

Position AMF
Guide relatif aux frais - DOC-2012-12

Textes de référence : articles 314-78, 319-13, 411-129-1, 411-130, 422-90 et 422-91 du règlement général de l'AMF

1.	Rétrocession des frais de souscription et de rachat et des frais de gestion dans les fonds de fonds	1
1.1.	Rappel des dispositions applicables	1
1.2.	Précisions sur les rétrocessions autorisées et interdites.....	2
1.3.	Schémas compatibles avec les articles 411-129-1, 411-130, 422-90 et 422-91 du règlement général de l'AMF.....	3
1.3.1.	Rétrocessions sur les frais de souscription et de rachat.....	3
1.3.2.	Rétrocessions sur les frais de gestion	3
1.3.2.1.	Prise en compte, lors de chaque calcul de la valeur liquidative de l'OPC, des rétrocessions par le fonds de tête.....	3
1.3.2.2.	Affectation des rétrocessions au fonds de tête	3
1.3.2.3.	Modalités d'ajustement des rétrocessions provisionnées et des rétrocessions perçues .	4
2.	La commission de surperformance.....	5
2.1.	Fréquence de prélèvement	5
2.2.	Quote-part de surperformance	5
3.	Frais de gestion variables avec créances d'égalisation et frais de souscription différés.....	6
3.1.	Principes de fonctionnement du schéma.....	7
3.2.	Synthèse des conditions de fonctionnement et de recours au schéma présenté et à la seconde méthode.....	8
3.2.1.	Principes de recours à un schéma de frais de gestion variables fondé sur la seconde méthode.....	8
3.2.2.	Application de ces principes à l'exemple de schéma présenté	9

1. Rétrocession des frais de souscription et de rachat et des frais de gestion dans les fonds de fonds

Dans le présent 1, par souci de lisibilité, le terme « OPC » désigne les OPCVM, les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital investissement, les OPCI, les fonds de fonds alternatifs, les fonds professionnels à vocation générale, les organismes professionnels de placement collectif immobilier et les fonds professionnels spécialisés¹.

1.1. Rappel des dispositions applicables

Les dispositions de l'article 411-130 et de l'article 422-91 du règlement général de l'AMF visent à interdire à un fonds cible² de rétrocéder à la société de gestion d'un fonds de tête investissant dans le fonds cible, ou à un tiers, une quote-part des frais de gestion et des commissions de souscription / rachat du fonds cible. Le principe est que ces rétrocessions doivent bénéficier exclusivement au fonds de tête et non à sa société de gestion ou à une autre personne ou fonds.

¹ Les articles 422-90 et 422-91 sont applicables aux fonds de capital investissement (par renvoi de l'article 422-120-1), aux OPCI (par renvoi de l'article 422-183), aux fonds de fonds alternatifs (par renvoi de l'article 422-250), aux fonds professionnels à vocation générale (par renvoi de l'article 423-1), aux organismes professionnels de placement collectif immobilier (par renvoi de l'article 423-12 à l'article 422-183) et aux fonds professionnels spécialisés (par renvoi de l'article 423-23)

² Par convention, le terme fonds cible désigne ici un fonds dans lequel investit un autre fonds. Le terme fonds de tête désigne cet autre fonds.

Les rétrocessions de frais de souscription/rachat et de gestion doivent être réalisées dans des conditions conformes aux principes d'établissement de la valeur liquidative et permettant de prévenir les conflits d'intérêts et d'assurer le respect de l'intérêt des porteurs, leur équité de traitement et leur information.

Plus précisément :

- Les articles 411-129-1 et 422-90 du règlement général de l'AMF précisent dans quelle mesure sont possibles les rétrocessions de frais de gestion perçues au titre des investissements réalisés pour le compte d'un OPC dans les parts ou actions d'un placement collectif de droit français ou de droit étranger ou fonds d'investissement de pays tiers ;
- L'article 411-132 prévoit notamment que les dispositions des articles 411-129-1 et 411-130 sont applicables à la commercialisation en France des OPCVM mentionnés à l'article 411-135, c'est-à-dire aux OPCVM de droit étranger.

Ces dispositions ont pour conséquence :

- pour les OPC de droit français, de rendre applicable l'interdiction de rétrocessions à ceux d'entre eux qui sont commercialisés en France. Cette interdiction ne s'appliquera donc pas aux OPC français vendus exclusivement dans l'EEE et/ou dans le reste du monde, à l'exception de la France ;
- pour tout OPCVM de droit étranger autorisé à la commercialisation en France, de subordonner la commercialisation à une attestation de la société de gestion déclarant que personne ne bénéficie des rétrocessions interdites par l'article 411-130 lors des investissements réalisés pour le compte de cet OPCVM dans des parts ou actions d'autres placements collectifs de droit français ou de droit étranger ou de fonds d'investissement de pays tiers.

Au total, ce dispositif s'oppose à la commercialisation en France d'OPCVM de droit français ou de droit étranger ou de FIA de droit français pour lesquels les personnes qu'il vise (sociétés de gestion et toute autre personne ou fonds), perçoivent des rétrocessions de frais ou commissions liées à des investissements réalisés dans des placements collectifs de droit français ou de droit étranger ou des fonds d'investissement de pays tiers. En revanche, il ne fait pas obstacle au versement de telles commissions à des tiers gérant ou distribuant des OPC non commercialisés sur le territoire français, sous réserve des dispositions propres au droit local.

Dans une perspective internationale, on peut relever que cette réglementation est conforme au standard des best practices de l'OICV publié en novembre 2004³. A moyen terme, la reprise de cette disposition par le droit européen serait bien évidemment la solution à privilégier, d'autant qu'elle est déjà appliquée par certains pays.

1.2. Précisions sur les rétrocessions autorisées et interdites

Les dispositions des articles 411-130 et 422-91 du règlement général de l'AMF permettent aux sociétés de gestion des fonds cibles de recourir à des plateformes de distribution pour assurer leur commercialisation en les rémunérant par des rétrocessions de frais de gestion ou de commission. Néanmoins, cette faculté est encadrée afin d'éviter un éventuel contournement par la société de gestion du fonds de tête, de l'interdiction de perception de rétrocessions en créant une structure tierce destinée à percevoir ces rétrocessions pour son compte.

La possibilité de rémunérer le distributeur par rétrocessions dépend donc du contexte dans lequel celui-ci agit. Seule l'intervention réalisée "de manière indépendante" de la société de gestion investissant dans les placements collectifs de droit français ou de droit étranger ou les fonds d'investissement de pays tiers distribués peut faire l'objet d'une rétrocession.

L'intervention indépendante du distributeur par rapport à la société de gestion s'apprécie en fonction de plusieurs critères :

- un distributeur sans lien capitalistique majoritaire avec le groupe dont fait partie la société de gestion du fonds de tête est présumé indépendant ;

³ « Les conflits d'intérêt provenant de l'investissement d'un fonds dans d'autres fonds doivent être minimisés. Lorsque cela est autorisé, les accords de partage de commissions doivent bénéficier exclusivement au fonds de tête. Les accords ne doivent pas bénéficier à la société de gestion du fonds de tête, soit directement, soit indirectement (art. 43) ».

- un distributeur contrôlé par le groupe dont fait partie la société de gestion du fonds de tête devra démontrer son indépendance par des règles de bonne conduite et par la vente significative de produits à des clients externes au groupe.

Il convient d'ajouter que les articles 411-130 et 422-91 relatifs aux rétrocessions ne s'appliquent qu'à la seule gestion d'OPC. En ce qui concerne les FIA et fonds d'investissement de droit étrangers non autorisés à la commercialisation en France mais gérés en direct ou par délégation par une société de gestion de portefeuille française, l'interdiction de rétrocession ne s'applique pas car, bien que géré par une société de gestion de portefeuille française, un tel produit n'est pas commercialisable en France.

1.3. Schémas compatibles avec les articles 411-129-1, 411-130, 422-90 et 422-91 du règlement général de l'AMF

1.3.1. Rétrocessions sur les frais de souscription et de rachat

- Lorsque le fonds de tête bénéficie d'une rétrocession sur les frais de souscription d'un fonds cible, cette rétrocession est déduite directement des frais de souscription facturés à l'OPC.

Ainsi :

- si l'OPC effectue une comptabilisation " frais inclus ", le montant pris en compte est égal à la valeur de souscription augmentée des frais de souscription facturés à l'OPC et diminuée de la rétrocession sur ces frais de souscription accordée à l'OPC ;
- si l'OPC effectue une comptabilisation " frais exclus ", le montant pris en compte au titre des frais de transaction est égal aux frais de souscription facturés à l'OPC diminués de la rétrocession sur ces frais de souscription accordée à l'OPC.

Les rétrocessions de frais de souscription ne peuvent donc pas transiter par la société de gestion. Elles ne peuvent pas non plus être affectées à l'OPC par déduction de la commission de gestion prélevée par la société de gestion ou être versées à la société de gestion qui les reverserait ensuite à l'OPC.

- Lorsque le fonds de tête bénéficie d'une rétrocession sur les frais de rachat d'un fonds cible, le schéma mis en place est symétrique.

1.3.2. Rétrocessions sur les frais de gestion

1.3.2.1. Prise en compte, lors de chaque calcul de la valeur liquidative de l'OPC, des rétrocessions par le fonds de tête

Les rétrocessions à recevoir sont prises en compte à chaque calcul de valeur liquidative.

Quelles que soient les modalités de perception de ces rétrocessions par le fonds de tête, et en application des principes comptables, le provisionnement se fait sur un compte distinct du compte de provisionnement de la commission de gestion.

Le montant provisionné est égal à la quote-part de la rétrocession acquise sur la période considérée. Il dépend donc des rétrocessions attendues, du niveau et de la durée de détention des fonds cibles. Ce montant doit être régulièrement ajusté afin de tenir compte de l'évolution de la composition du portefeuille du fonds de tête et de la nature des accords de rétrocession. Cet ajustement se fait par rapprochement entre le montant provisionné et les rétrocessions effectivement perçues ou à percevoir.

Le montant provisionné doit être suffisamment précis pour éviter tout impact significatif sur la valeur liquidative du fonds lors de cet ajustement. La périodicité d'ajustement est donc fonction du taux de rotation du fonds de tête, de la composition de son portefeuille et des caractéristiques des accords de rétrocession, ces différents paramètres pouvant faire l'objet de révisions à des périodicités différentes. L'ajustement sera notamment d'autant plus fréquent que le taux de rotation sera élevé, que la composition du portefeuille sera susceptible d'évoluer sur une courte période et que les montants rétrocédés seront variables en fonction des fonds cibles sélectionnés. L'ajustement est, en tout état de cause, au minimum trimestriel.

1.3.2.2. Affectation des rétrocessions au fonds de tête

Trois schémas :

1) les rétrocessions ne transitent pas par la société de gestion et sont versées directement au fonds.

Le versement d'une rétrocession au fonds se traduit ainsi par le solde de la provision constituée à due concurrence du montant provisionné pour cette rétrocession, après vérification des montants perçus et identification des fonds cibles et des périodes d'investissement ;

2) la société de gestion encaisse les rétrocessions pour le compte du fonds et les rétrocède immédiatement à ce dernier.

Lorsque la société de gestion perçoit des rétrocessions d'un fonds cible au titre de l'investissement de plusieurs fonds de tête dans ce fonds cible, l'affectation des rétrocessions entre les fonds de tête se fait en veillant à respecter le principe d'équité de traitement des porteurs et des portefeuilles gérés. En pratique, cette répartition se fait au prorata du montant et de la durée de l'investissement de chaque fonds de tête dans le fonds cible⁴. Elle ne peut donc pas se traduire par l'affectation d'un reliquat à la société de gestion ou à un tiers.

Lors de la perception d'une rétrocession par la société de gestion pour le compte du fonds :

- le montant de la rétrocession est vérifié. Les fonds cibles ainsi que les périodes d'investissement correspondantes sont identifiés ;
- cette rétrocession est immédiatement reversée à l'OPC ;
- la provision constituée dans les comptes du fonds relative à la rétrocession attendue est soldée à due concurrence du montant provisionné pour cette rétrocession ;

3) la société de gestion encaisse les rétrocessions pour le compte du fonds et les rétrocède par déduction de la commission de gestion qu'elle prélève.

Lors de la perception effective de la commission de gestion par la société de gestion :

- le montant des rétrocessions effectivement perçues par la société de gestion au titre de l'investissement du fonds de tête dans des fonds cibles est vérifié. Les fonds cibles ainsi que les périodes d'investissement correspondantes sont identifiés,
- la provision constituée dans les comptes de l'OPC relative aux rétrocessions attendues est soldée à due concurrence des montants provisionnés pour les rétrocessions perçues par la société de gestion sur la période,
- dans les comptes de l'OPC, la provision pour frais de gestion à verser à la société de gestion est soldée,
- la société de gestion doit faire distinguer deux flux monétaires distincts sur le relevé bancaire du fonds de tête : l'un pour les rétrocessions et l'autre pour la commission de gestion.

Ainsi le montant effectivement perçu (ou versé) par la société de gestion du fonds de tête est égal aux frais de gestion dus à la société de gestion sur la période considérée, diminués des rétrocessions perçues par celle-ci sur cette même période. L'affectation des rétrocessions au fonds de tête ne peut pas se faire sous forme d'aller-retour de ces rétrocessions entre la société de gestion et le fonds de tête au moment du versement des frais de gestion à cette dernière⁵. Un tel schéma revient en effet à majorer a posteriori la commission de gestion perçue par la société de gestion du montant des rétrocessions versées à la société de gestion. Il n'est conforme ni aux articles 411-129-1 et 422-90 du règlement général de l'AMF ni aux textes comptables en vigueur de l'ANC.

1.3.2.3. Modalités d'ajustement des rétrocessions provisionnées et des rétrocessions perçues

Le montant provisionné dans les comptes du fonds de tête au titre des rétrocessions de fonds cibles doit être suffisamment précis pour éviter tout impact significatif sur la valeur liquidative du fonds lors de l'affectation des rétrocessions au fonds de tête.

⁴ Les modalités sont donc similaires à celles applicables aux échelles d'intérêt.

⁵ Le schéma suivant n'est donc pas admis :

- pas de provisionnement des rétrocessions de frais de gestion dans les comptes de l'OPC ;
- lors du versement des frais de gestion à la société de gestion :
 - débit du compte espèces de l'OPC et solde de la provision pour frais de gestion qui a été constituée,
 - crédit du compte sur lequel sont comptabilisés les frais de gestion pour le montant des rétrocessions perçues par la société de gestion et débit de ce même compte pour le même montant, ce mouvement revenant à inscrire les rétrocessions dans les comptes de l'OPC sans impact sur la valeur liquidative de l'OPC.



Lorsque le montant provisionné au titre des rétrocessions d'un fonds cible donné est exactement égal au montant versé, le versement effectif des rétrocessions du fonds cible au fonds de tête n'a pas d'impact sur la valeur liquidative.

Toute différence éventuelle entre le montant provisionné (au titre des rétrocessions d'un fonds cible) et le montant versé est prise en compte en totalité sur la valeur liquidative constatant versement de ces rétrocessions au fonds de tête. En effet, la provision pour rétrocession est alors soldée à due concurrence du montant provisionné pour les rétrocessions de ce fonds cible alors que le montant versé correspond à la rétrocession effectivement versée par le fonds cible.

2. La commission de surperformance

Le présent 2 est applicable aux sociétés de gestion de portefeuille régies par le Titre Ier et le Titre Ier bis du Livre III du règlement général de l'AMF.

Conformément aux principes énoncés par l'OICV-IOSCO⁶ 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.

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 excèdera 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.

⁶ 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.

3. Frais de gestion variables avec créances d'égalisation et frais de souscription différés

L'objet de la présente partie est de décrire une méthode de rémunération des gestionnaires en fonction de la performance de l'OPC géré. Cette méthode de rémunération est compatible avec le cadre réglementaire applicable aux fonds professionnels à vocation générale, aux fonds de fonds alternatifs, aux fonds professionnels spécialisés et aux organismes professionnels de placement collectif immobilier.

Il existe deux grands types de méthodes de calcul et de prélèvement de frais de gestion variables au sein des OPC français comme des fonds de droit étranger.

Ils ont pour objectif commun de préserver l'équité de traitement des porteurs, mais reposent sur des concepts différents :

Première méthode : calcul des frais de gestion variables en fonction de la performance de l'OPC.

Lorsque le fonds enregistre une performance ou une surperformance⁷, des frais de gestion variables sont versés à la société de gestion. Ce schéma repose sur :

- le provisionnement⁸ de frais de gestion variables lors de l'établissement de chaque valeur liquidative ;
- le paiement⁹ du montant de frais de gestion variables ainsi provisionnés.

Seconde méthode : calcul des frais de gestion variables en fonction de la performance dont bénéficie chaque porteur.

Cette méthode implique un suivi individualisé de la performance réelle de chaque souscription¹⁰, afin de calculer les frais de gestion variables correspondants.

La première méthode est la plus utilisée par les OPC français. Son principal avantage réside dans sa simplicité de calcul et de mise en œuvre. Elle présente néanmoins l'inconvénient d'introduire, dans certains cas, une iniquité résiduelle entre les porteurs.

Par exemple et de manière simplifiée, tout investisseur entrant au plus haut dans un OPC où une commission de performance est provisionnée "perd moins" en cas de baisse de la valeur liquidative, car il bénéficie d'une atténuation du fait de la réduction de la provision, alors même que son investissement n'a pas contribué à la constitution de cette provision. A l'inverse, tout investisseur entrant dans un OPC au plus bas¹¹ est favorisé et bénéficie, en cas de hausse de la valeur liquidative, d'une performance non diminuée de la dite provision.

La seconde méthode apporte une réponse à cet inconvénient, au prix d'une complexité notablement accrue. Elle existe principalement dans les fonds mettant en œuvre des stratégies de gestion alternative.

L'exemple ci-après, correspondant à la seconde méthode, expose les conditions dans lesquelles les OPC de droit français (mentionnés au paragraphe 3.2.2. de la présente position) peuvent recourir à un tel schéma et, de manière plus générale, à cette méthode.

Le schéma présenté diffère des méthodes existant à l'étranger sur quelques modalités techniques, afin de tenir compte des spécificités du droit français. Il repose, en plus des éléments décrits pour la première méthode, sur des paiements réalisés directement par les porteurs. Il est appelé : " Schéma de frais de gestion variables avec créances d'égalisation et commissions de souscription conditionnelles différées liées à la performance ".

⁷ Cette performance ou surperformance est calculée par rapport à une valeur liquidative de référence.

⁸ Si la valeur liquidative baisse, une reprise sur provisions est alors effectuée.

⁹ En pratique, il s'agit :

- d'une reprise de provisions au profit de la constatation d'une dette de l'OPC vis-à-vis de la société de gestion ;
- d'un paiement de cette dette, qui peut intervenir après la clôture de la période considérée ou postérieurement.

¹⁰ Ceci implique qu'un porteur souscrivant à deux valeurs liquidatives différentes verra ses deux souscriptions suivies de manière différenciée et individualisée.

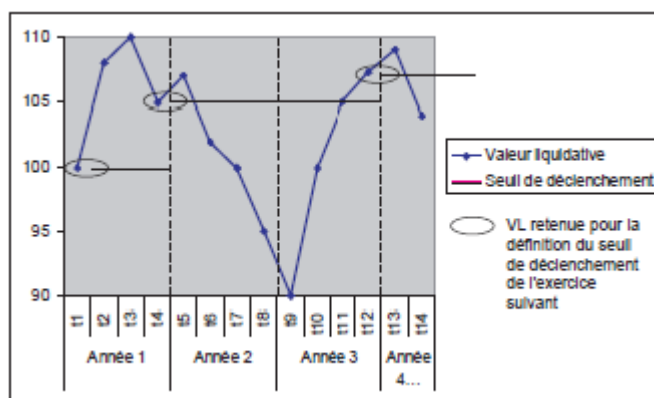
¹¹ Une valeur liquidative basse ne peut donner lieu au paiement d'une commission de performance.

3.1. Principes de fonctionnement du schéma

Dans ce schéma, le montant global de frais de gestion variable est :

- calculé lors de l'établissement de chaque valeur liquidative comme étant égal à un pourcentage de l'appréciation de chaque part au-delà d'une valeur liquidative de référence (souvent 20 ou 25%) ;
- réparti entre :
 - une provision de frais de gestion variables, au profit de la société de gestion,
 - un montant calculé porteur par porteur, défini selon une procédure d'ajustement visant à augmenter ou réduire la charge financière supportée par un souscripteur lorsqu'il entre en cours d'exercice : la créance d'égalisation.

L'un des éléments distinctifs de ce schéma est constitué par la définition d'un seuil de déclenchement des frais de gestion variables, seuil qui est réajusté périodiquement. Ce seuil de déclenchement est égal à la plus haute valeur liquidative atteinte au terme de chaque période de référence, lorsque des frais de gestion variables ont été provisionnés. Un exemple d'évolution de ce seuil est illustré dans le graphique ci-dessous, avec des valeurs liquidatives trimestrielles notées "ti"¹², et une périodicité de paiement des frais de gestion variables provisionnés annuelle.



Cette définition conduit à distinguer deux cas, selon que la souscription d'un porteur s'effectue sur une valeur liquidative inférieure ou supérieure au seuil de déclenchement.

Premier cas : la souscription d'un porteur s'effectue sur une valeur liquidative inférieure au seuil de déclenchement

Dans ce cas et par définition, il n'existe pas de performance et aucune provision n'est comptabilisée par l'OPC. Néanmoins, l'investisseur qui souscrit en cours d'année (après la clôture annuelle précédente) sait, dès la souscription, qu'il devra rémunérer la société de gestion par des frais de gestion variables, si la valeur de son investissement augmente, c'est-à-dire si sa valeur liquidative de rachat est supérieure à sa valeur liquidative de souscription.

Il est alors appliqué des commissions de souscription conditionnelles liées à la performance et dont le paiement est différé, acquises à la société de gestion. Ces commissions de souscription sont perçues :

- soit à la prochaine date de paiement des frais de gestion variables ;
- soit à la date de rachat, si un rachat des parts ou actions intervient avant la prochaine date de paiement des frais de gestion variables.

Second cas : la souscription d'un porteur s'effectue sur une valeur liquidative supérieure au seuil de déclenchement

Dans ce cas et comme dans la première méthode, l'OPC provisionne des frais de gestion variables égaux à un pourcentage de la performance constatée (avant toute souscription ou rachat sur cette valeur liquidative). Un investisseur qui souscrirait à ce moment bénéficierait des reprises de provisions de performance en cas de

¹² Où i = le numéro du trimestre.

diminution de la valeur liquidative de l'OPC : il verra donc la baisse de VL " amortie " alors qu'il n'a pas bénéficié de cette performance et n'a pas contribué à constituer la provision de commissions de performance.

Constatation d'une "créance d'égalisation" :

Afin de remédier à cette iniquité, cet investisseur doit payer un montant supplémentaire à l'OPC, lors de sa souscription. Ce montant est égal à l'écart entre la valeur liquidative de l'OPC avant prise en compte de la provision pour frais de gestion variables et la valeur liquidative réelle (après provisionnement). Il constitue une créance du porteur sur l'OPC, à la date de souscription, qui correspond au montant maximal de commission de souscription différée qui sera déterminable et calculée à la date de paiement de la provision de frais de gestion variables globale constatée à l'actif de l'OPC.

L'AMF rappelle que le principe de souscription/rachat à la valeur liquidative interdit le versement d'une somme à l'OPC en complément de la valeur liquidative, hormis les frais et commissions de souscription. En effet, les articles L. 214-7, L. 214-8, L. 214-24-29 et L. 214-24-34 du code monétaire et financier disposent que les parts ou actions d'OPC sont émises et rachetées à la demande des porteurs ou actionnaires à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions.

Evolution de la créance d'égalisation :

La valeur de la créance évolue ensuite en fonction de l'évolution de la valeur liquidative de l'OPC.

- - Si la valeur liquidative augmente, des frais de gestion variables sont provisionnés et le montant de la créance reste inchangé.
- - Si la valeur liquidative diminue, l'OPC procède à des reprises de provisions de frais de gestion variables et la créance d'égalisation diminue en parallèle. Si la valeur liquidative redescend en dessous du seuil de déclenchement, alors il n'y aura plus de provision de frais de gestion variables et la créance d'égalisation sera devenue nulle.

Devenir de la créance d'égalisation :

A la date de paiement des frais de gestion variables provisionnés au profit de la société de gestion, le porteur n'a plus besoin de la créance d'égalisation car il paiera ses frais de gestion variables en même temps que les autres porteurs, à compter du prochain exercice. Par suite, sa créance est soldée. Cette créance est certaine, fongible et liquide, elle est versée au porteur sous forme de parts supplémentaires, émises à la valeur liquidative de fin d'exercice.

De la même manière, si le porteur sort en cours d'exercice, la provision globale de commission de performance est réduite, entraînant :

- le paiement des frais de gestion variables dus à la société de gestion, pour la partie correspondant au nombre de parts du porteur sortant et à la performance dont il a bénéficié ;
- le solde de la créance d'égalisation, sous forme d'émission et de rachat de parts supplémentaires sur la même valeur liquidative de rachat.

3.2. Synthèse des conditions de fonctionnement et de recours au schéma présenté et à la seconde méthode

3.2.1. Principes de recours à un schéma de frais de gestion variables fondé sur la seconde méthode

De manière générale, les sociétés de gestion souhaitant recourir à des schémas reposant sur les principes de la seconde méthode doivent :

- s'assurer de la compatibilité du schéma avec les principes juridiques, comptables, fiscaux¹³ et économiques français ;
- déterminer les conditions de mise en œuvre et de recours à chaque schéma.

¹³ La qualification des frais et commissions perçus par la société de gestion a des conséquences sur la fiscalité qui leur sera appliquée, pour la société de gestion comme pour le porteur. Il convient que la société de gestion intègre cette étude fiscale dans la rédaction du schéma de frais de gestion variables qu'elle compte utiliser.

Les conclusions relatives à cette étude de compatibilité et la formalisation des conditions de mise en œuvre sont décrites au sein de procédures tenues à la disposition de l'AMF.

Ces procédures intègrent en particulier une procédure d'échange de données entre les différentes entités intervenant dans le schéma et comprend des schémas comptables exhaustifs. Le contrôle interne de la société de gestion les valide et en contrôle l'application. Il transmet à l'AMF une attestation de revue de procédures relative au schéma de frais de gestion variables, lors de l'envoi du dossier d'agrément ou de déclaration de l'OPC.

Par exemple, pour le schéma présenté ci-dessus, les entités concernées sont les suivantes : le département de gestion administrative et comptable de la société de gestion, l'éventuel délégataire de la gestion administrative et comptable, l'entité qui reçoit les souscriptions/rachats et l'entité en charge de vérifier la capacité des souscripteurs.

De plus, le recours à ce schéma ou à d'autres schémas fondés sur la seconde méthode doit être clairement expliqué aux investisseurs. La description détaillée et complète d'un schéma de frais de gestion variables ayant recours à des créances d'égalisation doit figurer dans le prospectus de l'OPC.

3.2.2. Application de ces principes à l'exemple de schéma présenté

Les modalités techniques spécifiques du schéma présenté permettent aux OPC possédant les caractéristiques suivantes d'y avoir recours :

1) Les fonds professionnels à vocation générale, les fonds de fonds alternatifs, les organismes professionnels de placement collectif immobilier et les fonds professionnels spécialisés dont la périodicité de calcul de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.

En effet, le schéma implique un prélèvement de frais de gestion variables dès le premier euro de performance et le suivi de plusieurs étapes et allers-retours entre la gestion administrative et comptable de la société de gestion et la personne qui reçoit les souscriptions/rachats individuelles des souscripteurs du FIA.

2) Les OPC gérés en "nominatif", par la personne s'assurant que les critères relatifs à la capacité des souscripteurs ou acquéreurs ont été respectés et que ces derniers ont reçu l'information requise¹⁴.

En effet, la comptabilisation de ces frais de performance variables exige une connaissance individuelle de chaque souscription effectuée par chaque porteur.

3) Les OPC prévoyant une affectation de leur résultat en capitalisation uniquement (ou une distribution réduite au minimum légal, s'agissant des organismes professionnels de placement collectif immobilier).

En effet, l'application du nouveau schéma conduirait à un traitement inéquitable des porteurs si des distributions de dividendes avaient lieu.

Il est précisé qu'afin de préserver l'équité de traitement des porteurs¹⁵, certaines transformations de l'OPC sont incompatibles avec le recours à ce schéma. Par exemple et sauf démonstration contraire de la part de la société de gestion, il n'est pas possible de procéder à une modification des modalités de calcul des frais de gestion variables ou à une fusion avec d'autres fonds d'investissement.

¹⁴ Cette personne est désignée dans le prospectus du FIA

¹⁵ Articles 314-3-1 et 319-3 du règlement général de l'AMF.