



Commission de Surveillance
du Secteur Financier

Circulaire CSSF 20/764

Orientations sur les
commissions de
surperformance dans les
OPCVM et certains types de
FIA

Circulaire CSSF 20/764

Concerne : **Orientations sur les commissions de surperformance dans les OPCVM et certains types de FIA**

Luxembourg, le 18 décembre 2020

Mesdames, Messieurs,

À tous les gestionnaires de fonds d'investissement d'OPCVM et à tous les gestionnaires de FIA commercialisés auprès d'investisseurs de détail au Luxembourg

Sujet : Application des Orientations de l'ESMA sur les commissions de surperformance dans les OPCVM et certains types de FIA (ESMA34-39-992).

Objet de la circulaire

L'objet de la présente circulaire est de vous informer de l'application par la CSSF, en sa qualité d'autorité compétente, des Orientations de l'ESMA sur les commissions de surperformance dans les OPCVM et certains types de FIA (réf. ESMA34-39-992) (les « Orientations »), publiées le 5 novembre 2020. La CSSF intégrera ces Orientations dans sa pratique administrative et dans son approche réglementaire en vue de favoriser la convergence en matière de surveillance dans ce domaine au niveau européen à la date d'application des Orientations.

Les Orientations

Les Orientations ont été émises par l'ESMA conformément à l'article 16, paragraphe 1, du règlement ESMA.

Les Orientations s'appliquent principalement en ce qui concerne l'article 14 de la directive OPCVM 2009/65/CE¹, tel que précisé par l'article 22 de la directive 2010/43/UE de la Commission² portant mesures d'exécution de la directive OPCVM 2009/65/CE, ainsi qu'en ce qui concerne l'article 78 de la directive OPCVM 2009/65/CE, tel que précisé aux articles 10, 12 et 14 du règlement délégué (UE) 2016/438 de la Commission³ sur les OPCVM et en ce qui concerne l'article 69 de la directive OPCVM 2009/65/CE. En matière de FIA, les

¹ Directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

² Directive 2010/43/UE de la Commission portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion

³ Règlement délégué (UE) 2016/438 de la Commission complétant la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des dépositaires

Orientations s'appliquent en ce qui concerne l'article 43 de la directive GFIA 2011/61/UE⁴.

Les Orientations seront applicables à compter du 6 janvier 2021. Les gestionnaires de nouveaux fonds créés après la date d'application des Orientations et appliquant une commission de surperformance, ou de tous fonds existant avant la date de dépôt de la demande introduisant une commission de surperformance pour la première fois après cette date, doivent immédiatement se conformer aux présentes Orientations en ce qui concerne ces fonds. Les gestionnaires de fonds qui appliquaient déjà une commission de surperformance avant le 6 janvier 2021 doivent appliquer les présentes Orientations en ce qui concerne ces fonds à partir du début de l'exercice comptable commençant six mois après le 6 janvier 2021. À partir du 6 janvier 2021, les Orientations seront également applicables à tout compartiment nouvellement créé au sein d'un fonds à compartiments multiples existant, c'est-à-dire en relation avec tout nouveau compartiment mettant en place une commission de surperformance au niveau du compartiment ou des classes de parts/actions.

L'objectif des Orientations est de promouvoir une convergence et une normalisation accrues dans le domaine des commissions de surperformance. Elles visent en particulier à garantir que les modèles de commission de surperformance utilisés par les GFI d'OPCVM et les GFIA respectent les principes consistant à agir loyalement et équitablement lorsqu'ils mènent leurs activités commerciales, et à agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts du fonds qu'ils gèrent, de manière à prévenir le prélèvement de coûts indus au fonds et à ses investisseurs. En outre, elles visent à établir une norme commune en ce qui concerne la communication aux investisseurs des commissions de surperformance.

Les Orientations sont annexées à la présente circulaire et sont disponibles sur le site Internet de l'ESMA [esma34-39-992_orientations_sur_les_commissions_de_surperformance_fr.pdf](#).

⁴ Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010

Champ d'application

La présente circulaire s'applique aux commissions de surperformance dans les OPCVM. La circulaire s'applique également aux FIA gérés par un GFIA, lorsque ce dernier commercialise le FIA auprès des investisseurs de détail, à l'exception des FIA de type fermé et des FIA de type ouvert qui sont des EuVECA (ou d'autres types de FIA de capital-risque), des EuSEF, des FIA de capital-investissement ou des FIA de placement immobilier. Pour ce qui est des FIA, les Orientations clarifient qu'elles s'appliquent en relation avec l'article 43 de la directive GFIA 2011/61/UE. En ce qui concerne les FIA de droit étranger commercialisés auprès d'investisseurs de détail au Luxembourg, les Orientations s'appliquent également à tous les fonds commercialisés aux investisseurs de détail au Luxembourg conformément à l'article 46 de la loi du 12 juillet 2013⁵ et au règlement CSSF N° 15-03⁶, ainsi qu'aux fonds commercialisés auprès d'investisseurs de détail au Luxembourg au titre de l'article 100, paragraphe 1, de la loi du 17 décembre 2010⁷, sous réserve des exceptions susmentionnées.

Date d'application

La présente circulaire s'applique à compter du 6 janvier 2021.

Claude WAMPACH
Directeur

Marco ZWICK
Directeur

Jean-Pierre FABER
Directeur

Françoise KAUTHEN
Directeur

Claude MARX
Directeur général

⁵ Loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

⁶ Règlement CSSF N° 15-03 arrêtant les modalités d'application de l'article 46 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la commercialisation des fonds d'investissement alternatifs de droit étranger auprès d'investisseurs de détail au Luxembourg

⁷ Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif



European Securities and
Markets Authority

Orientations

sur les commissions de surperformance dans les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et certains types de fonds d'investissement alternatifs



Sommaire

I. Champ d'application	3
II Références législatives, acronymes et définitions.....	4
III Objet	8
IV Obligations de conformité et de déclaration.....	9
V Orientations sur les commissions de surperformance	10

I. Champ d'application

Qui ?

1. Les présentes orientations s'appliquent aux gestionnaires ainsi qu'aux autorités compétentes.
2. Si les États membres autorisent les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (FIA) à commercialiser, sur leur territoire, auprès d'investisseurs de détail, des parts ou des actions de FIA qu'ils gèrent conformément à l'article 43 de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, les orientations concernent également les gestionnaires de ces FIA, à l'exception:
 - a) des FIA de type fermé; et
 - b) des FIA de type ouvert qui sont des fonds de capital-risque européens (EuVECA) (ou d'autres types de FIA de capital-risque), des fonds d'entrepreneuriat sociaux européens (EuSEF), des FIA de capital-investissement ou des FIA de placement immobilier.

Quoi ?

3. Les présentes orientations concernent les commissions de surperformance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et des FIA visés au paragraphe 2.
4. Pour ce qui est des OPCVM, les orientations s'appliquent principalement en ce qui concerne l'article 14 de la directive OPCVM, tel que précisé par l'article 22 de la directive de niveau 2 portant mesures d'exécution de la directive OPCVM. Elles s'appliquent également en ce qui concerne l'article 78 de la directive OPCVM, tel que précisé par les articles 10, 12 et 14 du règlement de niveau 2 complétant la directive OPCVM, et en ce qui concerne l'article 69 de la directive OPCVM.
5. Pour ce qui est des FIA visés au paragraphe 2, elles s'appliquent en ce qui concerne l'article 43 de la directive sur les gestionnaires de FIA.

Quand ?

6. Les présentes orientations s'appliquent deux mois après la date de publication des orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE.
7. Les gestionnaires de nouveaux fonds créés après la date d'application des orientations et appliquant une commission de surperformance, ou de tous fonds existant avant la date de dépôt de la demande introduisant une commission de surperformance pour la première fois après cette date, doivent immédiatement se conformer aux présentes orientations en ce qui concerne ces fonds.
8. Les gestionnaires de fonds qui appliquaient déjà une commission de surperformance avant la date d'application des présentes orientations doivent appliquer les présentes orientations en ce qui concerne ces fonds à partir du début de l'exercice comptable commençant six mois après la date d'application des orientations.

II Références législatives, acronymes et définitions

Références législatives

<i>Directive de niveau 2 portant mesures d'exécution de la directive OPCVM</i>	Directive 2010/43/UE de la Commission portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion ¹ .
<i>Directive sur les gestionnaires de FIA</i>	Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ² .
<i>Directive OPCVM</i>	Directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ³ .
<i>Règlement de niveau 2 complétant la directive sur les gestionnaires de FIA</i>	Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance ⁴ .
<i>Règlement de niveau 2 complétant la directive OPCVM</i>	Règlement délégué (UE) 2016/438 de la Commission complétant la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des dépositaires ⁵ .
<i>Règlement sur le document d'information clé pour l'investisseur (DICI)</i>	Règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1 ^{er} juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour

¹ JO L 176 du 10.7.2010, p. 42.

² JO L 174 du 1.7.2011, p. 1.

³ JO L 302 du 17.11.2009, p. 32.

⁴ JO L 83 du 22.3.2013, p. 1.

⁵ JO L 78 du 24.3.2016, p. 11.

	l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web ⁶ .
<i>Règlement ESMA</i>	Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission ⁷ .

Acronymes

<i>ESMA</i>	Autorité européenne des marchés financiers
<i>EuSEF</i>	Fonds d'entrepreneuriat social européen
<i>EuVECA</i>	Fonds de capital-risque européen
<i>FIA</i>	Fonds d'investissement alternatif
<i>Gestionnaire de FIA</i>	Gestionnaire de fonds d'investissement alternatif
<i>OICV</i>	Organisation internationale des commissions de valeurs
<i>OPCVM</i>	organisme de placement collectif en valeurs mobilières
<i>SESF</i>	Système européen de surveillance financière
<i>VNI</i>	valeur nette d'inventaire

Définitions

<i>Fulcrum fee</i>	Type de commission de surperformance pour lequel le niveau de la commission augmente ou diminue proportionnellement à la performance de l'investissement du fonds sur une période donnée et relativement à la performance d'un indicateur de référence adéquat (prévoit
--------------------	---

⁶ JO L 176 du 10.7.2010, p. 1.

⁷ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

	notamment une commission négative déduite des frais fixes facturés au fonds).
<i>Excédent de performance</i>	Différence entre la performance nette du portefeuille et celle de la valeur de référence.
<i>Fonds</i>	Organisme de placement collectif soumis aux exigences de la directive OPCVM et un FIA visé au paragraphe 2.
<i>Fonds géré en considération d'un indice de référence (benchmark)</i>	Fonds pour lequel l'indice de référence joue un rôle dans la gestion du fonds, par exemple dans la définition explicite ou implicite de la composition du portefeuille et/ou dans les objectifs et mesures de performance du fonds.
<i>Fréquence de cristallisation</i>	Fréquence à laquelle la commission de surperformance accumulée, le cas échéant, doit être payée à la société de gestion.
<i>Gestionnaire</i>	<ul style="list-style-type: none"> a) société de gestion [telle que définie à l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive OPCVM]; b) société d'investissement n'ayant pas désigné une société de gestion agréée conformément à la directive OPCVM; ou c) gestionnaire [tel que défini à l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive sur les gestionnaires de FIA] de FIA visé au paragraphe 2 des présentes orientations.
<i>Indicateur de référence</i>	Indicateur de référence par rapport auquel la performance relative du fonds sera mesurée.
<i>Modèle dit « high-water mark » (HWM)</i>	Modèle de commission de surperformance dans le cadre duquel cette commission ne peut être prélevée que lorsqu'un nouveau seuil plafond (dit « <i>high-water mark</i> ») a été atteint lors de la période de référence de la performance.
<i>Modèle dit « high-on-high » (HOH)</i>	Modèle de commission de surperformance dans le cadre duquel cette commission ne peut être prélevée que si la VNI dépasse la VNI à laquelle la commission de surperformance a été cristallisée pour la dernière fois.
<i>Modèle fondé sur un indice de référence (benchmark)</i>	Modèle de commission de surperformance dans le cadre duquel ces commissions ne peuvent être prélevées que lorsque la performance du fonds dépasse celle de l'indice de référence.

<i>Période de référence de la performance</i>	Période au cours de laquelle la performance est mesurée et comparée à celle de l'indicateur de référence, à l'issue de laquelle il est possible de réinitialiser le mécanisme de compensation de la sous-performance (ou performance négative) passée.
<i>(HWM pour « high-water mark »)</i>	VNI la plus élevée par action ou par part.
<i>Taux de rendement minimal (hurdle)</i>	Taux fixe de rendement minimal prédéfini.
<i>Indice de référence</i>	Indice de marché par référence auquel la performance d'un fonds est évaluée.

III Objet

9. Les présentes orientations sont publiées conformément à l'article 16, paragraphe 1, du règlement ESMA. Elles visent, d'une part, à établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et efficaces de contrôle au sein du système européen de surveillance financière (SESF) et, d'autre part, à assurer une application commune, uniforme et régulière du droit de l'Union. Leur objectif est de promouvoir une convergence et une normalisation accrues dans le domaine des commissions de surperformance et d'encourager une surveillance convergente par les autorités compétentes. Elles visent en particulier à garantir que les modèles de commission de surperformance utilisés par les sociétés de gestion respectent les principes consistant à agir loyalement et équitablement lorsqu'elles mènent leurs activités commerciales, et à agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts du fonds qu'elles gèrent, de manière à prévenir le prélèvement de coûts indus au fonds et à ses investisseurs. En outre, elles visent à établir une norme commune en ce qui concerne la communication aux investisseurs des commissions de surperformance.

IV Obligations de conformité et de déclaration

Statut des orientations

10. En vertu de l'article 16, paragraphe 3, du règlement ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent tout mettre en œuvre pour respecter les présentes orientations.
11. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leur cadre juridique et/ou de surveillance national, le cas échéant, y compris lorsque certaines orientations données visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes devraient, par leur surveillance, veiller à ce que les acteurs des marchés financiers se conforment aux orientations.

Obligations de notification

12. Dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes auxquelles s'appliquent les présentes orientations doivent notifier à l'ESMA si elles i) respectent, ii) ne respectent pas, mais entendent respecter, ou iii) ne respectent pas et n'entendent pas respecter les orientations.
13. En cas de non-respect, les autorités compétentes doivent également notifier à l'ESMA, dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des orientations sur le site web de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les motifs pour lesquels elles ne respectent pas les orientations.
14. Un formulaire de notification est disponible sur le site internet de l'ESMA. Une fois rempli, le formulaire doit être transmis à l'ESMA.

V Orientations sur les commissions de surperformance

Orientation n° 1 — Méthode de calcul des commissions de surperformance

15. Le calcul d'une commission de surperformance doit être vérifiable et empêcher toute possibilité de manipulation.
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 ex. Eonia, Eurostoxx 50, etc.), un HWM, un taux de rendement minimal (*hurdle*) (2 %) ou une combinaison (par ex. 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 ex. si le fonds calcule sa VNI quotidiennement, la commission de surperformance doit être calculée et reflétée dans la VNI quotidiennement).
17. La méthode de calcul des commissions de surperformance doit être définie de manière à garantir que ces commissions sont toujours proportionnelles à la performance réelle du fonds. Les augmentations artificielles résultant de nouvelles souscriptions ne doivent pas être prises en compte dans le calcul de la performance du fonds.
18. Un gestionnaire doit toujours être en mesure de démontrer en quoi le modèle de commission de surperformance d'un fonds qu'il gère constitue pour lui une incitation raisonnable tout en étant aligné sur les intérêts des investisseurs.
19. Les provisions pour commission de surperformance et leur paiement final doivent être allouées et reprises de manière symétrique. Par exemple, il ne devrait pas être possible d'appliquer simultanément un taux de provisionnement (par ex. 20 % de la performance du fonds lorsque la performance augmente) et un taux de reprise différents [par ex. 15 % de la performance (négative) du fonds lorsque la performance chute].
20. Les commissions de surperformance peuvent être calculées investisseur par investisseur.

Orientation n° 2 — Cohérence entre le modèle de commission de surperformance et les objectifs, la stratégie et la politique du fonds en matière d'investissement

21. Le gestionnaire devrait mettre en œuvre et tenir à jour un processus visant à démontrer et à vérifier périodiquement que le modèle de commission de surperformance correspond aux objectifs, à la stratégie et à la politique du fonds en matière d'investissement.
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*), 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 ex. 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 ex. 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 ex. 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.
26. Toutefois, si le fonds est géré en référence à un indice de référence mais que les participations en portefeuille du fonds ne s'appuient pas sur les participations de

l'indice de référence (par ex. l'indice est utilisé en tant qu'univers à partir duquel sélectionner des valeurs mobilières), l'indice de référence utilisé pour la composition du portefeuille devrait être cohérent avec celui utilisé pour le calcul de la commission de surperformance. Cette cohérence devrait être évaluée principalement en comparant le profil risque-rendement similaire de différents indices de référence (par ex., ils relèvent de la même catégorie d'indicateur synthétique de risque et de rendement et/ou de volatilité et de rendement escompté). Vous trouverez ci-dessous une liste cumulative et non exhaustive des « indicateurs de cohérence » dont le gestionnaire doit tenir compte, en fonction du type d'investissement du fonds (par exemple, actions, obligations ou produits dérivés):

Indicateurs de cohérence

- rendement attendu;
- univers d'investissement;
- exposition bêta à une catégorie d'actifs sous-jacents;
- exposition géographique;
- exposition du secteur;
- distribution des revenus du fonds;
- mesure de la liquidité (par ex. volumes d'échanges journaliers, écarts acheteur-vendeur, etc.);
- durée;
- catégorie de notation de crédit;
- volatilité et/ou volatilité historique.

27. Lorsque des commissions de surperformance sont prélevées sur la base de la surperformance d'un indicateur de référence (par exemple, « Eurostoxx 50 + 3 % », « Eonia », etc.), il n'y a pas lieu de choisir un indicateur de référence qui fixerait un seuil de déclenchement des commissions systématiquement inférieur à celui de l'indice de référence réel (par ex. les commissions de surperformance calculées sur la base d'« Eurostoxx - 1 % » lorsque l'objectif du fonds est « Eurostoxx »).
28. Lorsque le calcul de la commission de surperformance s'appuie sur un modèle *fulcrum fee*, la commission de surperformance doit être calculée sur la base de la même valeur de référence utilisée pour déterminer l'excédent de performance.
29. En tout état de cause, l'excédent de performance doit être calculé net de tous coûts (par exemple, des frais de gestion ou des frais administratifs), mais il peut être calculé sans déduction de la commission de surperformance elle-même, pour autant que cela soit dans le meilleur intérêt de l'investisseur (i.e. qu'il en résulte que l'investisseur paie moins de frais).
30. Si l'indicateur de référence change au cours de la période de référence, il convient de calculer la performance de l'indicateur de référence correspondant à cette période en associant l'indice de référence en vigueur jusqu'à la date du changement et le nouvel indicateur de référence utilisé par la suite.

Orientation n° 3 — Fréquence de la cristallisation des commissions de surperformance

31. La fréquence de la cristallisation de la commission de surperformance et le paiement au gestionnaire y afférent doivent être définis de manière à garantir un alignement des intérêts du gestionnaire du portefeuille et de ceux des actionnaires ainsi qu'un traitement équitable des investisseurs.
32. La fréquence de cristallisation ne doit pas être supérieure à une fois par an.
33. Le paragraphe 32 ne saurait s'appliquer lorsque le fonds utilise un modèle de HWM ou un modèle de HOH pour lequel la période de référence de la performance correspond à la totalité de la durée de vie du fonds et ne peut pas être réinitialisée, étant donné que, dans ce modèle, des commissions de surperformance ne peuvent être prélevées ni payées plus d'une fois pour un même niveau de performance sur toute la durée de vie du fonds.
34. Le paragraphe 32 ne doit pas s'appliquer aux modèles *fulcrum fee* ni à d'autres modèles prévoyant une structure symétrique de frais (pour lesquels les commissions de surperformance diminuent ou augmentent en fonction de la performance du fonds), étant donné que les caractéristiques de ces modèles ne sont pas compatibles avec la recommandation énoncée au paragraphe 32.
35. La date de cristallisation 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 ex. 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.

Orientation n° 4 — Rattrapage de performances négatives (perte)

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.
38. Le modèle de commission de surperformance doit être défini de manière à garantir que le gestionnaire n'est pas encouragé à prendre des risques excessifs et que les bénéfices cumulés sont dûment compensés par les pertes cumulées.
39. Les performances du gestionnaire doivent être évaluées et rémunérées sur un horizon temporel qui concorde, dans la mesure du possible, avec la période de détention recommandée des investisseurs.
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 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.
42. La période de référence de la performance ne devrait s'appliquer ni au *fulcrum fee* ni à d'autres modèles prévoyant une structure symétrique de frais, étant donné que, dans ces modèles, le niveau de la commission de surperformance augmente ou diminue proportionnellement à la performance du fonds.

Orientation n° 5 — Communication du modèle de commission de surperformance

43. Les investisseurs devraient être informés comme il se doit de l'existence de commissions de surperformance et de leur incidence potentielle sur le rendement des investissements.

44. Dans le cas où un fonds autorise le versement d'une commission de surperformance également en cas de performance négative (par exemple, si le fonds a dépassé son indice de référence mais enregistre une performance négative dans l'ensemble), il convient d'inclure un avertissement bien visible dans le document d'information clé pour l'investisseur.
45. Si un fonds géré en référence à un indice de référence (*benchmark*) calcule les commissions de surperformance en fonction d'un modèle fondé sur un indice de référence différent mais cohérent (selon le cas visé au paragraphe 26 des orientations), le gestionnaire doit être en mesure d'expliquer le choix de l'indice de référence dans le prospectus.
46. Le prospectus et, le cas échéant, tout document d'information ex ante ainsi que la documentation promotionnelle devraient indiquer clairement toutes les informations nécessaires pour permettre aux investisseurs de comprendre correctement le modèle de commission de surperformance ainsi que la méthode de calcul. Ces documents doivent comprendre une description de la méthode de calcul de la commission de surperformance, en faisant particulièrement référence aux paramètres et à la date de paiement de la commission, sans préjudice d'autres exigences plus spécifiques énoncées dans la législation ou la réglementation concernée. Le prospectus devrait inclure des exemples concrets de la manière dont la commission de surperformance sera calculée, de manière à bien faire comprendre aux investisseurs le modèle de commission de surperformance, en particulier lorsque ce modèle permet de prélever des commissions de surperformance même en cas de performance négative.
47. Conformément aux principes énoncés dans l'orientation n° 1, il convient d'indiquer les principaux éléments de la méthode de calcul des commissions de surperformance.
48. Le document d'information clé pour l'investisseur doit clairement faire figurer toutes les informations nécessaires pour expliquer l'existence de la commission de surperformance, la base sur laquelle la commission est facturée et le moment où elle s'applique, conformément à l'article 10, paragraphe 2, point c), du règlement sur le document d'information clé pour l'investisseur. Lorsque des commissions de surperformance sont calculées en fonction de la performance par rapport à un indice de référence, le document d'information clé pour l'investisseur et le prospectus doivent indiquer le nom de l'indice de référence et présenter les performances passées par rapport à cet indice⁸.
49. Les rapports annuels et semestriels et toute autre information ex post, devraient indiquer, pour chaque catégorie d'actions concernée, l'incidence des commissions de surperformance en faisant clairement figurer: i) le montant réel des commissions facturées et ii) le pourcentage des commissions calculées en fonction de la VNI de la catégorie d'actions.

⁸ Voir document «Q&A UCITS Directive» [FAQ - Directive OPCVM] (ESMA34-43-392), section II «Key Investor Information Document (KIID) for UCITS» [Document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM], question 8 «Disclosure of the benchmark index in the objectives and investment policies» [Communication de l'indice de référence dans les objectifs et les politiques d'investissement], disponible à l'adresse suivante: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-qas-clarify-benchmark-disclosure-obligations-ucits>.



Commission de Surveillance du Secteur Financier

283, route d'Arlon

L-2991 Luxembourg (+352) 26 25 1-1

direction@cssf.lu

www.cssf.lu