a specified period of time; and
- ▶ the CIS's investment performance should be calculated on the CIS's net asset value, calculated net of costs.

Where the performance of the CIS is not based on a fulcrum fee model but is measured with reference to a benchmark:

- ▶ calculation of the fee is based on the same benchmark used to determine excess performance;
- ▶ the excess performance is calculated net of costs.⁶

■ Good practice 5

It remains important for investors to be adequately informed of the existence of the performance fee and of its potential impact on the return that they will get on their investment.



Extraits du rapport final des recommandations de l'ESMA : *Guidelines on performance fees in UCITS and certain types of AIFs (ESMA 34-39-968)*

16. La méthode de calcul de la commission de surperformance devrait comprendre, au minimum, les éléments suivants :
- a. l'indicateur de référence permettant de mesurer la performance relative du fonds. Cet indicateur de référence peut être un indice (par exemple Eonia, Eurostoxx 50, etc.), un HWM, un taux de rendement minimal (*hurdle*) (2 %) ou une combinaison (par exemple HWM + taux de rendement minimal (*hurdle*)) ;

- b. la fréquence de cristallisation à laquelle les commissions de surperformance accumulées, le cas échéant, deviennent exigibles, et une date de cristallisation à laquelle la commission de surperformance est portée au crédit du gestionnaire ;
- c. la période de référence de la performance ;
- d. la quote-part de la surperformance attribuée à la société de gestion, qui peut également être appelée "taux de provisionnement", c'est-à-dire le taux de la commission de surperformance qui peut être appliqué à tous les modèles ;
- e. la méthode relative aux commissions de surperformance définissant la méthode de calcul de ces commissions, en s'appuyant sur les informations susmentionnées et toute autre information pertinente ; et
- f. la fréquence de calcul qui doit coïncider avec la fréquence de calcul de la VNI (par exemple si le fonds calcule sa VNI quotidiennement, la commission de surperformance doit être calculée et reflétée dans la VNI quotidiennement).

22. Lors de l'évaluation de l'adéquation entre le modèle de commission de surperformance et les objectifs, la stratégie et la politique du fonds en matière d'investissement, le gestionnaire devrait vérifier :

- a. que le modèle de commission de surperformance choisi est adapté au fonds compte tenu de la politique, de la stratégie et des objectifs de ce dernier en matière d'investissement. À titre d'exemple, concernant les fonds qui poursuivent un objectif de rendement absolu, un modèle HWM ou un taux de rendement minimal (*hurdle*) conviennent mieux qu'un modèle fondé sur un indice de référence, car le fonds n'est pas géré en considération d'un indice de référence. En outre, il est possible qu'un modèle HWM, pour un objectif de rendement absolu, doive comprendre un taux de rendement minimal (*hurdle*) en vue d'aligner le modèle sur le profil risque-rendement du fonds ;
- b. pour les fonds calculant la commission de surperformance en référence à un indice de référence (benchmark),

⁶) The "excess performance" should be the difference between the net performance of the portfolio and the performance of the benchmark.

que cet indice est conforme à la politique et à la stratégie d'investissement du fonds, et représente de manière adéquate le profil risque-rendement du fonds. Cette évaluation devrait également tenir compte de toute différence significative de risque (par exemple la volatilité) entre l'objectif d'investissement du fonds et l'indice de référence choisi, ainsi que des indicateurs de cohérence mentionnés au paragraphe 26 ci-dessous. À titre d'exemple, un fonds dont la stratégie est axée principalement sur une exposition longue à des titres de capital ne devrait pas calculer la commission de surperformance en référence à un indice de marché monétaire.

23. En règle générale, si un fonds est géré en considération d'un indice de référence (benchmark) et utilise un modèle de commission de surperformance s'appuyant sur un indice de référence, les deux indices devraient être les mêmes.

24. Il s'agit entre autres :

- des mesures de performance : le fonds poursuit un objectif de performance lié à la performance d'un indice de référence (par exemple indice A + objectif de rendement absolu positif ; indice A + HWM ; indice A + taux de rendement minimal (hurdle) de X %, etc.) ;
- de la composition du portefeuille : les participations en portefeuille du fonds s'appuient sur les participations de l'indice de référence (par exemple les participations individuelles du portefeuille du fonds ne s'écartent pas sensiblement de celles de l'indice de référence).

25. Dans de tels cas, la valeur de référence utilisée pour la composition du portefeuille doit être identique à celle utilisée pour le calcul de la commission de surperformance.

35. La date de cristallisation⁷ doit être la même pour toutes les catégories d'actions d'un fonds qui prélève une commission de surperformance.

36. En cas de clôture/fusion de fonds et/ou de rachats des titres des investisseurs,

les commissions de surperformance, le cas échéant, devraient se cristalliser en proportions adéquates à la date de clôture/fusion et/ou de rachat des titres des investisseurs. Dans le cas d'une fusion de fonds, la cristallisation des commissions de surperformance du fonds absorbé devrait être autorisée, sous réserve qu'elle soit dans le meilleur intérêt des investisseurs du fonds absorbé comme du fonds absorbeur. À titre d'exemple, lorsque tous les fonds concernés sont gérés par le même gestionnaire (par exemple dans le cadre d'une fusion transfrontière), la cristallisation des commissions de surperformance devrait être présumée contraire aux meilleurs intérêts des investisseurs, sauf justification contraire par le gestionnaire. De manière générale, la date de cristallisation devrait être le 31 décembre ou coïncider avec la clôture de l'exercice du fonds.

37. Une commission de surperformance ne devrait être payée que si des résultats positifs ont été enregistrés au cours de la période de référence. Toute sous-performance ou perte encourue au cours de la période de référence devrait être rattrapée avant que la commission de surperformance ne devienne exigible. Afin d'éviter toute divergence d'intérêts entre le gestionnaire du fonds et les investisseurs, une commission de surperformance pourrait également être prélevée lorsque le fonds a dépassé l'indice de référence mais qu'il a enregistré une performance négative, pour autant qu'un avertissement bien visible soit fourni à l'investisseur.

40. Si le fonds utilise un modèle de commission de surperformance fondé sur un indice de référence (benchmark), il convient de veiller à ce que toute sous-performance du fonds par rapport à l'indice de référence soit compensée avant que des commissions de surperformance ne deviennent exigibles. À cette fin, la durée de la période de référence de la performance, si elle est plus courte que la durée de vie totale du fonds, doit être fixée à au moins cinq ans.

41. Lorsqu'un fonds utilise un modèle HWM, une commission de surperformance

⁷ La cristallisation consiste à figer et donc à considérer comme définitive et exigible au paiement, une somme provisionnée. Cela couvre le montant de la commission de surperformance qui passe, au terme d'une période d'observation, d'un statut de provision chez l'administrateur de fonds à celui de montant dû à la société de gestion ainsi que les frais acquis sur rachat.

ne devrait être payée que si, au cours de la période de référence, le nouveau HWM est supérieur au dernier HWM. Le point de départ dont il faut tenir compte dans les calculs devrait être le prix de vente initial par action. Dans le cas du modèle de HWM, si la période de référence de la performance est plus courte que la durée de vie totale du fonds, la période de référence de la performance doit être fixée à au moins cinq ans, et ce, de manière glissante. Dans ce cas, une commission de surperformance ne peut être demandée que si la surperformance excède toutes les sous-performances au cours des cinq années précédentes, et les commissions de surperformance ne doivent pas se cristalliser plus d'une fois par an.



Extrait du Q&A UCITS de l'ESMA

Question 3: Performance reference period for the benchmark model Date last updated: May 2021

Question 3: Based on paragraph 40 of the Guidelines on performance fees, how should the performance reference period 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 :

	Net performance	Under-performance 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%*	NO
Y13	2%	0%	YES
Y14	-6%	-6%	NO
Y15	2%	-4%	NO
Y16	2%	-2%	NO
Y17	-4%	-6%	NO
Y18	0%	-4%**	NO
Y19	5%	0%	YES

* 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).

** 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).

The following are additional examples aimed at further clarifying the mechanism of compensation of underperformances:

- i. in the case the net performance of the fund in Y18 was equal to 2% (instead of 0%), the underperformance to be carried

forward to the following year (Y19) would be equal to -4%. This is in light of the fact that during Y18, the underperformance of -2% coming from Y14 should still be compensated and, in addition to that, the performance of -4% coming from Y17 should be brought forward to the following year ;

- ii. in the case the net performance of the fund in Y18 was equal to 5% (instead of 0%), the underperformance to be carried forward to the following year (Y19) would be equal to -1%. This is in light of the fact that the residual underperformance coming from Y17 that was not yet compensated (-1%) should be brought forward to the following year (Y19) ;
- iii. in the case the net performance of the fund in Y18 was equal to 7% (instead of 0%), the net performance of the fund would compensate the underperformance of -6% coming from Y17. The positive accrual of performance fees for the 1% difference would therefore be crystallised in the payment of the performance fees to the management company. There would be no underperformance to be carried forward to Y19.

This is in line with the principle in the guidelines that underperformance in a given year (e.g. Y14) should still be compensated during a period which includes the fifth year following that underperformance (Y18), while not be brought forward to the sixth year (Y19).

Question 4: Performance reference period in case of funds' mergers Date last updated: May 2021

Question 4: How should the performance reference period 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.

Nomenclature

Une méthode donnée de calcul de commission de surperformance est caractérisée par les éléments suivants (des méthodes de calcul spécifiques peuvent nécessiter des éléments supplémentaires pour être entièrement caractérisées) :



1. Une période d'observation :

l'horizon sur lequel la performance (ou la surperformance⁸⁾ de l'OPC sera calculée. Cette période ne peut pas être inférieure à 1 an. Elle peut être prolongée si les conditions de performance (ou surperformance) ne sont pas remplies. Ces conditions sont évaluées à intervalle de temps défini par la fréquence de cristallisation. Sa longueur maximale sera celle de la période de référence.



2. Fréquence de cristallisation :

la fréquence à laquelle on constate si une performance (ou surperformance) a été enregistrée sur la période d'observation.

Dans ce cas de figure, la provision calculée est définitivement acquise à la société de gestion. La provision pour commissions de surperformance devient alors exigible par la société de gestion et passe en statut "en attente de paiement" d'un point de vue comptable. Les valeurs de référence prises en compte pour les calculs de performance sont actualisées pour la nouvelle période d'observation qui débute. Si les conditions de performance (ou surperformance) ne sont pas remplies alors la période d'observation est prolongée. La fréquence de cristallisation est le plus fréquemment adossée à l'exercice comptable du fonds.

⁸⁾ Il y a surperformance lorsque la performance du fonds dépasse la performance de l'indicateur de référence à laquelle il se compare.

3. Une méthode de calcul de la performance

et de la surperformance sur la période d'observation. Cette performance peut être mesurée en comparant l'évolution de la Valeur Liquidative du fonds par rapport à celle de l'indice de référence ou en comparant le montant de surperformance dont ont effectivement bénéficié les porteurs sur la période par rapport à un actif fictif ayant la même performance que l'indicateur de référence. Elle peut selon les méthodes prendre la forme d'un taux (pourcentage de progression de la valeur du fonds) ou d'un montant dans la devise du fonds.

4. Un indicateur de référence, dont la performance sera comparée à celle de l'OPC pour calculer la surperformance de l'OPC. Cet indicateur de référence peut prendre la forme d'un indice de marché (assorti ou pas d'un excédent de performance) ou d'un rendement annuel cible. Tous les éléments permettant de caractériser l'indice doivent être disponibles. En particulier, dans le cas d'indices composites (i.e, qui comportent plusieurs indices de marché), les proportions des indices de marché les composant, ainsi que la fréquence de rebalancement doivent être déterminées à l'avance et indiquées dans le Prospectus. En cas de disparition imprévue de l'indice de référence, la société de gestion mettra en œuvre le plan de continuité approprié, défini en accord avec le "règlement Benchmark"⁹. Les performances de l'ancien et du nouvel indice seront chaînées jusqu'à la fin de la période d'observation en cours.

5. Si la surperformance calculée est un pourcentage, on définit également **l'assiette** à laquelle on l'applique pour arriver à une surperformance dans la devise du fonds. Cette assiette sera en général l'actif net de l'OPC après frais de gestion mais avant provision de la commission de surperformance.

6. Un taux de provisionnement qui s'applique à la surperformance en devise du fonds pour déterminer le montant de la provision. Ce taux de provisionnement ne doit pas dépasser, sauf exception justifiée, 30 %.

7. La description du traitement des rachats

en cas de provision existante : la provision associée aux rachats peut être acquise par exemple à la société de gestion ou au fonds. De plus, le décompte des souscriptions/ rachats pour ce calcul peut se faire en net (sur le montant des rachats restant après déduction des souscriptions reçues) ou en brut (sur le montant total des rachats reçus). Dans le cas où le fonds fait l'objet d'un dispositif de "swing pricing", il faut bien prendre en compte la provision séparément des ajustements de la Valeur Liquidative liés à l'importance des flux de souscriptions ou de rachats.



8. Un mécanisme de rattrapage¹⁰

des sous-performances passées (ou des performances négatives).

9. Une période de référence représentant le délai au terme duquel le mécanisme de rattrapage des sous-performances passées (ou des performances négatives) peut être réinitialisé. Cette période ne peut être inférieure à 5 ans, conformément aux orientations de l'ESMA publiées en avril 2020.

10. Tous autres éléments permettant de reproduire les calculs, en particulier :

- a. existence d'un cap à la provision (plafond de perception par la société de gestion, en montant ou en pourcentage de l'actif). Si le cap est en pourcentage de l'actif, la caractérisation de la méthode de calcul demande également d'en préciser l'assiette (actif veille ou actif moyen de l'exercice) ;
- b. existence d'une contrainte de performance positive en plus de la contrainte de surperformance.

⁹ Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 ("règlement Benchmark").

¹⁰ L'AFG estime inapproprié l'usage du vocable High Watermark dans le cadre des méthodologies de calcul des frais de surperformance pour les fonds ouverts. Ce mécanisme représente une forme particulière de mécanisme de rattrapage particulièrement adaptée dans le cadre des fonds ayant une comptabilité par séries (ou utilisant la méthode de l'égalisation).

Voici un tableau récapitulatif détaillant les éléments standard de nomenclature, à inclure dans la description de la méthodologie dans les Prospectus et dans les communications avec les administrateurs de fonds :

Période d'observation	1 an minimum et prolongeable si nécessaire
Fréquence de cristallisation	Donne la date à laquelle la provision devient acquise à la société de gestion si les conditions sont remplies.
Date de première perception	Pour un nouveau fonds ou une nouvelle classe de part, préciser la date de la première perception de la commission de surperformance (1 an ou plus)
Méthode de calcul	Non-ambiguë, vérifiable <i>Préciser le type de méthode (par exemple de type "méthode actif indicé", "variation quotidienne", "neutralisation systématique", autre...) et détailler le fonctionnement (par exemple, si c'est une méthode de type "actif indicé" qui est retenue, définir l'actif de référence).</i>
Provisionnement	À chaque VL <i>Préciser que le provisionnement a lieu à chaque calcul de VL. Préciser les règles de constitution de provision, de cumul des provisions d'une VL sur l'autre jusqu'à cristallisation, de reprise de provision (et notamment que la reprise de provision est plafonnée à hauteur des dotations antérieures). Préciser le traitement de la provision à la clôture (versé en totalité ou en partie à la société de gestion).</i>
Indicateur de référence	Indice établi indépendamment de la société de gestion (assorti ou pas d'un surcroît de performance exigé) ou Objectif fixe de performance (> 0) <i>Préciser pour l'indice le nom, type de donnée (net return, total return, price index...) et de cours (ouverture, clôture, autre), la composition (pour un indice composite) et la fréquence de rebalancement.</i>
Assiette de calcul	Doit être nette des coûts appliqués à l'OPC (en dehors de la provision de surperformance elle-même), en particulier des frais de gestion fixes <i>Préciser l'assiette de calcul.</i>
Taux de provisionnement	Généralement ≤ 30 % <i>Préciser le taux de provisionnement et le fait qu'il est identique pour la constitution de la provision et pour la reprise.</i>
Traitement des rachats	<i>Préciser si la part de la provision constituée correspondant aux parts rachetées est définitivement acquise à la société de gestion, y compris en cas de souscription-rachat comptable par un même client.</i>
 Rattrapage des sous-performances (ou performances négatives)	(le cas échéant) Non-ambigu, vérifiable En conformité avec les orientations de l'ESMA d'avril 2020 et Q&A publié en mai 2021
 Période de référence	5 ans minimum En conformité avec les orientations de l'ESMA d'avril 2020 et Q&A publié en mai 2021
Autres traitements spécifiques	Contrainte de performance positive Montant maximal de provision (et assiette de calcul si pertinent)

▮ Principes fondamentaux concernant le calcul des commissions de surperformance

Traitement équitable des porteurs

En dehors de la méthode, généralement peu applicable en pratique, qui consiste à calculer les commissions de performance individuellement en fonction des dates de souscription et de rachat de chaque porteur, nous notons en premier lieu que la méthode parfaite n'existe pas.

En effet, en présence de flux entrants et sortants au cours de la période d'observation, chaque porteur se verra prélever le même montant de commission de surperformance (toutes les parts de l'OPC étant identiques), alors qu'il aura potentiellement eu une performance différente de chaque autre porteur en fonction des dates respectives de souscription et de rachat.

Le régulateur admet cette impossibilité et avance donc le standard suivant (rappelé dans la synthèse récente sur les frais de gestion appliqués en 2015) :

- ▶ les transferts de richesse entre porteurs doivent être aussi limités que possible ;
- ▶ le mode de calcul de la commission de surperformance ne doit pas induire un enrichissement inéquitable de la société de gestion.

Les méthodes à privilégier doivent donc a minima éviter les effets d'aubaine conduisant à une augmentation de la provision au titre de la commission de surperformance par le simple fait d'une nouvelle souscription. Cette augmentation de provision se fait au détriment des porteurs existants, dont la performance est diluée, et des nouveaux porteurs, qui participent à la constitution d'une provision issue d'une surperformance dont ils n'ont pas bénéficié. Cela exclut en particulier la méthode basée sur la comparaison de la performance du fonds à celle de l'indice lorsque la performance est calculée comme le simple rapport entre les valeurs liquidatives de début et de fin d'exercice (méthode "VL de référence"). Cette méthode induit mécaniquement une augmentation de toute provision préexistante en cas de souscription, à moins que la méthode intègre un mécanisme spécifique de correction de ces effets volume.

Il est à noter en revanche que cela induit un transfert entre anciens et nouveaux porteurs, puisque le nouveau porteur bénéficiera de la

provision préexistante en cas de diminution de la surperformance de l'OPC (les reprises sur provision amortissant la baisse de la performance relative, sans que le nouveau porteur ait participé à la constitution de cette provision). Cela est acceptable dans le cadre des transferts de richesse entre porteurs aussi limités que possible.

Non-incitation à des prises de risques excessives

Une méthode de détermination de commission de surperformance doit éviter que sa mise en place ne conduise à une prise de risque excessive. Les approches suivantes peuvent par exemple contribuer à cet objectif :

- ▶ faire aller de pair la prise de risque de la gestion avec un risque de pénalisation de la capacité à générer une commission de surperformance. Cela se traduit par l'obligation pour la société de gestion de ne pas provisionner tant que les éventuelles sous-performances accumulées au cours de la période de rattrapage n'ont pas été rattrapées. Un élément déterminant est alors la définition de la période de rattrapage. La société de gestion doit pouvoir réinitialiser son calcul au bout d'un certain temps s'il est devenu difficile voire impossible de rétablir une surperformance. Pour autant, une période de rattrapage minimale est nécessaire pour éviter d'éventuelles prises de risque excessives. La période minimale de rattrapage ne saurait être inférieure à 5 ans ;
- ▶ instaurer un plafond à la provision pouvant être prélevée par la société de gestion, plafond qui doit alors être fixé de manière cohérente avec le profil de risque du portefeuille.

Le taux de dotation à la provision appliqué en cas d'augmentation de la surperformance doit être égal au taux de reprise appliqué en cas de réduction de la surperformance. En effet, un taux de reprise inférieur au taux de dotation aurait pour effet de favoriser la société de gestion au détriment du fonds.



Précisions sur la période de référence et le mécanisme de rattrapage fournies par l'ESMA

Les orientations de l'ESMA d'avril 2020 apportent des précisions sur le fonctionnement de la période de référence. Elles ont été complétées, fin mai 2021, par la mise à jour des Q&A UCITS et Q&A AIFMD. Leurs applications constituent un changement par rapport à la méthode de Place en vigueur précédemment.

Le principe est que toutes les sous-performances constatées doivent être systématiquement rattrapées avant que la société de gestion ne puisse provisionner. Pour chacune d'elle, la réinitialisation ne peut avoir lieu qu'à l'issue d'une période de référence dont la durée ne doit pas être inférieure à 5 ans.

En conséquence, chaque sous-performance constatée à l'issue d'une période d'observation engendre une période de rattrapage qui lui est propre. Ainsi, par exemple, si deux années consécutives de sous-performance surviennent, deux périodes de rattrapage leur sont associées. Si la société de gestion n'arrive pas à rétablir de surperformance, alors la première année de sous-performance pourra être annulée au bout de la 5^e année suivant l'année de sous-performance et la deuxième sera annulée l'année suivante seulement (*cf. supra* Q&A question 3).

Toute surperformance intervenant durant cette période de référence sera utilisée en priorité pour compenser la sous-performance la plus ancienne.

Pour connaître les dernières interprétations du régulateur national ou européen sur l'application des Orientations, l'AFG encourage ses adhérents à se rapprocher de leurs chargés de dossier.

Compatibilité de la méthodologie avec l'objectif de gestion et le profil de risque de l'OPC

La performance de l'OPC prise en compte pour le calcul de la commission de surperformance doit être comparée à une référence pertinente compte tenu de l'objectif et du style de gestion du portefeuille. En particulier, les niveaux de risque inhérents au fonds et à la référence doivent être similaires. Ce principe doit conduire à retenir des références appropriées pour le calcul de la commission de surperformance, *ie* compatibles avec celles exprimées dans l'objectif de gestion mais pas obligatoirement identiques.

À titre d'exemple, il est déconseillé d'utiliser un seuil fixe (risque nul) ou un indice de référence monétaire (risque faible) pour calculer la surperformance d'un OPC investi en actions (risque élevé). Ce type d'indicateur peut en revanche être utilisé pour calculer la surperformance d'un OPC visant à générer une performance absolue dans la mesure où la performance potentielle du fonds et le seuil de déclenchement sont cohérents et qu'il n'existe pas de biais directionnel structurel dans la stratégie mise en œuvre.

Vérifiabilité des calculs et information des porteurs

Nous comprenons par vérifiabilité l'exigence que la méthode de calcul fasse appel à des sources de données indépendantes (pour les niveaux d'indices par exemple) et que son application soit non discrétionnaire.

Ainsi, un observateur détenant l'ensemble des informations (indices, souscriptions et rachats, etc.) et les caractéristiques de la méthode pourra recalculer les provisions de manière déterministe. Cela n'implique pas cependant que tout porteur puisse refaire ces calculs, dans la mesure où les informations nécessaires ne sont pas obligatoirement publiques (en particulier les souscriptions et rachats, qui sont nécessaires au calcul des provisions dans la méthode de l'actif indicé).

Par ailleurs, il est souhaitable que les porteurs soient informés via le Prospectus :

- de l'existence d'une commission de surperformance et de son mode de calcul, qui doit permettre la vérifiabilité de

la commission, en mettant en évidence l'ensemble des caractéristiques de la méthode choisie, telles que citées plus haut ;

- ▶ de l'impact potentiel de la commission sur le fonds, par exemple en présentant quelques scénarios simples. Il est possible de souligner que la commission de surperformance ne sera prélevée que si l'OPC est effectivement surperformant (au sens de la méthode choisie) sur la période d'observation. Cela nécessite cependant de spécifier que ce principe peut ne pas s'appliquer à l'investisseur si la période de son investissement dans le fonds ne coïncide pas avec une période d'observation. Lorsque des scénarii de surperformance sont présentés¹¹, un scénario démontrant que le fonds peut être amené à prélever une commission de surperformance même si l'investissement a baissé en valeur absolue devrait également être présenté si la méthode permet un tel effet ;
- ▶ des biais systématiques entre porteurs que la méthode de calcul peut entraîner, par exemple, en dehors de la méthode de "créances d'égalisation" : un potentiel transfert des porteurs existants vers les nouveaux porteurs en cas de provision pré-existante (la provision "offerte" au nouvel entrant étant susceptible d'amortir une potentielle sous-performance future.

Points supplémentaires concernant le traitement des événements intervenant dans la vie du fonds

Dans l'ensemble des cas suivants, le principe qui doit guider la société de gestion dans le choix du traitement à appliquer doit être d'éviter un brusque changement de Valeur Liquidative, et de sélectionner une méthode qui ne soit pas au détriment du fonds de manière systématique et prévisible.

Quand cela est possible, les modifications substantielles réalisées à la date de fin de la période d'observation permettent d'éviter tous les problèmes liés au calcul et au traitement des commissions de surperformance :

- ▶ changement d'indicateur de référence ;
En cas de changement d'indicateur de référence au cours d'une période d'observation, la performance de l'indicateur de référence sur cette période sera calculée en chaînant l'indice de référence précédemment en vigueur jusqu'à la date du changement et le nouvel indicateur de référence ensuite.
- ▶ création d'une nouvelle catégorie de part en cours de période d'observation ;
- ▶ suppression d'une catégorie de part ou dissolution du fonds ;
- ▶ fusion/absorption du fonds par un autre.

De plus amples détails sur les événements intervenant pendant la vie du fonds sont inclus dans la deuxième partie du présent guide.

Exemples de méthodologies

Sont listés dans cette section des exemples de méthodologies utilisées sur la Place et démontrant des caractéristiques présumées correspondre aux critères de la réglementation existante et aux bonnes pratiques de ce guide. Il est important de mentionner que cette liste n'est pas exhaustive et qu'il peut exister des variantes des méthodes ici présentées.

☞ Méthode de l'actif indicé, dite "actif indicé"

Nous illustrons notre propos en détaillant ci-dessous la méthode de l'actif indicé, qui nous semble répondre de manière satisfaisante aux exigences réglementaires et de bonnes pratiques listées dans ce document.

Principe et mode de calcul

On considère que la performance du fonds est la création (ou destruction) de valeur générée en devise du fonds. On compare ce montant à la création ou destruction de valeur qu'un investissement similaire sur un support équivalent à l'indicateur de référence aurait généré.

La méthode consiste donc à calculer un actif indicé, qui représente l'actif net d'un fonds virtuel ayant connu les mêmes flux de souscriptions et de rachats que le fonds pour lequel nous calculons la commission et les performances de l'indicateur de référence.

On peut calculer cet actif indicé par la formule (on ignore le traitement d'éventuels détachements de coupons par le fonds) :

$$AI_t = (AI_{t-1} + \text{Sous}_{t-1} * VLN_{t-1} - \text{Rach}_{t-1} * VLI_{t-1}) * It/I_{t-1}$$

Où :

- ▶ **AI** est l'actif indicé (en euros) ;
- ▶ **I** est le niveau de l'indicateur de référence ;
- ▶ **Sous** et **Rach** sont les souscriptions et les rachats en nombre de parts ;
- ▶ **VLI** est l'actif indicé **AI** divisé par le nombre de parts du fonds ;
- ▶ **VLN** est la Valeur Liquidative Nette (c'est-à-dire après provisionnement).¹²

L'assiette de calcul de la provision est alors simplement la différence entre l'actif net du fonds (auquel on réintègre la provision au titre de la commission de surperformance de la veille) et l'actif indicé.

On obtient le niveau de provision au titre de la commission de surperformance en appliquant le taux de provisionnement à cette assiette.

Biais de la méthode

Une conséquence de la méthode de l'actif indicé est que si une souscription a lieu alors qu'il existe déjà une provision au titre de la commission de surperformance, cette provision ne va pas changer. On s'assure ainsi qu'il n'existe aucune possibilité de gain inéquitable en faveur de la société de gestion.

En revanche¹³, cela signifie qu'en cas de sous-performance après cette date, le nouveau porteur bénéficiera de l'effet amortisseur de la provision attachée à ses parts (la provision diminuant quand la surperformance réduit la sous-performance brute du fonds). Or cette provision aura été constituée au détriment de celle attachée aux parts des porteurs existant au moment de la souscription.

Deuxièmement, on peut considérer que la méthode de l'actif indicé fonctionne en minimisant la somme des écarts entre la provision attachée à chaque part et la provision qui aurait dû être celle de la même part si la commission était calculée sur sa seule performance. Cela fonctionne en calculant quelle serait la provision de la part "moyenne" du fonds et en l'attachant à toutes les parts du fonds.

Une conséquence de cela est l'existence potentielle de transferts de richesse entre différentes catégories de porteurs en fonction de l'amplitude et de la chronologie des mouvements de passif.

Ces deux types de transferts entrent dans le cadre des transferts de richesse entre porteurs acceptables car aussi limités que possible.

En revanche, cette méthode présente l'avantage, par rapport à la méthode "VL de référence", cf. exemple ci-après, de ne pas générer de provision du simple fait de souscriptions intervenant alors qu'une provision existe déjà (effet volume). Cela peut être illustré par le comportement de la VL et de la provision en cas de souscription alors qu'une surperformance existe déjà. Nous étudierons ci-après l'exemple d'un quatrième porteur achetant une part d'un OPCVM

¹²⁾ Si le fonds fait l'objet d'un mécanisme de "swing pricing", cette VL doit être prise en compte en dehors de l'ajustement potentiel à la hausse en cas de volume de souscription important.

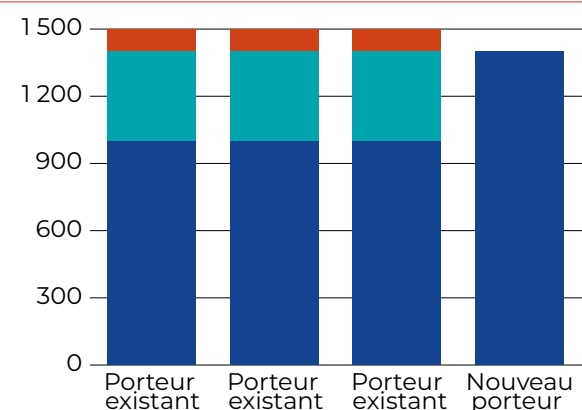
¹³⁾ Comme déjà mentionné, cette caractéristique est commune aux méthodes qui n'individualisent pas chaque souscription pour l'application de la commission de surperformance.

qui en avait jusqu'alors trois et qui a déjà bénéficié d'une surperformance avant l'entrée de ce nouveau porteur.

■ Impact d'une souscription – Situation initiale

Entrée d'un nouveau porteur dans le fonds. Les trois porteurs existants ont déjà bénéficié d'une surperformance (représentée par le cumul des deux sections en vert et orange) ayant donné lieu à une provision (représentée par la section en orange). Le nouveau porteur entre à la VL nette (1 400).

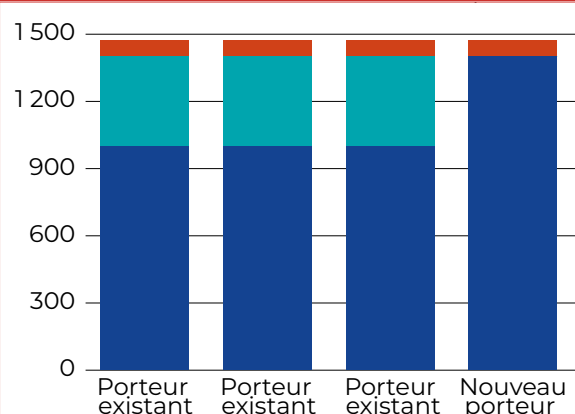
Figure 1. Exemple de l'impact d'une souscription – situation initiale (Source AFG)



■ Impact d'une souscription – Méthode "Actif Indiché"

La surperformance calculée et donc la provision totale ne sont pas impactées par l'arrivée du nouveau porteur. La provision par part décroît donc proportionnellement à la taille de la souscription. Chaque ancien porteur contribue à la constitution d'une provision pour la nouvelle part. La VL nette n'est pas affectée. La nouvelle part bénéficie grâce à la constitution de cette provision d'un amortisseur en cas de sous-performance future. Les porteurs existants voient en contrepartie la provision attachée à leurs parts réduite de 25 %, réduisant leur potentiel d'amortissement.

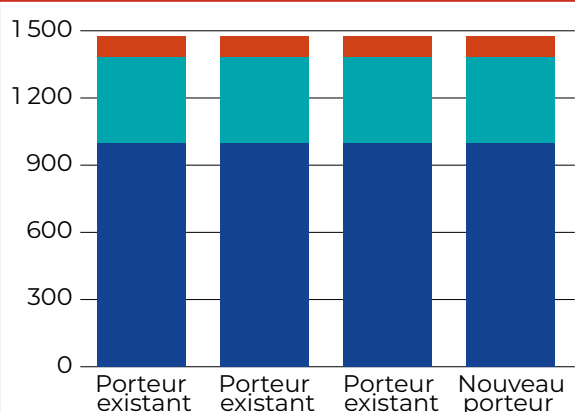
Figure 2. Exemple de l'impact d'une souscription – Méthode "Actif Indiché" (Source AFG)



■ Impact d'une souscription – Méthode "VL de référence sans neutralisation de l'effet volume"

Selon cette méthode, la surperformance est calculée sur la base de la variation de la Valeur Liquidative par part, puis appliquée à l'ensemble de l'actif du fonds. Ainsi, la performance par part est entièrement recalculée sur la base du nouvel actif brut par part. Elle atteint un niveau inférieur, le nouvel actif brut par part étant inférieur au précédent. Toutefois, cette performance étant ensuite appliquée à chaque part du fonds pour calculer la provision totale, celle-ci augmente significativement du fait de la nouvelle souscription. La VL nette baisse en conséquence, en absence de toute autre évènement que la survenance d'une souscription. En conséquence de cet "effet volume", la rémunération de la société de gestion augmente alors même qu'il n'y a aucune surperformance constatée depuis les dernières souscriptions.

Figure 3. Exemple de l'impact d'une souscription – Méthode "VL de référence" (Source AFG)



Méthode de la neutralisation systématique de l'effet volume des souscriptions, dite “neutralisation systématique”

Une alternative à la méthode de l'actif indicé s'appuyant sur l'observation de la VL permet également de répondre de manière satisfaisante aux exigences réglementaires et de bonnes pratiques listées dans ce document.

Principe et mode de calcul

Cette méthode repose sur les mêmes principes que la méthode “VL de référence”, mais en corrige les effets volume induits.

La provision de commission de surperformance est déterminée par le taux de prélèvement multiplié par la surperformance du fonds par rapport à son indice multiplié par le nombre de parts en circulation. Sans mécanisme de neutralisation de l'effet volume des souscriptions, une augmentation du nombre de parts induira mécaniquement une augmentation de la provision de commission de surperformance. On déduit donc systématiquement de cette provision le montant cumulé de l'effet volume des souscriptions. Le nouveau montant ainsi obtenu correspond alors à la provision effective de commission de surperformance.

Le montant de l'effet volume des souscriptions du jour est égal à la quote-part de celles-ci (par rapport au nombre de parts total) de la provision effective de commission de surperformance. Ce montant est ajouté au montant cumulé des neutralisations des effets volumes des souscriptions. Le montant cumulé des neutralisations est plafonné au montant maximum théorique de la provision de commission de surperformance avant application du mécanisme de neutralisation.

Soit :

$$\text{Prov. Effective}_T = \text{Prov.}_T - \text{Cumul Neutralisation}_T$$

Où :

$$\text{Prov.}_T = T \times \text{FGV} \times (\text{Surperformance}_T) \times \text{Part}_{T_t}$$

Avec :

$$\text{Surperformance}_T = \text{Perf. Fonds}_T - \text{Perf. Indice}_T$$

Et :

$$\text{Cumul Neutralisation}_T = \text{Neutralisation}_T + \text{Min}(\text{Cumul Neutralisation}_{T-1}; \text{Prov.}_T)$$

Avec :

$$\text{Neutralisation}_T = \text{Souscription}_T / \text{Parts}_T \times (\text{Prov. Effective}_{T-1})$$

Biais de la méthode

En revanche, et comme précédemment, en cas de sous-performance après une nouvelle souscription, le nouveau porteur bénéficiera de l'effet amortisseur de la provision attachée à ses parts (la provision diminuant quand la surperformance diminue). Or cette provision aura été constituée au détriment de celle attachée aux parts des porteurs existants au moment de la souscription.

Cela est acceptable dans le cadre des transferts de richesse entre porteurs aussi limités que possible.

☞ Méthode de la provision quotidienne, dite “variation quotidienne”

Une autre méthode arrivant à un résultat comparable aux précédentes est le calcul et passage de provision à chaque VL en fonction de la surperformance depuis la VL précédente.

Cette méthode est aussi valide que les précédentes en termes de traitement des porteurs et surtout de limitation des effets potentiels d'iniquité entre les porteurs et la société de gestion.

Elle nécessite, afin de s'assurer du rattrapage des sous-performances passées, de mémoriser le cas échéant une provision virtuelle négative tout au long de la période de rattrapage, bien que la cristallisation de provision au terme de la période d'observation reste au minimum de zéro.

Le calcul s'effectue de la manière suivante :

$$\text{Provision_Effective}_t = \text{Max} (0, \text{PV}_t)$$

$$\text{PV}_t = \text{PV}_{t-1} + \text{Provision_Jour}_t$$

$$\text{Provision_Jour}_t = \text{Assiette}_t \times (\text{Perf_Fonds}_t - \text{Perf_Indice}_t) \times \text{Taux_Provision}$$

Où :

- ▶ **Assiette_t** est l'assiette de calcul de la provision au jour t, généralement l'actif net du fonds avant provisionnement de la commission de surperformance.
- ▶ **PV_t**, la provision virtuelle à la date t, peut être positive ou négative. Elle est remise à zéro au moment d'un prélèvement de provision à la fin d'une période d'observation, ou en l'absence de prélèvement à la fin de la période de rattrapage. La provision virtuelle est conservée et utilisée pour le calcul, mais ne fait pas l'objet d'un réel passage de provision. Le montant de provision effectivement passé à la date t est égal à **Provision_Effective_t**.
- ▶ **Perf_Fonds_t**, **Perf_Indice_t** sont les performances du fonds et de l'indice **depuis la VL précédente**, soit $\text{VL}_t / \text{VL}_{t-1}$ pour le fonds et I_t / I_{t-1} pour l'indice, VL étant la VL après réintégration de la provision pour commission de surperformance et I étant le niveau de l'indicateur de référence.

☞ Illustration de certains comportements de différentes méthodologies

L'exemple suivant permet d'illustrer les comportements de différentes méthodologies. L'exemple se concentre notamment sur deux effets :

- ▶ l'“effet volume”, présent notamment dans la méthode “VL de référence” susmentionnée ;
- ▶ l'effet induit par la méthode “facteur variable” consistant à avoir un taux de reprise sur provision inférieur au taux de dotation

et souligne leurs désavantages pour les porteurs.

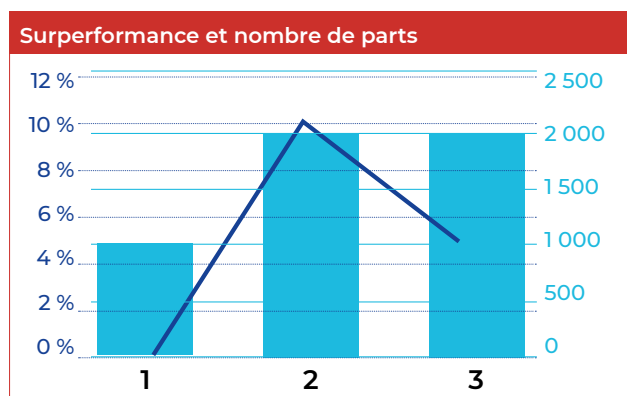
Ces deux méthodes sont présentées dans le second graphique (détaillant l'évolution du montant total provisionné) avec deux

autres méthodes ne présentant pas de biais significatifs :

- ▶ la méthode “actif indicé”. Il est à noter que dans le cas présent, comme c'est généralement le cas, il n'y a pas de différence de montant provisionné entre les méthodes “actif indicé”, “neutralisation systématique”, et “variation quotidienne” ;
- ▶ la méthode “créances d'égalisation”, qui consiste à suivre séparément chaque émission de part (donc de calculer une provision différente pour chaque date ayant vu une souscription de part). Du fait de sa complexité et de sa lourdeur de mise en œuvre, cette méthode est dans la pratique réservée à certains types de fonds à valorisation peu fréquente (typiquement “*hedge funds*”) et sort du périmètre de ce guide.

Présentation de l'exemple

Le graphique suivant présente l'évolution de la surperformance du fonds (égale à sa performance : *benchmark flat*) dans le temps et son nombre de parts.



Les **porteurs 1** (1 000 parts) présents en (1) bénéficient d'une surperformance importante entre (1) et (2) : + 10 % YTD

Les **porteurs 2** souscrivent 1 000 parts en (2) alors que le fonds surperforme.

— Surperformance YTD

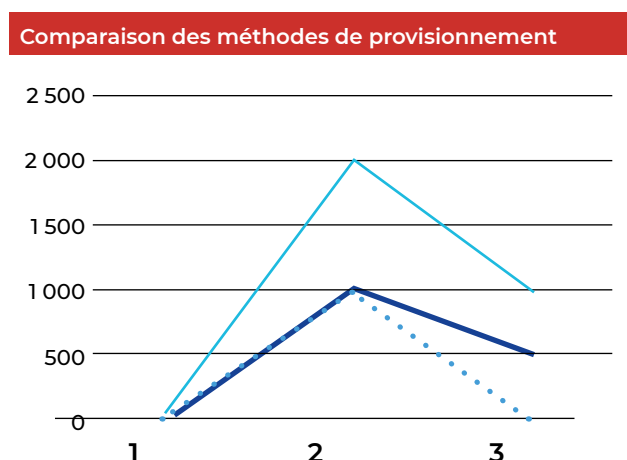
■ Nombre de parts

Au total en (3), avant les effets de la provision pour commission de surperformance :

- ▶ la **performance par porteur** est la suivante :
 - **porteurs 1** : pour 1 000 parts souscrites à une VL de 100 €, il y a eu une surperformance de 5 % (+ 5 000 €) ;
 - **porteurs 2** : pour 1 000 parts souscrites à une VL de 110 €¹⁴, il y a eu une sous performance de 4,55 %¹⁵ (- 5 000 €).
- ▶ la performance de la globalité des porteurs (**ou performance d'actif net**) est nulle (+ 5 000 € - 5 000 €) ;
- ▶ la surperformance mesurée par la **Valeur Liquidative** vaut 5 %.

Comparaison aux autres méthodes

Le graphique suivant compare la méthode avec taux de dotation variable à la méthode sur actif indicé, à la méthode de créances d'égalisation et à la méthode avec effet volume.



... **Provision actif indicé**

— **Total provision créance d'égalisation**

— **Provision facteur variable**

— **Provision effet de volume**

Sur ce graphique les méthodes avec facteur variable et créances d'égalisation sont confondues.

¹⁴) En réalité, le porteur 2 souscrit sur la base de la VL après provision en (2). Toutefois cette prise en compte complexifie les calculs sans changer la réalité des mécanismes en jeu. Pour simplifier, on a considéré ici que le porteur 2 souscrivait sur la VL avant provision.

¹⁵) Baisse relative de la VL avant provision de 110 € à 105 €.

Analyse des effets de la méthode avec facteur de dotation variable

La méthode avec facteur de dotation variable ne corrige aucune inéquité résiduelle et, comme le montrent les exemples, creuse au contraire les inéquités entre les porteurs :

1. la méthode avec taux de dotation variable (500 € prélevés) aboutit à une provision plus importante pour la SGP que la méthode sur actif indicé (0 € car au global la surperformance dont ont bénéficié les porteurs est nulle) ;
2. dans cet exemple, les porteurs ayant investi en (1) ne récupèrent pas, en phase baissière, l'intégralité de la commission qu'ils ont permis de doter, dans la mesure où la SGP ne restitue celle-ci que partiellement. Ainsi ces porteurs sont doublement lésés ;

3. avec la méthode avec facteur de dotation variable ou celle sur actif indicé, les porteurs ayant investi en (2) bénéficient dans les deux cas de l'effet "amortisseur" de la provision sur la VL, mais pour un montant plus faible dans cette première méthode (car le reliquat va à la société de gestion et non aux porteurs de parts). Comme expliqué supra, cette inéquité résiduelle est insoluble en dehors des méthodes de type créances d'égalisation.

Par ailleurs, le facteur "correctif" peut être dépendant des souscriptions du fonds et est donc très variable sur les fonds ouverts. L'effet illustré supra de dotations et reprises asymétriques de provisions est donc susceptible en réalité d'être amplifié ou diminué pour les fonds ouverts recevant plusieurs souscriptions en période de surperformance : les variations successives de facteur correctif peuvent se cumuler.



Exemple de rédaction de prospectus

Le prospectus doit présenter la méthode de calcul de façon claire et non trompeuse. Voici un exemple de rédaction dans le cas d'un fonds adoptant la méthode de l'actif indicé.

Cet exemple inclut une condition de positivité : pour pouvoir percevoir une commission de surperformance, le fonds doit avoir une performance positive, en plus d'avoir battu son indice de référence. Cette clause n'est pas obligatoire. Les phrases liées à cette clause sont mises entre crochet [] pour les distinguer du reste du texte. Elles ne sont pas nécessaires si la condition de positivité n'est pas prévue.

Introduction

À compter du 1^{er} janvier 2022, le calcul de la commission de surperformance sera établi comme suit :

La commission de surperformance correspond à des frais variables, et est contingente à la réalisation par le Fonds [d'une performance positive sur l'exercice et] d'une performance supérieure à celle de son indice de référence sur la période d'observation.

Si une provision est constatée au terme de la période d'observation, elle est cristallisée, c'est-à-dire qu'elle est définitivement acquise et devient payable au Gestionnaire.

Méthode de calcul

Le calcul du montant de la commission de surperformance est basé sur la comparaison entre la performance du Fonds et celle d'un OPC fictif réalisant la performance de son indice de référence et enregistrant le même schéma de souscription et de rachats que le Fonds réel. La surperformance générée par le Fonds à une date donnée s'entend comme étant la différence positive entre l'actif net du Fonds et l'actif de l'OPC fictif à la même date. Si cette différence est négative, ce montant constitue une sous-performance qu'il conviendra de rattraper au cours des années suivantes avant de pouvoir provisionner à nouveau au titre de la commission de surperformance.

Rattrapage des sous-performance et période de référence

Comme précisé dans les *Guidelines ESMA* concernant les commissions de surperformance, « la période de référence est la période au cours de laquelle la performance est mesurée et comparée à celle de l'indice de référence et à l'issue de laquelle, il est possible de réinitialiser le mécanisme de compensation de la sous-performance passée. »

Cette période est fixée à 5 ans. Cela signifie qu'au-delà de 5 années consécutives sans cristallisation, les sous-performances non-compensées antérieures à cinq ans ne seront plus prises en compte dans le calcul de la commission de surperformance.

[Condition de positivité

Une provision ne peut être passée et une commission ne peut être perçue que si la performance du fonds est strictement positive sur l'exercice (VL supérieure à la VL de début d'exercice).]

Période d'observation

La première période d'observation commencera avec une durée de douze mois commençant au début de l'année 2022.

À l'issue de chaque exercice, l'un des deux [trois] cas suivants peut se présenter :

- Le Fonds est en sous-performance sur la période d'observation. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, et la période d'observation est prolongée d'un an, jusqu'à un maximum de 5 ans (période de référence).
- [Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation mais en performance absolue négative sur l'exercice. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, le calcul est réinitialisé, et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre.]
- Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation et en performance absolue positive sur l'exercice. Dans ce cas, la société de gestion perçoit les commissions provisionnées (cristallisation), le calcul est réinitialisé, et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre.

Provisionnement

À chaque établissement de la valeur liquidative (VL), la commission de surperformance fait l'objet d'une provision (de XX % de la surperformance) dès lors que la performance du Fonds est supérieure à celle de l'OPC fictif sur la période d'observation [et positive sur l'exercice], ou d'une reprise de provision limitée à la dotation existante en cas de sous-performance. En cas de rachats en cours de période, la quote-part de provision constituée correspondant au nombre d'actions rachetées, sera définitivement acquise et prélevée par le Gestionnaire.

Cristallisation

La période de cristallisation, à savoir la fréquence à laquelle la commission de surperformance provisionnée le cas échéant doit être payée à la société de gestion, est de douze mois.

La première période de cristallisation se terminera le dernier jour de l'exercice se terminant le 31 décembre 2022.

Illustration 1 : fonctionnement général

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Performance des parts du fonds	10 %	- 4 %	- 7 %	6 %	3 %
Performance de l'indice de référence	5 %	- 5 %	- 3 %	4 %	0 %
Sur/sous performance	5 %	1 %	- 4 %	2 %	3 %
Performance cumulée du fonds sur la période d'observation	10 %	- 4 %	- 7 %	- 1 %	2 %
Performance cumulée de l'indice de référence sur la période d'observation	5 %	- 5 %	- 3 %	1 %	1 %
Sur/sous performance cumulée sur la période d'observation	5 %	1 %	- 4 %	- 2 %	1 %
Prélèvement d'une commission ?	Oui	Oui [Non car la performance du fonds est négative, bien qu'il ait surperformé l'indice de référence]	Non car le fonds a sous-performé l'indice de référence [et est de plus en performance négative sur l'exercice]	Non car le fonds est en sous-performance sur l'ensemble de la période d'observation en cours, commencé en année 3	Oui
Début d'une nouvelle période d'observation ?	Oui, une nouvelle période d'observation débute en année 2	Oui, une nouvelle période d'observation débute en année 3	Non, la période d'observation est prolongée pour s'étendre sur les années 3 et 4	Non, la période d'observation est prolongée pour s'étendre sur les années 3, 4 et 5	Oui, une nouvelle période d'observation débute en année 6

NB : Pour faciliter la compréhension de l'exemple, nous avons indiqué ici en pourcentage les performances du fonds et de l'indice de référence. Dans les faits, les sur/sous performances seront mesurées en montant, par différence entre l'actif net du fonds et celui d'un fonds fictif tel que décrit dans la méthodologie ci-dessus.

Illustration 2 : traitement des performances non-compensées au-delà de 5 ans

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Performance des parts du fonds	0 %	5 %	3 %	6 %	1 %	5 %
Performance de l'indice de référence	10 %	2 %	6 %	0 %	1 %	1 %
A : Sur/sous performance année en cours	- 10 %	3 %	- 3 %	6 %	0 %	4 %
B1 : Report de sous performance non compensée Année 1	N/A	- 10 %	- 7 %	- 7 %	- 1 %	Hors périmètre
B2 : Report de sous performance non compensée Année 2	N/A	N/A	0 %	0 %	0 %	0 %
B3 : Report de sous performance non compensée Année 3	N/A	N/A	N/A	- 3 %	- 3 %	- 3 %
B4 : Report de sous performance non compensée Année 4	N/A	N/A	N/A	N/A	0 %	0 %
B5 : Report de sous performance non compensée Année 5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0 %
Sur/sous performance période d'observation	- 10 % (A)	- 7 % (A + B1)	- 10 % (A + B1 + B2)	- 4 % (A + B1 + B2 + B3)	- 4 % (A + B1 + B2 + B3 + B4)	1 % (A + B2 + B3 + B4 + B5)
Prélèvement d'une commission ?	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

La sous-performance générée lors de l'année 1 et partiellement compensée dans les années suivantes est oubliée en année 6.

2. ASPECTS TECHNIQUES RELATIFS À L'APPLICATION DES COMMISSIONS DE SURPERFORMANCE

Préambule

Le principe des commissions de surperformance (ou frais de gestion variables) repose sur la possibilité offerte à la société de gestion d'adosser une partie de sa rémunération sur la performance de sa gestion.

Les commissions de surperformance sont utilisées depuis de nombreuses années en France et ont déjà fait l'objet d'études techniques et réglementaires de professionnels de la Place.

En complément des principes méthodologiques, les professionnels de l'administration de fonds considèrent utile de rappeler un certain nombre de principes de bonnes pratiques permettant de minimiser les risques opérationnels résiduels pouvant éventuellement être induits par les processus de mise en œuvre et de suivi des commissions de surperformance.

Ainsi, les administrateurs de fonds (ADF) jugent nécessaire de bien détailler les mentions apparaissant dans les documents décrivant la méthode et surtout les modalités à utiliser pour les calculs, afin d'éviter d'éventuelles erreurs d'interprétation. De plus, les modalités utilisées sont nombreuses, nécessitant une vigilance particulière dans leur mise en application par les systèmes de calcul.

Les événements périodiques comme la clôture des comptes ainsi que ceux liés à la vie

du fonds (fusion/absorption) sont également considérés comme des éléments à préciser entre les professionnels afin de limiter des éventuels risques opérationnels supplémentaires pouvant générer des erreurs de calcul de Valeur Liquidative.

La précision et la sécurisation des outils utilisés pour effectuer les calculs, notamment lorsqu'il s'agit d'outils bureautiques de type Excel qui ne permettent pas toujours leur traitement via d'autres systèmes comme par exemple les logiciels de calcul de Valeur Liquidative, sont indispensables.

Cette partie du guide apporte un éclairage sur les risques et contraintes liés au traitement opérationnel des commissions de surperformance et décrit des modalités pratiques de mise en œuvre, notamment organisationnelles, permettant d'en simplifier et sécuriser l'application. Il est détaillé un certain nombre d'orientations visant à réduire les risques opérationnels aux différentes étapes clés du processus.

Dès lors que la méthode et/ou les modalités sont nouvelles soit pour la société de gestion, soit pour l'administrateur de fonds ou en cas d'événement majeur intervenant dans la vie du fonds (fusion/absorption,...), le commissaire aux comptes est consulté par la société de gestion préalablement à la mise en œuvre du calcul.

Mise en œuvre et documentation

La mise en œuvre de la méthode de calcul repose essentiellement sur des documents réglementaires (généralement le Prospectus) et des interactions entre la société de gestion et l'administrateur de fonds pour s'assurer de la bonne compréhension et application du processus.

Ainsi, les informations mentionnées dans les documents constitutifs, répondant à un objectif d'information claire et compréhensible du porteur, permettent de comprendre les principes de calcul retenus par la société de gestion et sont généralement complétées par des échanges techniques afin de permettre à l'administrateur de fonds leur implémentation dans les outils de calcul.

Préalablement au calcul de la première Valeur Liquidative devant supporter ces frais, toutes les informations nécessaires au calcul des commissions de surperformance sont formalisées entre la société de gestion et l'administrateur de fonds.

De plus, les modalités d'échange d'informations, notamment aux fins de contrôle de la Valeur Liquidative, entre la société de gestion et l'administrateur de fonds devraient être clairement définies entre les acteurs avant leur mise en place.

Cet échange d'information devrait contenir :

- ▶ l'intégralité du texte afférent aux règles de calcul des commissions de surperformance issu des derniers documents constitutifs en vigueur ;
- ▶ si nécessaire, la transposition de ce texte en une liste d'informations/critères précis ;
- ▶ les autres informations/critères non présents dans les documents constitutifs mais nécessaires à la bonne exécution des calculs.

Focus sur le Prospectus

Le Prospectus est rédigé par la société de gestion et soumis à l'agrément (ou à déclaration) du régulateur et à la validation du dépositaire. Ce document, destiné aux investisseurs, doit contenir toutes les informations leur permettant de comprendre le véhicule d'investissement qui leur est proposé. À ce titre, la description des frais pouvant être supportés par le fonds et notamment des commissions de surperformance est un élément essentiel.

Précision sur le périmètre de calcul

Le fonds peut créer des catégories de parts supplémentaires en cours de vie et chacune de ces catégories peut supporter ou non des commissions de surperformance dédiées. Le calcul de Commissions de surperformance est réalisé uniquement sur les catégories de parts dont la rubrique "Commission de performance" des documents constitutifs de l'OPC est renseignée.

Une bonne pratique consiste à ce que la société de gestion et l'administrateur de fonds échangent à chaque création d'une nouvelle catégorie de parts afin de récapituler toutes les catégories de parts du fonds et de préciser si elles supportent ou non des commissions de surperformance.

Focus sur les éléments complémentaires

Il s'agit d'informations qui n'ont pas toujours vocation à être présentes dans les documents constitutifs, mais leur spécification est essentielle à la mise en application opérationnelle des calculs.

Les principaux éléments nécessitant des précisions complémentaires sont :

▶ Codification et devise de l'Indicateur de référence (benchmark)

Il existe de très nombreux indices proposés sur le marché dont certains ont des terminologies extrêmement proches.

Il convient donc de s'assurer que l'indice retenu pour les calculs correspond à l'indice défini dans les documents constitutifs par la société de gestion. S'accorder tant sur la codification exacte, telle qu'elle est utilisée par exemple par le fournisseur d'indice, que sur sa devise est donc un des éléments opérationnels nécessaires.

► Date de démarrage des calculs

La date effective de début de calcul des commissions de surperformance doit être systématiquement formalisée lors de la création ou de la réactivation de chaque catégorie de parts auprès de l'administrateur.



► Période d'observation

À la création du fonds, la période d'observation pour le calcul des commissions de surperformance est très souvent adossée à la date de clôture, mais peut également être fixée au 31 décembre (cf. point 36 des *Guidelines ESMA*). Si l'exercice a moins d'un an, aucun prélèvement de frais ne devrait intervenir (pour rappel, l'AMF a précisé que la fréquence de prélèvement des commissions de performance doit être raisonnable, ce qui a été confirmé par les *Guidelines ESMA*, et qu'une période inférieure à un an ne peut être considérée comme raisonnable). Dans la mesure où une nouvelle catégorie de parts est créée en cours d'exercice, la première date de cristallisation ne pourra donc pas correspondre à la prochaine date de clôture. La cristallisation ne pourra intervenir avant la date anniversaire de la création de la part et devra être concomitante avec celle des parts préexistantes (cf. point 35 des *Guidelines ESMA*). Un décalage mécanique entre différentes catégories de parts se crée ainsi pour la première période d'observation de cette nouvelle part.

► Périodicité des paiements

La cristallisation des frais de gestion acquis sur rachats est indiquée dans les documents constitutifs. Il est utile de préciser également la fréquence de leur paiement à l'administrateur de fonds préalablement à la première cristallisation, car des ajustements dans l'outil de calcul pourraient être nécessaires.

► Modalités de calcul

Des précisions sont nécessaires, telles que l'actif net servant de base de calcul. Afin de faciliter la communication entre la société de gestion et l'administrateur de fonds, une fiche synthétique regroupant les éléments nécessaires à la maîtrise de la compréhension et de la mise en œuvre des commissions de surperformance à appliquer à un fonds donné est proposée en annexe. L'utilisation d'une fiche synthétique lors de la mise en place de la méthode ou lors de toute évolution ultérieure pourrait s'avérer très utile.

La fiche comprend trois parties :

- ▣ **Données générales** : permet d'identifier le fonds concerné ainsi que les personnes de contact ;
- ▣ **Règles et Méthodes Comptables (RMC)** : reprend le texte du Prospectus décrivant la méthode et modalités retenues ;
- ▣ **Éléments complémentaires** : liste des éléments nécessaires au traitement opérationnel (calculs, paiements,...) non systématiquement précisés dans le Prospectus.

Système de calcul et protocoles d'échange d'information

Le tableur Excel est l'outil historique utilisé pour les calculs des commissions de surperformance. Il était initialement conçu par les sociétés de gestion puis utilisé par l'administrateur de fonds à chaque établissement des valeurs liquidatives. Progressivement, les administrateurs de fonds ont également commencé à proposer leurs propres solutions ; au début via des tableurs Excel, puis en utilisant des applications dédiées via des développements internes ou des extensions fonctionnelles de leurs logiciels de valorisation. En fonction des acteurs, de leurs outils et des processus de production, le protocole d'échange et de calcul est différent.

Cet outil bureautique présente l'avantage de donner un accès immédiat à toutes les composantes de calcul, y compris les formules et d'en faciliter l'audit. Cet outil est également universellement utilisé et donc facilement maîtrisable par tous les acteurs concernés (sociétés de gestion, administrateurs de fonds et commissaires aux comptes). Il est extrêmement souple et modulable et permet de concilier une très grande facilité de mise en œuvre et de présentation des données. Il peut s'adapter aux contraintes et spécificités de calculs de chacun.

Excel, outil assez souple, a évidemment les inconvénients de ses avantages :

- ▶ les données et formules nécessaires aux calculs sont directement contenues dans la feuille Excel (contrairement à un logiciel dont les programmes pointent vers des tables). De ce fait, ces données sont facilement accessibles. Il est donc nécessaire de mettre en place des protections sur certaines cellules de la feuille de calcul afin d'empêcher toute modification involontaire. Seules les cellules dédiées aux données variables n'ont pas lieu d'être protégées ;
- ▶ sauf à entrer dans la cellule, il n'est pas aisé d'identifier si une formule a été écrasée, modifiée ou mal indexée. Une manipulation involontaire dans les cellules hébergeant les formules de calculs ou des données invariables ne générera pas forcément d'alerte à destination de l'opérateur. Il convient donc d'apporter une grande

vigilance à la phase de conception de la feuille de calcul, d'effectuer des tests selon des scénarii les plus larges possibles et évidemment d'être très attentif lorsqu'il est nécessaire d'étendre les cellules des zones de saisie.

Dans ce cadre, la première étape clé du processus de mise en place consiste à s'assurer de la bonne compréhension de la méthode définie par la société de gestion et de sa correcte transposition dans l'outil de calcul.

L'administrateur de fonds peut concevoir la feuille de calcul dès lors qu'il maîtrise le processus demandé par la société de gestion. Dans le cadre de sa responsabilité, la société de gestion reste en charge de la validation finale et s'assure que le tableau répond bien aux méthodes et modalités qu'elle a définies.

Il est indispensable que le fournisseur du fichier protège toutes les cellules de calcul et les données invariables pour ne laisser libres que les zones variables nécessaires (date, collecte, indices, actif net...). Le fournisseur du fichier détient le mot de passe de protection de toutes ces cellules dont il garde la responsabilité même s'il décide de le communiquer à un tiers. Le fichier est échangé entre l'administrateur de fonds et la société de gestion à chaque fois que des données protégées sont modifiées ou complétées.

Dès lors qu'il s'agit de mettre en place un tableau ayant des caractéristiques nouvelles pour la société de gestion ou l'administrateur de fonds, des scénarii de tests sont effectués et validés par la société de gestion, afin de déterminer le processus le plus adapté aux besoins de chaque acteur.

La très grande modularité d'Excel favorise la multiplicité des modalités d'application des commissions de surperformance, à la différence des modules intégrés tels que les systèmes de calcul de Valeur Liquidative, qui sont moins adaptés pour la mise en place de méthodes ou modalités atypiques ou dédiées. Les systèmes plus automatisés (outils comptables, notamment), n'ont d'ailleurs pas vocation à restituer les formules de calcul ou les résultats intermédiaires dans les rapports

de contrôles et pour répondre aux protocoles de contrôles des sociétés de gestion et des commissaires aux comptes, certains administrateurs de fonds fournissent une justification via tableau Excel, quand bien même les calculs sont effectués par leur logiciel comptable.

Néanmoins, il est souhaitable d'aller vers des processus plus intégrés, ces outils étant dorénavant suffisamment développés et permettant de couvrir la majorité des méthodes et modalités de calculs actuellement utilisées. Ils sont développés par des équipes spécialisées selon des principes normalisés et permettent de répondre à des critères de sécurité tant pour les paramétrages que pour la saisie des données. Ces outils présentent l'avantage d'intégrer le calcul directement dans la chaîne de traitement

de la Valeur Liquidative et suppriment donc la partie manuelle du processus et la rupture de chaîne de calcul qui en découle. Enfin, lorsque le calcul est effectué sur un outil externe, le résultat des calculs peut être facilement interfacé dans l'outil comptable sans intervention manuelle. Dans la mesure où l'outil inclut ses propres fonctions de protection des données, formules, etc. il n'est pas obligatoire que les fichiers échangés soient protégés selon les mêmes modalités que pour une feuille Excel.

La prestation de l'administrateur de fonds doit comprendre la fourniture à la société de gestion du résultat du calcul mais aussi des éléments chiffrés ayant concouru à ce calcul, le format attendu de restitution de ces données devant être précisé préalablement dans le contrat de prestation.

📁 Événements intervenant dans la vie du fonds

En dehors de la mise en œuvre du processus de calcul des commissions de surperformance et du processus d'établissement de la Valeur Liquidative, certains événements vont nécessiter une attention particulière, voire un traitement spécifique.

Interviennent dans ce cadre des événements périodiques, prévisibles car mentionnés dans la documentation du fonds : la réinitialisation de la période d'observation, le paiement des frais acquis ou de la commission de surperformance, le paiement des sommes distribuables et éventuellement des acomptes. Le paiement des commissions de surperformance acquises n'a pas d'impact sur les calculs. La réinitialisation de la période d'observation (ie on réinitialise les données en vue d'une nouvelle période d'observation) et le paiement de sommes distribuables (ou d'acomptes) ont un impact important.

Lors de la gestion des sommes distribuables ou des acomptes, le niveau d'actif du fonds (et la Valeur Liquidative) est impacté à concurrence du montant distribué. Le système de calcul doit donc tenir compte de ces événements et l'actif après paiement doit être "ajusté" afin de refléter cet événement. En cas de réinitialisation de la période d'observation ou en cas de distribution,

le commissaire aux comptes est rarement sollicité sur les tableaux de surperformance. En cas de changement de méthodologie, une validation formelle de la société de gestion pourrait être nécessaire.

D'autres événements non prévisibles lors de la création du fonds peuvent également affecter le calcul des commissions de surperformance, comme les fusions/absorptions, les scissions, *split* ou regroupement de parts ou des liquidations. Des échanges d'information entre la société de gestion, le commissaire aux comptes et l'administrateur de fonds sont nécessaires et la validation formelle de la société de gestion pourrait être nécessaire.

a) Fusion/absorption

Une fusion/absorption intervient, normalement, entre des fonds de même nature et de même orientation de gestion et ayant des caractéristiques comptables similaires. Cela ne peut garantir qu'ils aient la même performance et/ou les mêmes modalités de calcul des commissions de surperformance.

Dans le fonds absorbé, les calculs de commissions de surperformance sont "figés" à la date de l'opération de fusion/absorption. Si le fonds absorbé est en situation de surperformance, la provision constatée est à considérer comme des "frais acquis".



Toutefois la société de gestion peut donner instruction à l'administrateur de fonds de reporter cette surperformance dans le fonds absorbant (dans le respect du point 36 des *Guidelines ESMA* qui précise que : « la cristallisation des commissions de surperformance du fonds absorbé devrait être autorisée, sous réserve qu'elle soit dans le meilleur intérêt des investisseurs du fonds absorbé comme du fonds absorbeur »).

Dans le fonds absorbant, on procède habituellement par apport d'actif et une souscription de parts : dans ce cas, les calculs ne sont pas figés. Le tableau fait apparaître une souscription qui vient pondérer l'actif.

b) Scissions, *split* ou regroupement de parts

Dans le cas d'une scission ou d'un *split* (respectivement séparation d'un fonds en deux ou plusieurs fonds distincts et un changement de nominal du fond), aucun impact n'est à prévoir sur les commissions de surperformance puisque :

- ▢ dans le cas d'une scission ou d'un *split*, où l'ensemble de l'actif et du passif est réparti au prorata (aucune incidence sur la performance et sur les composantes de la Valeur Liquidative). L'ancien tableau sera figé, et il y aura création de deux nouveaux tableaux ou plus pour chaque catégorie de parts résultant de la scission, les éventuels reports de sous-performances sont alors répartis entre les différents tableaux ;
- ▢ dans le cas d'une scission liée à la création d'un *side-pocket*, le principe de la scission passant par la création d'un nouvel OPC qui reprend les actifs sains, un nouveau tableau est créé pour ce nouvel OPC ;
- ▢ dans le cas d'un regroupement de parts, seul le nombre de parts et la VL sont modifiés. Il faut en tenir compte dans le tableau. Les modifications se compensant, il n'y a aucun impact sur la performance, la provision, etc.



c) Liquidation

Dans le cas d'une liquidation, il convient de traiter cet événement comme un rachat massif des parts. Et donc de considérer les commissions de surperformance éventuellement provisionnées comme des "frais acquis".

D'autres événements "exceptionnels" peuvent également intervenir durant la vie du fonds, comme un changement de société de gestion ou de gérant, un changement d'administrateur de fonds ou une nouvelle orientation décidée par la société de gestion. Toutes les informations nécessaires aux calculs des commissions de surperformance sont formalisées entre la société de gestion et l'administrateur de fonds. Ces événements ne doivent pas avoir d'incidence sur les calculs mais peuvent nécessiter des ajustements des procédures d'échanges d'informations. En cas de changement d'administrateur de fonds, il est nécessaire de gérer une phase transitoire. En effet, en cas de changement de prestataire comptable et dans la mesure où le prestataire précédent fournissait le tableau de calcul (ou l'effectuait via son système interne), une validation formelle du nouveau modèle doit être donnée par la société de gestion au nouveau prestataire. Dans le cas d'un transfert de fichier entre l'ancien et le nouveau prestataire, une validation formelle de la société de gestion devra être également fournie.

Dans le cas d'un changement d'orientation de gestion ou d'indice, sauf exception, il convient de poursuivre les calculs en maintenant les indices. Il y aura donc deux périodes de calcul durant la période d'observation de calcul des frais variables et il n'y a pas lieu d'ouvrir une nouvelle période avant de procéder à une éventuelle cristallisation et que des frais puissent être versés à la société de gestion.

Modalités d'application — base de calcul

Prise en compte des frais de gestion fixes

Les frais de gestion fixes sont calculés avant imputation des commissions de surperformance. Les méthodes mises en œuvre doivent permettre d'assurer que le taux de frais de gestion maximum du Prospectus (exprimé sur la base de l'actif net après provision) ne fait pas l'objet de dépassements.

Voici les différentes étapes du calcul :

- Étape 1 :** simulation de calcul de l'actif net provisoire ;
- Étape 2 :** calcul des frais fixes sur base d'un actif net provisoire ;
- Étape 3 :** imputation de ces données temporaires dans le tableur Excel (ou outil équivalent) ;
- Étape 4 :** comptabilisation de la provision des commissions de surperformance, le cas échéant ;
- Étape 5 :** imputation de la provision pour déterminer l'actif net définitif.

Lors de l'étape 5, si l'outil comptable n'a pas figé les calculs de frais de gestion fixes (étape 2), il va devoir les recalculer. Dans ce cas, l'outil devra être capable de recalculer l'actif net provisoire (de l'étape 1) en faisant abstraction des commissions de surperformance comptabilisées lors de l'étape 4 afin de retrouver la même base de calcul pour ses frais fixes.

Les frais de gestion fixes sont calculés sans prendre en compte le calcul des frais de surperformance. Dans la mesure où le logiciel comptable ne permettrait pas ce traitement, le tableur Excel en tient compte afin d'en corriger les effets. Il est toutefois rappelé que les sociétés de gestion de portefeuille doivent s'assurer du respect de l'application du taux de frais maximum sur la base de l'actif net du fonds (*i.e.* l'actif net après provision).

Actif de base de calcul

L'actif à prendre en compte dans le calcul des commissions de surperformance est l'actif provisoire du jour de calcul (actif brut).

Le calcul de performance doit se faire sur l'actif brut. L'actif brut correspond à l'actif du jour imputé des frais de gestion fixes et avant toute provision de commissions de surperformance non cristallisées.

Gestion des devises

Concernant les parts détenues dans une devise différente de celle du fonds, lors de leur comptabilisation, le taux de change utilisé pour les calculs de conversion effectués par le système de calcul de performance est le même que celui utilisé pour le calcul de la Valeur Liquidative, ceci afin d'éviter les frottements liés aux conversions durant les calculs intermédiaires.

Prise en compte du rattrapage de performances négatives sur 5 ans

Les différentes étapes peuvent être décrites ainsi :

- ▶ calcul pour chaque année d'un excédent ou déficit de performance ;
- ▶ en cas de déficit (sous-performance) le montant correspondant sera reporté sur les 4 exercices suivants, et on ne provisionnera des CSP que si la performance compense ce report de sous-performance ;
- ▶ en cas d'excédent, celui-ci est utilisé prioritairement pour compenser les sous-performances passées reportées au titre des 4 exercices précédents ;
- ▶ en cours d'exercice, on ne provisionnera des CSP que si la performance compense les reports de sous-performances des 4 exercices précédents.



Gestion des demandes particulières

Toute demande de dérogation aux règles de calcul ou d'enregistrement des commissions de surperformance devrait faire l'objet d'une demande écrite validée par le responsable des risques de la société de gestion.

ANNEXES



Algorithme de calcul des CSP – Condition unique : surperformer un benchmark

Très schématiquement :

- calcul pour chaque année d'un excédent ou déficit de performance ;
- en cas de déficit (sous-performance) le montant correspondant sera reporté sur les 4 exercices suivants, et on ne provisionnera des CSP que si la performance compense ce report de sous-performance ;
- en cas d'excédent, celui-ci est utilisé prioritairement pour compenser les sous-performances passées reportées au titre des 4 exercices précédents ;
- en cours d'exercice on ne provisionnera des CSP que si la performance compense les reports de sous-performances des 4 exercices précédents.

Algorithme détaillé

- Chaque jour, nous comparons l'actif net réel hors CSP avec l'actif indicé, comme cela est fait actuellement.
- En fin d'exercice, l'actif indicé est systématiquement "reseté" de façon à pouvoir constater pour chaque période la surperformance ou sous-performance de l'exercice en montant (actif réel du dernier jour de l'exercice hors CSP vs actif indicé).
- En cours de **1^{ère} année**, nous ne provisionnons des CSP que si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif (comme actuellement).

En fin de 1^{ère} année :

- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif, aucun report n'est constaté et nous "repartons" en début de 1^{ère} année (n'ayant pas de sous-performance antérieure reportable nous entamons une nouvelle période de report des sous-performances) ;
- ▶ si le différentiel est négatif, ce dernier est reporté en tant que sous-performance à compenser sur les exercices suivants à concurrence des 4 prochaines années maximum.

Puis l'actif de référence est "reseté" avec l'actif de fin d'exercice.

- En cours de **2^e année**, nous ne provisionnons des CSP que si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) excède la sous-performance à compenser. Toujours en cours d'année le montant du report des sous-performances à compenser est ajusté des rachats ⁽¹⁾.

En fin de 2^e année :

- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif et excède le report de sous-performance à compenser aucun report n'est constaté, et nous "repartons" en début de 1^{ère} année (n'ayant plus de sous-performance antérieure reportable nous entamons une nouvelle période de report des sous-performances) ;
- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif mais n'excède pas le report de sous-performance à compenser, ce dernier est diminué de la surperformance de la 2^e année, puis le solde des sous-performances résiduel est reporté, et aucun report ne subsiste au titre de la performance de cette 2^e année ;
- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est négatif, nous reportons un montant correspondant aux sous performances à compenser au titre de la 2^e année en plus du report de celui de la 1^{ère} année ⁽²⁾.

Puis l'actif de référence est "reseté" avec l'actif de fin d'exercice.

- En cours de **3^e ou 4^e année**, nous ne provisionnons des CSP que si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) excède la totalité des sous-performances à compenser.

Toujours en cours d'année le montant des sous-performances à compenser est ajusté des rachats ⁽¹⁾.

En fin de 3^e (ou 4^e) année :

- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif et excède le report des sous-performances à compenser aucun report n'est constaté, et nous "repartons" en début de 1^{ère} année (n'ayant plus de sous-performance antérieure reportable nous entamons une nouvelle période de report des sous-performances) ;
- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif mais n'excède pas le report des sous-performances à compenser, la sur-performance de l'année vient compenser les sous-performances passées (prioritairement sur la plus ancienne), puis les sous-performances résiduelles sont reportées, et aucun report ne subsiste au titre de cette 3^e (ou 4^e) année ;
- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP -actif indicé) est négatif, nous reportons un montant correspondant aux sous performances à compenser au titre de la 3^e (ou 4^e) année, et continuons de reporter les sous-performances à compenser des années précédentes ⁽²⁾.

Puis l'actif de référence est "ressetté" avec l'actif de fin d'exercice.

- En cours de **5^e année**, nous ne provisionnons des CSP que si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) excède la totalité des sous-performances à compenser.

Toujours en cours d'année les montants des sous-performances à compenser est ajusté des rachats ⁽¹⁾.

En fin de 5^e année :

- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif et excède le report de sous-performance à compenser aucun report n'est constaté, et nous "repartons" en début de 1^{ère} année (n'ayant plus de sous-performance antérieure reportable nous entamons une nouvelle période de report des sous-performances) ;

- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est positif et mais n'excède pas le report des sous-performances à compenser, la sur-performance de l'année vient compenser les sous-performances passées (prioritairement sur la plus ancienne), puis les sous-performances résiduelles sont reportées, sauf la sous-performance résiduelle de la 1^{ère} année qui est "oubliée", et aucun report ne subsiste au titre de cette 5^e année ⁽²⁾ ;
- ▶ si le différentiel de performance (actif hors CSP-actif indicé) est négatif, nous reportons un montant correspondant aux sous performances à compenser au titre de la 5^e année et continuons de reporter les sous-performances à compenser des années précédentes, sauf celle de la 1^{ère} année qui est "oubliée" ⁽²⁾.
Puis l'actif de référence est "ressetté" avec l'actif de fin d'exercice.

- Chacune des **années suivantes** fonctionne comme la 5^e année :
 - ▶ provision des CSP uniquement si : actif hors CSP-actif indicé – somme des reports > 0 ;
 - ▶ ajustement des reports de sous-performance en fonction des rachats ;
 - ▶ après éventuelle compensation avec la surperformance de l'année, le report des sous performances au titre de l'année N-4 est "sorti" de l'historique des sous-performances à compenser ⁽²⁾ ;
 - ▶ reset de l'actif de référence avec l'actif de fin d'exercice.
- Le tableau de calcul quotidien est quasi inchangé :
 - ▶ ajout des montants des sous-performances passées à rattraper ⁽²⁾ ;
 - ▶ calcul de l'éventuel ajustement de ces sous-performances lors des rachats de parts
 - ▶ prise en compte du total des sous-performances passées ajustées des S/R pour le calcul de la provision quotidienne.

⁽¹⁾ Ajustement des reports de sous performance à compenser en fonction des rachats : il semble nécessaire d'ajuster les reports de sous-performances en fonction des rachats, car par principe le porteur qui sort du fonds "part" avec une fraction des sous-performances passées, il n'est donc plus besoin de garder cette fraction de sous-performance à compenser.

Ainsi si 80 % des porteurs de parts sortent du fonds, le total des reports de sous performance baisse de 80 %, il n'y a donc pas de risque de se trouver dans une situation où le report de sous performance serait impossible à rattraper du fait d'un actif devenu trop faible.

Cette ajustement se fait en diminuant le montant de chacune des sous-performances à reporter en fonction du nombre de parts rachetées par rapport au nombre de parts existantes en début de chaque exercice sous-performance reportée

= report début d'exercice / nombre de parts début exercice * nombre de rachats depuis le début de l'exercice.

⁽²⁾ Le report des sous-performances passées est subdivisé en 4 compteurs (report des sous performance des années N-1 à N-4), à chaque fin de période, après éventuelle compensation avec la sur performance de l'année (compensation se faisant prioritairement sur la plus ancienne des sous-performances reportées - de N-4 à N-1) les sous-performances de l'année se clôturant deviennent le report N-1 pour la nouvelle année, le report N-1 devient report N-2, et ainsi de suite jusqu'au reliquat de report de N-4 qui "disparaît".

NB : les reports sont bien entendus capés à zéro (car ce sont des report de sous-performances).

Commissions de surperformance

Fiche de synthèse AFTI

DONNÉES GÉNÉRALES			
Nom du fonds :			
Classification AMF :			
CONTACTS	Nom et Prénom	Adresse e-mail	N° de téléphone
Société de gestion :		@	
		@	
Valorisateur :		@	
		@	
Commissaire aux comptes :		@	
		@	
Dépositaire :		@	
		@	
RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES (Texte extrait du Prospectus)			
Règles commission de surperformance			
“Exemple : 20 % de la performance calculée en comparant l'évolution de l'actif du fonds à celle de l'évolution de l'actif d'un fonds de référence réalisant exactement la performance de son indicateur de référence soit l'indice composé de 50 % du DJ Euro Stoxx 50...”			
Description de la méthode et des modalités de calcul			
“Exemple : La commission de surperformance est basée sur la comparaison entre la performance du fonds commun de placement et un indice de référence défini ci-après, sur la période de référence. L'indice de référence est égal à l'indicateur de référence du fonds l'indice 50 % de l'indice DJ EURO STOXX 50 (dividendes réinvestis) et 50 % de l'indice Eonia. La commission de surperformance se calcule sur une période de référence de 12 mois de décembre à décembre. La première période de référence sera de la date de lancement du fonds jusqu'à la première date de clôture du fonds (fin décembre 2010). La commission de surperformance relative à la part S aura comme première année de prélèvement décembre 2016. La performance est calculée en comparant l'évolution de l'actif du fonds à celle à l'évolution de l'actif d'un fonds de référence réalisant exactement la performance de l'indicateur de référence du fonds et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le fonds réel. ▶ Si, sur la période de référence, la performance du fonds commun de placement est supérieure à la performance du fonds de référence, la part variable des frais de gestion représentera 20 % de la différence entre la performance du fonds commun de placement et la performance du fonds de référence sous réserve que la performance de la Valeur Liquidative soit positive depuis le début de la période de référence. ▶ Si la part variable entraîne une performance négative du fonds sur la période de référence, la part variable sera diminuée pour que la Valeur Liquidative soit égale à la Valeur Liquidative de référence (Valeur Liquidative de fin d'exercice précédent). ▶ Si, sur la période de référence, la performance du fonds commun de placement est inférieure à la performance du fonds de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle. ▶ Si, en cours de période de référence, la performance du FCP, depuis le début de la période de référence est supérieure à la performance du fonds de référence calculée sur la même période et que la performance du fonds depuis le début de la période de référence est positive, cette surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la Valeur Liquidative. Dans le cas d'une sous-performance du FCP par rapport au fonds de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures. Cette part variable ne sera définitivement perçue à l'issue de la période de référence que si, sur la période de référence écoulée, la performance du FCP est supérieure à la performance du fonds de référence et que la performance du FCP est positive sur la période de référence. En cas de rachat de parts, si une commission de surperformance est provisionnée, la partie proportionnelle aux parts remboursées est calculée et acquise à la société de gestion. Ces frais seront directement imputés au compte de résultat du fonds.”			
Date de dernière mise à jour :			Page 1/2

SYNTHÈSE

Prospectus FICHE

INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

Indicateur composite	O / N				
Nom Indice	Point de l'indice dans le Benchmark	Fournisseur de l'indice	Code utilisé par le fournisseur	Commentaires :	
1/	%				
2/	%				
3/	%				
4/	%				
5/	%				
6/	%				
	0	Clef de contrôle			
Type de cours	Ouverture ☐ Clôture ☐ Autre ☐				
Fréquence de rebalancement :					
Si "Autre" à préciser					

PAIEMENTS

Périodicité de paiement des frais variables	Commentaires :				
Annuel (période minimal) ?	Oui ☐ Non ☐				
Autre périodicité ?	Préciser :				
		Périodicité, frais acquis sur rachat	Annuelle ☐ Trimestrielle ☐ Semestrielle ☐		
Frais acquis sur rachat	Oui ☐ Non ☐		Quotidienne ☐ Hebdo ☐ Mensuelle ☐ Sur demande ☐		

MODALITÉS GÉNÉRALES DE CALCUL

Durée du 1er exercice	Début	Fin		
Préciser les dates	/ /	/ /		
Notes complémentaires :			Méthode de calcul	Actif indicé ☐ Autre ☐
			Si "Autre" à préciser :	
			Modalités d'application	
			Mécanisme de rattrapage	Oui ☐ Non ☐
			Préciser le mécanisme	Valeur cible ☐ VL nominale ☐
				VI de clôture ☐
				VI de clôture la plus haute ayant subie une provision ☐ VI de clôture la plus haute sur plusieurs exemplaires ☐ Nombre d'exemplaires :
				VI la plus haute de l'exercice ☐
			Si "Autre" à préciser :	
			Autres modalités	
			Frais fixes	Recalculés ☐ Non recalculés ☐
			Actif jour	Oui ☐ Non ☐
			Actif veille	Oui ☐ Non ☐
			Autre(s)	Oui ☐ Non ☐
			Si "Autre" à préciser :	

MODALITÉS PARTICULIÈRES DE CALCUL

Liste Parts	Calcul ?	Devise Parts	Superf. cible (%)	Date Démarrage 1 ^{ers} calculs	Date Cristallisation
1/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /
2/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /
3/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /
4/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /
5/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /
6/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /
7/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /
8/	Oui ☐ Non ☐			/ /	/ /

Date de dernière mise à jour :

Page 2/2



Association Française des Professionnels des Titres

36, rue Taitbout - 75009 Paris

Tél. : 01.48.00.52.01

E-mail : secretariat.afti@fbf.fr

www.afti.asso.fr