



PERFORMANCE FEES

Calcul et enjeux

LA COMMISSION DE PERFORMANCE

Les éléments nécessaires à son calcul

- La formule de la commission de surperformance
- Le taux de commission
- La définition de la surperformance
- La valeur de l'actif réel
- Le taux de l'indice de référence annuel (Hurdle)
- La valeur de l'actif à incrémenter (High Water Mark)
- La valeur de l'actif de référence (Adjusted High Water Mark)

LES ÉLÉMENTS DE CALCUL

La formule de la commission de surperformance

La commission de surperformance est définie comme :

Commission de performance = taux de commission X superperformance

LES ÉLÉMENTS DE CALCUL

Le taux de commission

- Le taux de commission = 15% par hypothèse

LES ÉLÉMENTS DE CALCUL

La définition de la surperformance

- La définition de la surperformance =
Valeur de l'actif réel - valeur de l'actif de référence

LES ÉLÉMENTS DE CALCUL

La valeur de l'actif réel

- La valeur de l'actif réel est nette de frais de gestion
- Elle est notamment déterminée :
 - à la date du transfert ($V_{réel}_{transfert}$)
 - à la fin de chaque année ($V_{réel}_{PF}$)
- Et devient $V_{réel}_{PF}$ si elle rend exigible le paiement d'une commission de surperformance en fin d'année

LES ÉLÉMENTS DE CALCUL

La valeur de l'actif de référence (Adjusted HWM)

- Il s'agit de l'«Adjusted High Water Mark» c'est-à-dire de la HWM incrémenté de l'indice de référence annuel (Hurdle)
- La valeur est déterminée, en début d'année, par la formule suivante
- $V_{réf}_{YB}$
= valeur de l'actif à incrémenter X (1 + taux de l'indice de référence annuel)

LES ÉLÉMENTS DE CALCUL

Le taux de l'indice de référence annuel (Hurdle)

- Nature du Hurdle : **taux fixe**
- Taux : 4 % annuel
- Pas de possibilité d'atteindre l'objectif de rendement annuel avec une performance négative (contrairement à un Hurdle exprimé sous forme d'un taux variable)

LES ÉLÉMENTS DU CALCUL

La valeur de l'actif à incrémenter ($Vinc_{YB}$ ou HWM)

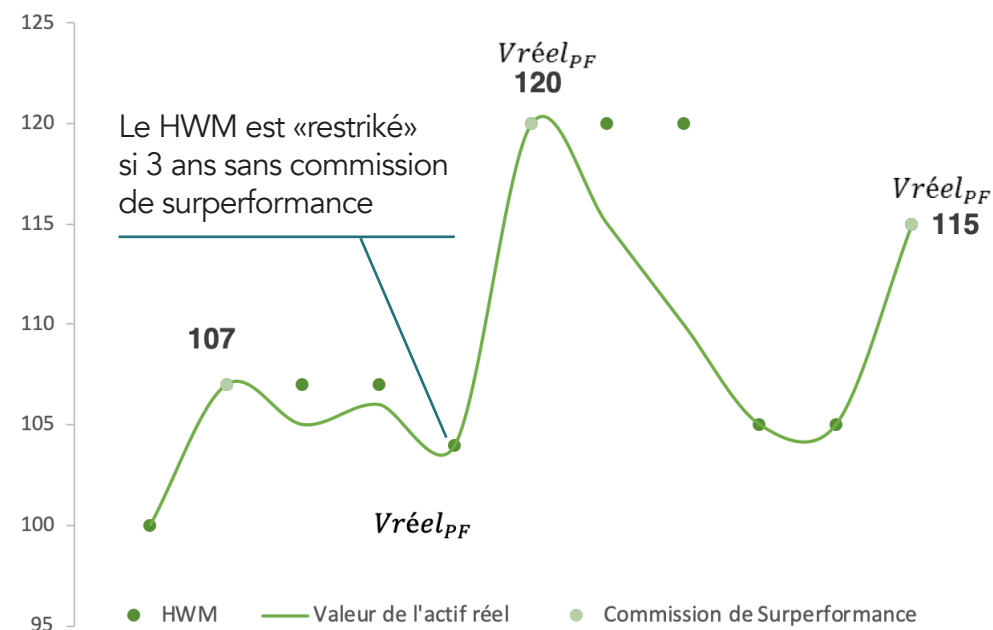
- $Vinc_{YB}$ = la HWM déterminée en début d'année
- • Notre compréhension est que cette valeur ($Vinc_{YB}$) est :

$$\text{Max} \left[\text{Max} [V_{\text{réel}}_{\text{transfert}} ; V_{\text{réel}}_{YE}] ; \text{Max} [V_{\text{réel}}_{YE} \text{ sur les 3 dernières années}] \right]$$

HIGH WATER MARK

Extension à 3 ans de la période d'observation

Année	$V_{\text{trans-fert}}$	$V_{\text{réf trans-fert}}$	HWM	Adjusted HWM	$V_{\text{réel}_{YE}}$	$V_{\text{réel}_{PF}}$
			$V_{\text{inc}_{YB}}$	$V_{\text{réf}_{YB}}$		
0	100	104	100	104,0	100	0
1	100	104	107	111,3	107	107
2	100	104	107	111,3	105	0
3	100	104	107	111,3	106	0
4	100	104	104	108,2	104	0
5	100	104	120	124,8	120	120
6	100	104	120	124,8	115	0
7	100	104	120	124,8	110	0
8	100	104	105	109,2	105	0
9	100	104	105	109,2	105	0
10	100	104	115	119,6	115	115



LES « PITFALLS » DE LA MESURE DE PERFORMANCE

Free Ride & Claw Back Syndrome

- Free Ride
 - Un investisseur qui investit dans le fonds lorsque la NAV est en-dessous du HWM est dispensé, de manière « indue » de payer la part des performances fees correspondant au chemin entre son point d'entrée et la HW.
 - De la même manière, un investisseur qui investit dans le fonds lorsque la NAV est au-dessus du HWM est tenu de payer de manière « indue » la part des performances fees correspondant au chemin entre le HWM et son point d'entrée
- « Claw Back » syndrome
 - Ce scénario se présente lorsqu'une performance fee a été provisionnée, due à une augmentation temporaire de la NAV. Si par la suite la valeur du portefeuille baisse en dessous de sa HWM lorsqu'un investisseur rentre dans le fonds, alors la reprise de provision est effectuée sur l'ensemble des investisseurs, y compris celui qui n'avait pas participé à la provision

MODÈLES UTILISÉS

Whole of Fund Method - Méthode

- La commission de performance est calculée au niveau du Fonds
- Pas de « considération » des rendements individuels des différents investisseurs
- Produit des résultats asymétriques car il attribut les performances fees entre les investisseurs sur une base prorata de leur investissement dans le fonds

MODÈLES UTILISÉS

Whole of Fund Method – Pros and Cons

- Pros
 - Facile à implémenter
 - Facile à comprendre pour l'investisseur
 - Une unique NAV à reporter à tous les investisseurs
- Cons
 - Génère des résultats biaisés pour les nouveaux investisseurs (que la NAV soit $>$ ou $<$ au HWM)
 - Pas représentatif des gains et pertes individuels
 - Ne résout pas le problème des « free ride » et des « claw back »

MODÈLES UTILISÉS

Whole of Fund Method - Exemple

- Fréquence NAV: mensuelle
- Période de mesure de la performance : Trimestrielle
- HWM : 1000 & No Hurdle Rate
- Souscriptions mensuelles : Montant de parts égales pour chaque investisseur

MODÈLES UTILISÉS

Whole of Fund Method - Exemple

GROSS ASSET VALUE					
	Launch Date	Month1	Month2	Month3	"End of Quarter Total Return"
Monthly Change	0 %	5%	8%	-5%	
Value	1 000,00	1 050,00	1 134,00	1 077,30	7,73%
PERFORMANCE FEES					
Fees per Share		10	26,8	15,46	15,46 Per Share
NAV per Share	1000	1 040,00	1 107,20	1 061,84	
END OF QUARTER					
Investor	Holdings	Gross NAV	Total Fees	NAV	NAV/Share
A	1000	1 077 300,00	15460	1 061 840,00	1061,84
B	1000	1 077 300,00	15460	1 061 840,00	1061,84
C	1000	1 077 300,00	15460	1 061 840,00	1061,84

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method - Méthode

- Emission de nouvelles séries de parts à chaque date de valeur liquidative où une souscription a lieu
- Par conséquent, à la date de lancement du fonds, émission de la « Lead Series »
- Puis, à toute nouvelle souscription, une nouvelle série est émise
- Les nouvelles séries sont émises telles que la Lead Series
- Chaque série aura sa propre performance et une commission de performance appliqué sur chacune d'entre elle.
- A la fin de la période de mesure de performance, toute série qui aura augmenté en valeur au dessus du HWM sera consolidée avec la Lead Series
- Les séries en dessous du HWM resteront dans la prochaine période de mesure de performance

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method – Pros and Cons

- Pros
 - Précis et relativement simple à mettre en oeuvre
 - Facile à comprendre pour l'investisseur
 - Il n'y a pas de « free ride » pour les nouveaux investisseurs et cela résout le « claw back » syndrome
- Cons
 - Si la performance du fonds n'est pas adéquate pour franchir le HWM, multiplication des séries ouvertes
 - Il n'est pas possible de reporter une unique NAV per share car chaque série dispose de la sienne
 - Fastidieux et complexité administrative
 - En fonction de la durée de la période de mesure de performance, le nombre de parts peut devenir important
 - Exemple : pour une mesure annuelle, avec une liquidité hebdomadaire, il peut y avoir 52 séries

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method - Exemple

- Fréquence NAV : mensuelle
- Période de mesure de la performance : Trimestrielle
- HWM : 1000 & No Hurdle Rate
- Souscriptions mensuelles : L'investisseur A rentre à la date de lancement, l'investisseur B à la fin du mois 1 et l'investisseur C à la fin du mois 2

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method - Exemple

GROSS ASSET VALUE						
	Launch Date	Month1	Month2	Month3	«End of Quarter Total Return»	
Monthly Change	0%	5%	8%	-5%		
Leading Serie	1 000,0	1 050,0	1 134,0	1 077,3	7,73%	
Series 2		1 000,0	1 080,0	1 026,0	2,60%	
Series 3			1 000,0	950,0	-5,00%	
PERFORMANCE FEES						
Fees per Share	Leading Series	10	26,8	15,46	15,46 Per Lead Share	
	Series 2	0	16	5,2	5,2 Per Series 2 Share	
	Series 3	0	0	0	0 Per Series 3 Share	
NET ASSET VALUE						
Leading Series	1000	1 040,00	1 107,20	1 061,84		
Series 2		1 000,00	1 064,00	1 020,80		
Series 3			1 000,00	950,00		
END OF QUARTER						
Investor	Holdings	Series	Gross NAV / Share	Total Fees	NAV	NAV/Share
A	1000	Leading Series	1 077 300,00	15460	1 061 840,00	1061,84
B	1000	Series 2	1 026 000,00	5200	1 020 800,00	1020,8
C	1000	Series 3	950 000,00	0	950 000,00	950

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method - Exemple

Gross Asset Value

- Each series of shares realizes different returns within the quarter

Performance Fees

- Each series of shares incurs different fees within the quarter

End of Quarter

- Each series of shares has its own Net Asset Value

MODÈLES UTILISÉS

Equalization Share Adjustment - Méthode

- La péréquation est une méthode de comptabilité sophistiquée qui garantit que tous les investisseurs soient traités de manière égale et équitable
- L'idée conceptuelle est qu'un investisseur qui souscrit dans la période d'évaluation recevra un crédit/débit d'égalisation en fonction du prix de souscription
- Si l'investisseur a souscrit au dessus du HWM actuel, il recevra un crédit pour la performance accumulée dans la NAV payée
- Dans le cas contraire, si ce dernier a souscrit à une NAV en dessous du HWM actuel, il recevra un débit pour toute performance jusqu'au HWM qui n'a pas été payée au fonds.
- A la fin de la période de mesure de performance, la commission de performance est attribuée à chaque actionnaire au prorata.
- Toutefois, la commission est égalisée en convertissant, pour chaque actionnaire, une partie ou la totalité du crédit/débit en actions nouvelles

MODÈLES UTILISÉS

Equalization Share Adjustment – Pros and Cons

- Pros
 - Une unique NAV à reporter à tous les investisseurs
 - Permet à tous les investisseurs d'être traités équitablement
 - Il n'y a pas de « free ride » pour les nouveaux investisseurs et cela résout le « claw back » syndrome
- Cons
 - Méthodologie de calcul complexe
 - Difficile à comprendre pour l'investisseur
 - Fastidieux, et administrativement intense en l'absence de logiciels spécialisés

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method - Exemple

- Fréquence NAV : mensuelle
- Période de mesure de la performance : trimestrielle
- HWM : 1000 & No Hurdle Rate
- Souscriptions mensuelles : chaque investisseur reçoit un nombre égal d'actions mais obtient également un crédit/débit en fonction de son prix de souscription

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method - Exemple

GROSS ASSET VALUE						
	Launch Date	Month 1	Month 2	Month 3	«End of Quarter Total Return»	
Monthly Change	0%	5%	8%	-5%		
Value	1 000,00	1 050,00	1 134,00	1 077,30	7,73%	
PERFORMANCE FEES						
Fees per Share		10	26,8	15,46	15,46 Per Share	
NAV per Share	1000	1 040,00	1 107,20	1 061,84		
SUBSCRIPTION & EQUALIZATION CREDIT/DEBIT						
Investor	A	B	C	Investor A : Credit = $(1000-1000)*20\%*1000$		
Purchased Shares	1000	1000	1000	Investor B : Credit = $(1040-1000)*20\%*1000$		
Credit/Debit		8 000 €	21 440 €	Investor C : Credit = $(1107,2-1000)*20\%*1000$		
END OF QUARTER						
Investor	Initial Holdings	Gross NAV / share	Total Fees	NAV	NAV/Share	
A	1000	1 077 300,00	15460	1 061 840,00	1061,84	
B	1000	1 077 300,00	15460	1 061 840,00	1061,84	
C	1000	1 077 300,00	15460	1 061 840,00	1061,84	

MODÈLES UTILISÉS

Series of Shares Method - Exemple

AFTER EQUALIZATION						
Investor	Credit / Debit in use	Shares Adjustment	Total Holdings	Equalized NAV	Equalized Fees Paid	NAV / Share
A	0	0	1 000	1 061 840,00	15 460,00	1061,84
B	8 000 €	7,23	1 007,23	1 069 512,25	7 460,00	1061,84
C	15 460 €	14,56	1 014,56	1 077 300,00	0,00	1061,84

15 460 €

- The investor paid 15 460 € for the performance in month 2 and the fund had a neg performance in month 3

Subscription & Equalization Credit/Debit

- $\text{Credit/Debit} = (\text{Subscription Price} - \text{HWM}) * \text{Fee} * \text{Holdings}$

End of Quarter

- Single NAV per share for all investors

After Equalization

- Credit is used to reduce the fee charge on a pro rata basis to each investor

Triviale

C A P I T A L



Adresse

75, avenue Paul Doumer
75016 Paris



Téléphone

+33 (0)6 37 30 67 80



E-Mail

contact@triviairecapital.com
www.triviairecapital.com