

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

2005



Centre for
Financial
Market
Integrity

Traduit en français par:



PREFACE

La SFAF (Société française des analystes financiers) et l'AFG (Association française de la gestion financière) ont décidé de mettre à la disposition de leurs adhérents une traduction française des « Global Investment Performance Standards », plus communément appelées « **normes GIPS®** ».

Ces normes, édictées avec le concours du CFA Institute par des instances internationales ad-hoc, auxquelles participent activement les deux associations, ont pour objet de fixer un standard mondialement reconnu de présentation des performances des mandats et des OPCVM. Elles ont ainsi l'ambition de préserver, notamment lors des appels d'offres internationaux, une équité concurrentielle entre des sociétés de gestion et des promoteurs d'origine géographique diverse.

Le « groupe de travail Experts GIPS », instance commune entre la SFAF et l'AFG, a décidé de traduire le corps du texte, à savoir les dispositions obligatoires et les recommandations, ainsi que leur introduction. Les annexes, non traduites, figurent dans leur version officielle en anglais. Rappelons que seule la version anglaise, rédigée en 1999 et révisée en 2005, fait foi.

SOMMAIRE

I. INTRODUCTION

- A Préambule — pourquoi faut-il une norme internationale ?
- B Principe fondamental
- C Objectifs
- D Vue d'ensemble
- E Champ d'application
- F Conformité
- G Application d'une norme mondiale

II. LES NORMES DE PRESENTATION DES PERFORMANCES

- 0 Principaux critères de conformité
- 1 Données utilisées
- 2 Méthodes de calcul de la performance
- 3 Construction des composites
- 4 Informations à donner
- 5 Présentation des résultats
- 6 Immobilier
- 7 Private equity

III. VERIFICATION

- A. Objet et portée
- B. Cahier des charges
- C. Examen détaillé des performances

I. INTRODUCTION

A. PREAMBULE — POURQUOI FAUT-IL UNE NORME INTERNATIONALE ?

1. La mondialisation des marchés financiers et de l'industrie de la gestion financière s'accélère ; dans le même temps, les actifs gérés croissent de façon exponentielle, et les décisions d'investissement s'inscrivent dans une nouvelle dimension internationale. Etant donnée la diversité des pays et des acteurs financiers, il en résulte un besoin de normalisation du calcul et de la présentation des performances.
2. La reconnaissance, au niveau mondial, d'une norme de calcul et de présentation des performances est de l'intérêt des investisseurs comme des professionnels de la gestion d'actifs. Les pratiques diffèrent considérablement d'un pays à l'autre en matière de techniques de gestion, de réglementation, de calcul et de présentation des performances. Certains pays se sont dotés de normes de présentation des performances reconnues localement, d'autres pas encore.
3. Exiger des entreprises d'investissement qu'elles respectent des normes dans la présentation de leurs performances contribuera à convaincre les investisseurs que l'information est présentée de la manière la plus complète et sincère possible. Sur les marchés aux normes établies, les entreprises d'investissement de pays étrangers pourront concourir sur un pied d'égalité avec les entreprises d'investissement nationales sans être handicapées par l'absence de normes dans leurs propres pays. A l'inverse, sur les marchés où l'information est peu normalisée, les entreprises d'investissement étrangères de pays aux usages bien établis n'auront pas à souffrir d'une concurrence déloyale de la part d'entreprises d'investissement locales.
4. Une norme internationale de présentation des performances bénéficiera à tous les investisseurs actuels et potentiels, renforçant leur confiance dans les chiffres présentés par les entreprises d'investissement. Les normes de présentation des performances, une fois reconnues sur un plan international, harmoniseront les calculs de performances et leur présentation par les entreprises d'investissement et permettront aux investisseurs de comparer directement les performances de différentes entreprises d'investissement

B. PRINCIPE FONDAMENTAL

5. Une norme internationale permet de présenter des performances sous une forme immédiatement utilisable,
 - (1) directement comparables entre entreprises d'investissement, quelle que soit leur implantation géographique,
 - (2) facilitant un dialogue entre les entreprises d'investissement et leurs clients potentiels qui se concentre sur l'essentiel : comment les performances ont été obtenues et quelle est la stratégie d'investissement envisagée ?

C. OBJECTIFS

6. Parvenir à un consensus international sur les normes de calcul et de présentation des performances reposant sur l'élaboration sincère de rapports pouvant permettre les comparaisons et fournissant toute l'information nécessaire.
7. Garantir l'exactitude, la cohérence et la permanence dans le temps des données de performances utilisées dans les comptes rendus de gestion, les historiques, la commercialisation et la communication.
8. Promouvoir une concurrence loyale entre entreprises d'investissement sur tous les marchés, sans barrière à l'entrée pour les nouveaux venus.
9. Promouvoir la notion d'auto-régulation de la profession à l'échelle internationale.

D. VUE D'ENSEMBLE

10. Les principales caractéristiques des normes internationales de présentation des performances (Global Investment Performance Standards, appelées « normes GIPS » ou « Normes ») sont les suivantes :

a. Pour se prévaloir de la conformité aux normes GIPS, l'ENTREPRISE D'INVESTISSEMENT DOIT définir l'entité qui affirme les respecter (« l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT-« FIRM » »). L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT être définie comme l'entreprise d'investissement elle-même, une filiale ou une subdivision présentée aux clients existants ou potentiels comme une ENTITE DISTINCTE.

b. les normes GIPS sont des normes éthiques professionnelles de présentation des performances visant à donner une image la plus fidèle et complète possible des performances passées d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT

c) les normes GIPS exigent que tous les portefeuilles gérés dans le cadre d'un mandat rémunéré, où l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a l'entière responsabilité de ses décisions de gestion, soient recensés dans des composites (ceux-ci regroupent les portefeuilles aux objectifs et/ou stratégies d'investissement similaires) et qu'un historique conforme aux normes GIPS soit présenté sur cinq années au moins, ou depuis la création de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ou du composite s'ils ont moins de cinq ans.

Après qu'elle ait présenté un historique de performances conforme aux normes GIPS sur au moins 5 ans, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT le compléter tous les ans par les performances annuelles sur dix (10) ans au minimum.

d) les normes GIPS imposent aux entités d'investissement certains modes de calcul et de présentation de leurs performances ainsi qu'un certain nombre d'informations complémentaires.

e. les normes GIPS reposent sur la fiabilité des données élémentaires. De l'exactitude des données élémentaires dépend l'exactitude des performances présentées. Par exemple, les INDICES DE REFERENCE et les COMPOSITES DEVRAIENT être définis *ex ante* et non pas *ex post*.

f. Les normes GIPS sont des règles que les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT SONT TENUES de respecter pour se prévaloir de la conformité à ces normes. Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT sont invitées à adopter les RECOMMANDATIONS pour que la présentation de leurs performances soit conforme aux meilleures pratiques.

g. les normes GIPS DOIVENT avoir pour objectif de présenter l'information la plus sincère et la plus complète possible sur les performances. A cette fin, le simple respect des EXIGENCES minimales peut ne pas suffire. Ainsi, lorsqu'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT se trouve dans un cas de figure non prévu par les normes GIPS ou qui prête à interprétation, des éléments d'information autres que ceux EXIGES par ces normes peuvent s'avérer nécessaires. Aussi, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT sont-elles invitées à fournir TOUTE INFORMATION SUPPLEMENTAIRE PERTINENTE permettant d'expliquer de manière complète les performances présentées.

h. Toutes les exigences, clarifications, mises à jour des informations, directives, DOIVENT être respectées par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT lorsqu'elle fait état de la conformité aux normes GIPS ; elles seront mises à disposition dans le *Manuel GIPS* et sur le site Internet du CFA Institute (www.cfainstitute.org).

i. lorsque la législation ou la réglementation nationale imposent un calcul ou une présentation qui contreviennent aux normes GIPS, celles-ci requièrent de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qu'elle se conforme aux législations et réglementations nationales, et qu'elle donne une information complète sur ces divergences.

j. les normes GIPS ne couvrent pas tous les aspects de la mesure, de l'évaluation et de l'attribution de performance, ni toutes les classes d'actifs. Les normes GIPS sont appelées à évoluer pour tenir compte d'autres aspects de la mesure de performance. Certains principes posés par les normes GIPS sont susceptibles de passer du statut de recommandation à celui d'exigence.

k Les normes GIPS incluent des dispositions complémentaires sur l'IMMOBILIER et le PRIVATE EQUITY dont l'application à ces classes d'actifs est IMPERATIVE. (voir les sections II.6 et II.7.)

E. CHAMP D'APPLICATION

11 **Application des normes GIPS**. Toute ENTITÉ D'INVESTISSEMENT peut, quel que soit son pays d'origine, se mettre en conformité avec les normes GIPS. L'adoption de ces normes par une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT favorisera son intégration, à l'échelle internationale, dans l'industrie de la gestion d'actifs.

12. **Historique de performance** :

a. Les entités d'investissement DOIVENT présenter un historique de performances annuelles conformes aux normes GIPS sur cinq ans au moins, ou depuis la date de création de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ou du COMPOSITE s'ils ont moins de cinq ans.

b Ayant présenté des performances conformes aux normes sur cinq ans, les entités d'investissement doivent afficher ensuite chaque année une performance annuelle supplémentaire, afin de parvenir à un historique conforme sur dix ans.

c. Une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT peut raccorder des performances non conformes aux normes GIPS avec un historique conforme, à la double condition qu'aucune donnée non conforme ne soit postérieure au 1^{er} janvier 2000 et qu'une information complète soit fournie précisant sur quelle période et en quoi les données ne sont pas conformes aux normes GIPS.

d. Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT se prévalant de la conformité à une Version nationale des GIPS (Country Version of GIPS – CVG) approuvée par l'IPC (Investment Performance Council) bénéficient de la réciprocité, qui leur permet de se prévaloir de la conformité de leur historique de performances aux normes GIPS pour les périodes antérieures au 1^{er} janvier 2006 (on trouvera des détails supplémentaires sur les CVG dans « Contexte des Normes GIPS »). Si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT s'est antérieurement prévalu de la conformité à une version nationale des GIPS (CVG), cette ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT, au minimum, continuer à présenter son historique de performances conforme aux CVG sur une durée maximale de 10 ans (ou depuis sa création).

Aucune disposition de la présente section n'interdit aux ENTITÉS D'INVESTISSEMENT de présenter un historique de performances sur plus de 5 ans.

F. CONFORMITE

13. **Date d'entrée en vigueur** : Les normes GIPS ont été modifiées par l'IPC le 7 décembre 2004 et adoptées par le Conseil des gouverneurs du CFA Institute le 4 février 2005. La date d'entrée en vigueur des Normes révisées est le 1^{er} janvier 2006. Toutes les présentations incluant des performances relatives à des périodes commençant après le 31 décembre 2005 DOIVENT satisfaire à toutes les EXIGENCES des normes GIPS révisées. Les présentations de performances qui incluent des résultats jusqu'au 31 décembre 2005 peuvent être préparées selon la version de 1999 des normes GIPS. L'adoption anticipée de ces normes GIPS révisées est vivement encouragée.

14. **Exigences.** Les entités d'investissement qui se prévalent des normes GIPS doivent en respecter *toutes* les exigences. Les exigences sont d'application immédiate, sauf celles pour lesquelles un délai est accordé et qui sont les suivantes :

- a. A partir du 1^{er} janvier 2008, les investissements dans l'IMMOBILIER DOIVENT être évalués au moins tous les trimestres.
- b. A partir du 1^{er} janvier 2010, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT évaluer les portefeuilles à la date de chaque APPORT OU RETRAIT DE CAPITAUX.
- c. A partir du 1^{er} janvier 2010, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT évaluer les PORTEFEUILLES à la fin du mois civil ou au dernier jour ouvrable du mois.
- d. A partir du 1^{er} janvier 2010, les performances des COMPOSITES DOIVENT être calculées en pondérant les performances des différents portefeuilles par les capitaux au moins une fois par mois.
- e. A partir du 1^{er} janvier 2010, les performances des SOUS-PORTEFEUILLES ne doivent pas être incluses dans celles d'un COMPOSITE correspondant à une seule classe d'actifs, sauf si ces SOUS-PORTEFEUILLES sont effectivement gérés à part avec leurs propres liquidités.

Avant de devenir obligatoires, ces règles tiennent lieu de recommandations. Les entités d'investissement sont invitées à les appliquer plus vite. Il est nécessaire que les logiciels dévolus au traitement des performances soient adaptés en temps utile.

15. **Contrôle de conformité.** Avant de se prévaloir des normes GIPS, les entités d'investissement doivent faire tout ce qu'il faut pour s'assurer qu'ils ont bien satisfait à toutes les exigences des normes. A cet effet, il leur est fortement recommandé de mettre en place, à toutes les étapes du traitement des données de performances (de l'entrée des données jusqu'aux supports de présentation des résultats), les contrôles internes périodiques appropriés.

16 **Mesure de performance et construction de composites par des tiers.** Les normes GIPS reconnaissent le rôle des mesureurs de performance indépendants et la valeur ajoutée qu'ils sont susceptibles d'apporter aux informations diffusées par les entités d'investissement. Lorsque la mesure de performance par des prestataires indépendants est un usage établi, ou simplement disponible, les entités d'investissement sont invitées à recourir à leurs services s'ils couvrent leur activité. De même, lorsqu'il est courant que des tiers construisent des composites pour les entités d'investissement, ces dernières peuvent les utiliser pour une présentation conforme sous la réserve que ces composites respectent les normes GIPS.

17 **Exemple de présentation.** L'annexe A propose, sur un exemple, un modèle de présentation de performance d'un composite avec ses informations complémentaires.

G. APPLICATION D'UNE NORME MONDIALE

18 L'Investissement Performance Council (IPC) a été créé en 1999 en réponse au besoin de consolider et d'actualiser une norme mondiale de haute qualité pour la mesure et la présentation des performances. L'IPC est une structure appropriée et efficace pour les normes GIPS et il favorise une plus grande implication du public dans une norme s'appliquant à toute la profession.

19 L'une des principales missions de l'IPC est de faire en sorte que tous les pays adoptent les normes GIPS de manière à se doter d'une méthode commune pour le calcul et la présentation des performances. En décembre 2004, plus de 25 pays de tous les continents avaient adopté les normes GIPS ou étaient en train de le faire. L'IPC croit que l'instauration et la reconnaissance des normes GIPS sont essentielles pour favoriser la comparabilité des historiques de performances dans le monde entier. La conformité aux normes GIPS a valeur de passeport pour les ENTITÉ D'INVESTISSEMENT et les place sur un pied d'égalité créant les conditions d'une équité concurrentielle.

20. La présence d'un organisme local promouvant les normes de présentation des performances est essentielle pour qu'elles soient appliquées efficacement et durablement dans un pays. Ces organismes nationaux forment en outre un lien précieux entre l'IPC, qui a la haute main sur les normes GIPS, et les marchés locaux sur lesquels opèrent les entités d'investissement.

En promouvant activement les normes GIPS et en appuyant le travail de l'IPC, les organismes nationaux feront en sorte que l'évolution de ces normes tienne compte des intérêts des pays concernés. L'adhésion aux normes GIPS est facultative, mais l'appui d'un organisme national assurant leur promotion contribuera à leur succès.

21 L'IPC invite instamment les pays ne disposant pas de normes de présentation des performances à rendre obligatoire l'application des normes GIPS et, au besoin, à les traduire dans leur langue (« traduction des normes GIPS » ou TG).

22 La conformité aux normes GIPS conférera aux ENTITÉS D'INVESTISSEMENT un « droit d'accès » grâce auquel elles seront mises en concurrence avec les autres entités d'investissement et évaluées dans les mêmes conditions.

23 Même si les normes GIPS peuvent être traduites dans de nombreuses langues, seule la version anglaise fait foi s'il existe une différence entre les diverses versions des Normes (ex. : TG – traduction des normes GIPS).

24 L'IPC continuera à faire évoluer les normes GIPS de telle sorte qu'elles demeurent pertinentes pour une industrie de la gestion en pleine mutation ; c'est pourquoi il s'est engagé à soumettre les Normes à une évaluation tous les 5 ans.

25. L'aspect « auto régulation » des normes GIPS impose un engagement éthique fort. L'auto-régulation a en outre le mérite d'aider les autorités de tutelle à exercer leurs missions de contrôle pour une présentation honnête des informations aux et sur les marchés financiers en général. Les autorités de tutelle sont invitées :

- à reconnaître les avantages d'une adhésion volontaire à des normes représentant les meilleures pratiques mondiales ,
- à envisager d'assumer une fonction à laquelle plusieurs autorités de tutelle sont favorables, à savoir l'imposition de sanctions aux entités d'investissement prétendant indûment respecter les normes GIPS et se rendant coupables de publicité mensongère ;
- à reconnaître et encourager les vérificateurs indépendants.

26 Si la législation ou la réglementation existante imposent déjà des normes de présentation des performances, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT sont vivement encouragées à appliquer les normes GIPS en sus de ces règles locales. Respecter la législation ou la réglementation en vigueur ne signifie pas forcément que l'on respecte les normes GIPS. Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT qui respectent les normes GIPS et la législation ou la réglementation nationale DOIVENT indiquer quels sont les règlements et lois nationales qui vont à l'encontre des normes GIPS.

II. LES NORMES DE PRESENTATION DES PERFORMANCES

Les normes GIPS sont divisées en huit sections correspondant aux différentes étapes nécessaires à la présentation des performances : principaux critères de conformité, données élémentaires, méthode de calcul des performances, construction des COMPOSITES, informations complémentaires, présentation des résultats, IMMOBILIER et PRIVATE EQUITY.

Dans chaque section, une distinction est opérée entre les EXIGENCES, qui sont énoncées en premier, et les RECOMMANDATIONS. Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT satisfaire à toutes les EXIGENCES pour se prévaloir de la conformité aux normes GIPS. Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT sont invitées instamment à adopter et à appliquer les RECOMMANDATIONS et à s'assurer qu'elles respectent pleinement l'esprit et les objectifs des normes GIPS. Des exemples de présentation conforme aux normes GIPS figurent dans l'Annexe A. Un Glossaire décrivant

succinctement les principaux termes employés dans les normes GIPS a été inséré dans l'Annexe E pour servir de référence. Les termes écrits en MAJUSCULES sont définis dans le Glossaire GIPS.

0 Règles fondamentales de conformité : Les principales questions qu'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT prendre en considération si elle prétend respecter les normes GIPS sont la définition de son périmètre et de ses politiques et procédures, les mécanismes assurant la continuité des normes GIPS lorsqu'elles seront actualisées et les conditions dans lesquelles elle peut affirmer qu'elle respecte les normes GIPS et qu'elle se soumet à des audits. La définition du périmètre du ENTITÉ D'INVESTISSEMENT est le fondement de la conformité du ENTITÉ D'INVESTISSEMENT aux normes GIPS et définit les frontières à l'intérieur desquelles le TOTAL DES CAPITAUX GERES peut être déterminé. Une fois qu'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a satisfait à toutes les EXIGENCES des normes GIPS, elle DOIT évoquer à bon escient la conformité aux normes GIPS.

1 Données élémentaires : La fiabilité des données élémentaires est cruciale pour que les normes GIPS soient effectivement respectées et est le fondement de l'exhaustivité, de l'honnêteté et de la comparabilité de la présentation des performances.

2 Méthode de calcul de la performance : La comparabilité des performances présentées par les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT EXIGE l'uniformité des méthodes de calcul des performances. Les Normes exigent l'emploi de certaines méthodes de calcul pour les PORTEFEUILLES comme pour les COMPOSITES.

3 Construction des composites : Un COMPOSITE est l'agrégation d'un ou plusieurs PORTEFEUILLES dans un seul groupe correspondant à un objectif ou une stratégie d'investissement donnés. La performance d'un COMPOSITE est égale à la moyenne des performances de tous les PORTEFEUILLES faisant partie de ce COMPOSITE pondérée par les capitaux gérés. Il est indispensable de construire des COMPOSITES significatifs et pondérés par les capitaux pour que la présentation des performances soit honnête, cohérente et comparable tant dans le temps que d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT à l'autre.

4 Informations complémentaires : Les informations complémentaires permettent aux ENTITÉS D'INVESTISSEMENT d'aller au-delà des chiffres bruts fournis dans la présentation des performances et d'informer leurs utilisateurs finals du contexte à la lumière duquel les performances doivent être interprétées. Pour respecter les normes GIPS, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT divulguer certaines informations relatives à la présentation de leurs performances et aux conventions qu'elles ont adoptées. Les informations complémentaires doivent être considérées comme des informations stables qui, en principe, ne subissent pas de changement notable d'une période à l'autre. Quoique certaines informations complémentaires soient EXIGÉES de tous les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT, d'autres, à caractère spécifique, ne le sont que dans certaines circonstances. Aucune mention sous forme négative n'est nécessaire pour les informations complémentaires qui n'ont pas à être fournies.

5 Présentation des résultats : Après avoir recueilli les données élémentaires, calculé les performances, construit les COMPOSITES et déterminé les informations complémentaires à présenter, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT incorporer ces informations dans des présentations de performances conformes aux EXIGENCES énoncées dans les normes GIPS. Il n'est pas possible de codifier tout le champ des situations possibles, non plus que de prévoir l'évolution de l'industrie de la gestion, de la technologie, des produits et des pratiques, dans un ensemble de règles donné. Lorsque cela est approprié, il appartient aux ENTITÉS D'INVESTISSEMENT d'inclure dans une présentation conforme aux normes GIPS d'autres informations qui ne sont pas nécessairement prévues par les Normes.

6 Immobilier : Ces dispositions s'appliquent à tous les investissements dont les performances sont principalement dues à la détention, à la négociation, au développement ou à la gestion d'actifs IMMOBILIERS. L'IMMOBILIER comprend les terrains, bâtiments en construction, bâtiments dont la construction est achevée et autres structures et aménagements détenus à titre d'investissement. Ces dispositions s'appliquent indépendamment du degré de l'investissement par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT. Elles s'appliquent indifféremment que l'actif ou l'investissement IMMOBILIER soit ou non productif de revenus. Elles s'appliquent pareillement aux investissements IMMOBILIERS recourant à l'endettement ou à l'effet de levier.

7 **Private equity** : Ces dispositions s'appliquent à tous les investissements en PRIVATE EQUITY autres que des investissements dans des ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF OUVERTS ou FONDS A REINVESTISSEMENT AUTOMATIQUE (FONDS EVERGREEN), lesquels DOIVENT respecter les principales dispositions des normes GIPS. Les investissements en **private equity** DOIVENT être évalués selon les PRINCIPES D'EVALUATION DES NORMES GIPS POUR LE PRIVATE EQUITY qui sont décrits dans l'Annexe D. Le PRIVATE EQUITY désigne des investissements dans des sociétés non cotées qui se trouvent à divers stades de développement et englobe le private equity, les rachats de sociétés et les investissements en véhicules mezzanine. Le PRIVATE EQUITY inclut aussi l'investissement dans des fonds de fonds ou autres outils d'investissements. Le plus souvent, les investisseurs achètent des actifs en PRIVATE EQUITY soit en direct, soit par l'intermédiaire d'un fonds de fonds ou d'une copropriété (LIMITED PARTNERSHIP).

0. PRINCIPAUX CRITERES DE CONFORMITE

0.A Définition du ENTITÉ D'INVESTISSEMENT — Exigences

- 0.A.1 Les normes GIPS DOIVENT être appliquées par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT dans la totalité de ses activités.
- 0.A.2 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT être définie comme une société de gestion (ENTITÉ D'INVESTISSEMENT), une filiale ou une subdivision présentée aux clients existants ou potentiels comme une ENTITE DISTINCTE.
- 0.A.3 Le TOTAL DES CAPITAUX GERES DOIT être égal au total de la VALEUR DE MARCHE de tous les capitaux gérés par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT dans le cadre de mandats discrétionnaires ou non discrétionnaires. Cette définition inclut à la fois les capitaux gérés gratuitement et ceux qui donnent lieu à la perception de commissions.
- 0.A.4 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT inclure la performance d'actifs affectés à une sous-ENTITÉ D'INVESTISSEMENT dans un COMPOSITE dès lors que l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT choisit elle-même le sous-ENTITÉ D'INVESTISSEMENT.
- 0.A.5 Les changements affectant l'organisation d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ne doivent pas avoir pour effet d'altérer l'historique des performances d'un COMPOSITE.

0.B Définition de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT — Recommandations

- 0.B.1 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT sont invitées à adopter la définition la plus large et la plus pertinente d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT. Cette définition DOIT s'appliquer à toutes les implantations géographiques (nationales, régionales, etc.) opérant sous une même marque indépendamment du nom effectif de la société de gestion.

0.A Description des politiques et procédures — Exigences

- 0.A.6 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT décrire par écrit les politiques et procédures qu'elles appliquent pour respecter toutes les EXIGENCES des normes GIPS et s'adapter à leur évolution.

0.A Déclaration de conformité — Exigences

- 0.A.7 Une fois qu'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT satisfait à toutes les EXIGENCES des normes GIPS, elle DOIT utiliser la déclaration de conformité ci-après pour indiquer qu'elle respecte les normes GIPS :
 - « [Insérer le nom de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT] a préparé et présenté ce rapport conformément aux Normes internationales de présentation des performances (Global Investment Performance Standards – GIPS®). »

- 0.A.8 Si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ne satisfait pas à toutes les EXIGENCES des normes GIPS, elle ne peut déclarer qu'elle « respecte les Normes internationales de présentation des performances (Global Investment Performance Standards) sauf pour... ».
- 0.A.9 Les déclarations selon lesquelles les méthodes de calcul employées pour la présentation d'un COMPOSITE sont « conformes aux Normes internationales de présentation des performances (Global Investment Performance Standards) » sont prohibées.
- 0.A.10 Les déclarations selon lesquelles les performances d'un client existant ont été « calculées conformément aux Normes internationales de présentation des performances (Global Investment Performance Standards) » sont interdites, sauf si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT respectant les normes GIPS rend compte des performances d'un compte donné à un client existant.

0.A Principales responsabilités des entités d'investissement — Exigences

- 0.A.11 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT accomplir tous les efforts que l'on peut raisonnablement exiger d'elles pour fournir une présentation des performances conforme aux normes à tous les clients potentiels. Cela signifie que les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT ne peuvent choisir à qui présenter des performances conformes. (Dès lors qu'un client potentiel a reçu une présentation conforme au cours des 12 mois précédents, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT est réputée avoir satisfait à cette EXIGENCE.)
- 0.A.12 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT fournir la liste et la DESCRIPTION DES COMPOSITES à tout client potentiel qui en fait la demande (on trouvera un exemple de liste et de DESCRIPTION DE COMPOSITE dans l'Annexe B). Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT inclure la liste des COMPOSITES « abandonnés » dans leur liste des COMPOSITES au moins pendant les 5 ans suivant leur abandon.
- 0.A.13 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT fournir une présentation conforme de tout COMPOSITE figurant dans leur liste ainsi qu'une DESCRIPTION DES COMPOSITES à tout client potentiel qui en fait la demande.
- 0.A.14 Si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT distribue des produits conjointement avec d'autres ENTITÉS D'INVESTISSEMENT, l'entité d'investissement qui se prévaut de la conformité aux normes GIPS DOIT être certaine que ses activités sont clairement définies, qu'elle est clairement séparée par rapport à tout autre ENTITÉ D'INVESTISSEMENT participant à la distribution conjointe et qu'il n'existe aucune ambiguïté quant à l'identité de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qui se prévaut de la conformité aux normes GIPS.
- 0.A.15 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT sont invitées à se conformer aux RECOMMANDATIONS et DOIVENT respecter toutes les EXIGENCES en vigueur des normes GIPS, y compris tous rapports, recommandations mises à jour, directives, interprétations ou clarifications publiés par le CFA Institute et l'IPC, lesquels seront publiés sur le site Internet du CFA Institute (www.cfainstitute.org) et dans le Manuel GIPS (*GIPS Handbook*).

0.B Vérification — Recommandations

- 0.B.2 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT sont invitées à entreprendre le processus de vérification défini comme l'examen des processus de mesure des performances et des procédures de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT par un vérificateur externe indépendant. L'attestation de vérification est unique et porte sur l'ensemble des activités de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ; la vérification ne peut être confinée à un COMPOSITE isolé.

L'objet premier de la vérification est d'attester que l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qui se prévaut de la conformité aux normes GIPS les respecte bien.

- 0.B.3 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT qui ont été vérifiées sont invitées à ajouter dans la présentation des COMPOSITES ou dans leurs publicités une mention selon laquelle ils ont fait l'objet d'un audit. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer les périodes sur lesquelles a porté la vérification si la présentation d'un COMPOSITE inclut les résultats de périodes qui n'ont pas été prises en compte dans la vérification de l'ensemble des activités de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT. La mention indiquant qu'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a été vérifiée DOIT s'énoncer comme suit :

« [Insérer le nom d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT] a fait l'objet d'une vérification par [nom du vérificateur] pour les périodes [insérer les dates]. La copie du compte rendu de vérification peut être obtenue sur demande ».

1. DONNEES UTILISEES

1.A Données Utilisées — Exigences

- 1.A.1 Toutes les données élémentaires et informations nécessaires pour étayer la présentation des performances d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT et effectuer les calculs EXIGES DOIVENT être appréhendées et actualisées.
- 1.A.2 L'évaluation des PORTEFEUILLES DOIT être effectuée à LA VALEUR DE MARCHÉ (et non au coût historique ou à la valeur d'inventaire).
- 1.A.3 Pour les périodes antérieures au 1^{er} janvier 2001, les PORTEFEUILLES DOIVENT être évalués au moins une fois par trimestre. Pour les périodes comprises entre le 1^{er} janvier 2001 et le 1^{er} janvier 2010, les PORTEFEUILLES DOIVENT être évalués au moins une fois par mois. A partir du 1^{er} janvier 2010, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT évaluer les PORTEFEUILLES à la date de chaque APPORT OU RETRAIT EXTERIEURS IMPORTANTS DE CAPITAUX.
- 1.A.4 A partir du 1^{er} janvier 2010, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT évaluer les PORTEFEUILLES à la fin du mois civil ou au dernier jour ouvrable du mois.
- 1.A.5 A partir du 1^{er} janvier 2005, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT tenir leur COMPTABILITE EN DATE DE NEGOCIATION.
- 1.A.6 LA COMPTABILITE EN INTERETS COURUS DOIT être employée pour les titres à taux fixe et tous les autres actifs productifs d'intérêts. La VALEUR DE MARCHÉ des titres à taux fixe DOIT inclure les intérêts courus.
- 1.A.7 A partir du 1^{er} janvier 2006, les COMPOSITES DOIVENT être évalués sur des périodes annuelles dont les dates de début et de fin soient constantes d'une année à l'autre. Sauf si les performances d'un COMPOSITE sont déclarées pour un exercice ne coïncidant pas avec l'année civile, les dates de début et de fin de la période d'évaluation DOIVENT coïncider avec celles de l'année civile ou, si cela est impossible, la date de fin de la période doit être fixée au dernier jour ouvrable de l'année.

1.B Données utilisées— Recommandations

- 1.B.1 LA COMPTABILITÉ DIVIDENDE INCLUS DOIT être utilisée pour les dividendes (comptabilisation à la date de détachement du coupon).
- 1.B.2 Lorsqu'ils présentent leurs PERFORMANCES NETTES DE COMMISSIONS, LES ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT prendre en compte les COMMISSIONS DE GESTION.
- 1.B.3 IL EST RECOMMANDE d'effectuer les évaluations à la fin du mois civil ou le dernier

jour ouvrable du mois.

2. METHODE DE CALCUL

2.A Méthode de calcul — Exigences

- 2.A.1 LA PERFORMANCE TOTALE, qui comprend les plus- et moins-values réalisées et non réalisées et les revenus, DOIT être utilisée.
- 2.A.2 POUR TENIR COMPTE DES APPORTS ET RETRAITS DE CAPITAUX LES TAUX DE RENTABILITE PONDERES PAR LE TEMPS (time-weighted rates of return – TWRR) doivent être utilisés. Les performances de sous-périodes successives DOIVENT être raccordées par chaînage géométrique. Les APPORTS ET RETRAITS DE CAPITAUX DOIVENT être pris en compte conformément à la politique d'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT pour les COMPOSITES telle qu'elle a été décrite par celle-ci. Au minimum :
- a. A partir du 1^{er} janvier 2005, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT utiliser des taux de rentabilité approchés tenant compte des APPORTS ET RETRAITS DE CAPITAUX à leur date précise.
 - b. A partir du 1^{er} janvier 2010, les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT évaluer les PORTEFEUILLES à la date de chaque APPORT OU RETRAIT DE CAPITAUX.
- 2.A.3 Les performances des COMPOSITES DOIVENT être calculées en pondérant par les capitaux les performances des divers PORTEFEUILLES, qui seront déterminées en se référant à leur valeur en début de période ou en employant une méthode tenant compte à la fois de la valeur en début de période et des APPORTS ET RETRAITS DE CAPITAUX.
- 2.A.4 La rémunération des liquidités et autres disponibilités des PORTEFEUILLES DOIT être prise en compte dans le calcul de la PERFORMANCE TOTALE.
- 2.A.5 Toutes les performances DOIVENT être calculées après avoir déduit les FRAIS DE TRANSACTION réels encourus au cours de la période. Il n'est pas permis de recourir à des FRAIS DE TRANSACTION estimés.
- 2.A.6 A partir du 1^{er} janvier 2006, les performances des COMPOSITES DOIVENT être calculées en pondérant les performances des différents PORTEFEUILLES par les capitaux au moins une fois par trimestre. A partir du 1^{er} janvier 2010, les performances des COMPOSITES DOIVENT être calculées en pondérant les performances des différents PORTEFEUILLES par les capitaux au moins une fois par mois.
- 2.A.7 Si les FRAIS DE TRANSACTION directs effectivement encourus ne peuvent être isolés et déterminés séparément d'une COMMISSION GLOBALE :
- a. lors du calcul des PERFORMANCES BRUTES DE COMMISSIONS, les performances doivent être minorées de la totalité de la COMMISSION GLOBALE ou de la partie de la COMMISSION GLOBALE qui correspond aux FRAIS DE TRANSACTION directs. Il est interdit de recourir à des FRAIS DE TRANSACTION estimés.
 - b. lors du calcul des PERFORMANCES NETTES DE COMMISSIONS, les performances doivent être minorées de la totalité de la COMMISSION GLOBALE ou de la partie de la COMMISSION GLOBALE qui correspond aux FRAIS DE TRANSACTION directs et à la COMMISSION DE GESTION. Il est interdit de recourir à des FRAIS DE TRANSACTION estimés.

2.B Méthode de calcul — Recommandations

- 2.B.1 Les performances DOIVENT être calculées nettes des retenues à la source non récupérables sur les dividendes, les intérêts et les plus-values. Les retenues à la source récupérables DOIVENT être enregistrées au fil de l'eau.
- 2.B.2 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT calculer la performance d'un COMPOSITE en pondérant les PORTEFEUILLES qui le composent par les capitaux au moins une fois par mois.
- 2.B.3 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT évaluer les PORTEFEUILLES à la date de tous les APPORTS ET RETRAITS DE CAPITAUX.

3. CONSTRUCTION DES COMPOSITES

3.A Construction des composites — Exigences

- 3.A.1 Tous les PORTEFEUILLES gérés dans le cadre d'un mandat rémunéré et discrétionnaire DOIVENT être pris en compte dans au moins un COMPOSITE. Bien que les PORTEFEUILLES gérés gratuitement puissent être inclus dans un COMPOSITE (à condition de l'indiquer comme il convient), il est interdit à une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT d'inclure les PORTEFEUILLES ne faisant pas l'objet d'un mandat discrétionnaire dans ses COMPOSITES.
- 3.A.2 Les COMPOSITES DOIVENT être définis en fonction de stratégies et/ou d'objectifs d'investissement similaires. La DEFINITION complète des COMPOSITES doit être mise à disposition sur demande.
- 3.A.3 Les COMPOSITES DOIVENT intégrer les nouveaux PORTEFEUILLES selon des règles homogènes et dès que la gestion est effective, sauf instructions spécifiques du client.
- 3.A.4 Les PORTEFEUILLES clôturés DOIVENT être conservés dans l'historique de performances des COMPOSITES appropriés jusqu'à la dernière période complète de mesure des performances pendant laquelle la gestion de ces PORTEFEUILLES a été effective.
- 3.A.5 Il n'est permis de faire passer un PORTEFEUILLE d'un COMPOSITE à un autre que si une nouvelle orientation de gestion a été demandée par le client ou si une redéfinition du COMPOSITE justifie ce changement. L'historique du PORTEFEUILLE DOIT être conservé dans le COMPOSITE approprié.
- 3.A.6 Les obligations convertibles et autres titres hybrides DOIVENT être traités selon des méthodes homogènes dans le temps et au sein des COMPOSITES.
- 3.A.7 Il n'est pas permis d'utiliser des SOUS-PORTEFEUILLES (CARVE OUTS) dont on aurait exclu les liquidités pour décrire un PORTEFEUILLE faisant l'objet d'un mandat discrétionnaire, de telle sorte que les performances de ce sous-portefeuille ne peuvent être incluses dans celles d'un COMPOSITE. Si une classe d'actifs est extraite d'un PORTEFEUILLE en comportant plusieurs et si sa rentabilité est incluse dans celle d'un COMPOSITE ne comprenant qu'une seule classe d'actifs, les liquidités DOIVENT être allouées au SOUS-PORTEFEUILLE pour déterminer ses performances selon des règles homogènes. A partir du 1^{er} janvier 2010, les performances des SOUS-PORTEFEUILLES ne doivent pas être incluses dans celles d'un COMPOSITE correspondant à une seule classe d'actifs, sauf si ces SOUS-PORTEFEUILLES sont effectivement gérés à part avec leurs propres liquidités.
- 3.A.8 Les COMPOSITES NE DOIVENT comprendre que des capitaux gérés par l' ENTITÉ D'INVESTISSEMENT. Il n'est pas permis de lier les performances de PORTEFEUILLES modèles ou simulés à des performances réelles.
- 3.A.9 Si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT exige un montant minimum de capitaux pour qu'un PORTEFEUILLE soit inclus dans un COMPOSITE, aucun PORTEFEUILLE dont le montant est inférieur à ce montant minimum de capitaux ne peut être inclus dans ce COMPOSITE. Il n'est pas permis d'appliquer rétroactivement une modification du montant minimum de capitaux exigés pour l'inclusion dans un COMPOSITE.

3.B Construction des composites — Recommandations

- 3.B.1 Les performances des SOUS-PORTEFEUILLES NE DOIVENT PAS être incluses dans celles d'un COMPOSITE correspondant à une seule classe d'actifs, sauf si ces SOUS-PORTEFEUILLES sont effectivement gérés à part avec leurs propres liquidités.

- 3.B.2 Pour neutraliser les effets d'un APPORT OU RETRAIT DE CAPITAUX, l'emploi d'un NOUVEAU COMPTE TEMPORAIRE est RECOMMANDE (par opposition à la modification du contenu du COMPOSITE pour en neutraliser les PORTEFEUILLES ayant fait l'objet d'APPORTS OU RETRAITS DE CAPITAUX).
- 3.B.3 Un ENTITÉ D'INVESTISSEMENT NE DOIT PAS vendre un COMPOSITE à un prospect dont les capitaux sont inférieurs au montant minimum de capitaux exigé pour ce COMPOSITE.

4. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

4.A Informations complémentaires — Exigences

- 4.A.1 Les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT communiquer la définition de l'« ENTITÉ D'INVESTISSEMENT » retenue pour déterminer le TOTAL DES CAPITAUX GERES et le périmètre de la conformité de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT aux normes GIPS.
- 4.A.2 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer qu'elle tient à disposition la liste complète et la description de tous ses COMPOSITES.
- 4.A.3 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer le montant minimum de capitaux (si un tel montant a été fixé) en dessous duquel un PORTEFEUILLE ne peut être inclus dans un COMPOSITE. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT aussi indiquer toute modification du montant minimum de capitaux.
- 4.A.4 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la devise dans laquelle les performances sont exprimées.
- 4.A.5 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la présence et le degré d'utilisation (s'il est significatif) des produits dérivés et de l'effet de levier et donner une description du degré d'utilisation, de la fréquence et des caractéristiques des instruments qui soit suffisante pour identifier les risques.
- 4.A.6 Le ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer clairement si les performances ont été calculées BRUTES ou NETTES DE COMMISSIONS.
- 4.A.7 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT fournir des indications suffisamment détaillées sur le traitement des retenues à la source sur les dividendes, les intérêts et les plus-values. S'elle utilise des indices nets d'impôts, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la fiscalité applicable au COMPOSITE (par exemple: fiscalité du Luxembourg ou des États-Unis) et la comparer avec celle de l'INDICE DE REFERENCE.
- 4.A.8 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT attirer l'attention sur, et décrire, toute divergence connue entre les taux de change utilisés pour les PORTEFEUILLES faisant partie d'un COMPOSITE et entre le COMPOSITE et l'INDICE DE REFERENCE.
- 4.A.9 Si la présentation est conforme à des lois et réglementations locales qui diffèrent des EXIGENCES des GIPS, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer en quoi ces lois et réglementations sont contraires aux normes GIPS.
- 4.A.10 Si des performances relatives à des périodes antérieures au 1^{er} janvier 2000 ne sont pas conformes aux normes GIPS, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer quelles périodes ne sont pas conformes aux normes GIPS et en quoi la présentation déroge à ces dernières.
- 4.A.11 Pour les périodes antérieures au 1^{er} janvier 2010, si une classe d'actifs est extraite d'un PORTEFEUILLE en comportant plusieurs et si les performances sont présentées comme faisant partie d'un COMPOSITE ne comportant qu'une seule classe d'actifs, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT présenter la méthode utilisée pour allouer les

liquidités lors du calcul des performances du SOUS-PORTFEUILLE.

4.A.12 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT présenter le BAREME DES COMMISSIONS utilisé pour la présentation.

4.A.13 Si un COMPOSITE contient des PORTEFEUILLES auxquels est appliquée une COMMISSION GLOBALE, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer le pourcentage des capitaux du COMPOSITE qui concerne des PORTEFEUILLES soumis à une COMMISSION GLOBALE.

4.A.14 Si un COMPOSITE contient des PORTEFEUILLES auxquels est appliquée une COMMISSION GLOBALE, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer quels types de commissions sont inclus dans cette COMMISSION GLOBALE.

4.A.15 Quand il présente des PERFORMANCES BRUTES DE COMMISSIONS, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer si d'autres commissions sont déduites en sus des FRAIS DE TRANSACTION directs.

4.A.16 Quand il présente des PERFORMANCES NETTES DE COMMISSIONS, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer si d'autres commissions sont déduites en sus de la COMMISSION DE GESTION et des FRAIS DE TRANSACTION directs.

4.A.17 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer que des INFORMATIONS SUPPLEMENTAIRES relatives aux méthodes de calcul et de présentation des performances peuvent être fournies sur demande.

4.A.18 A partir du 1^{er} janvier 2006, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer si elle a fait appel à un ou des sous-entités d'investissement ainsi que les périodes pendant lesquelles elle y a fait appel.

4.A.19 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer tous les événements significatifs qu'un prospect doit connaître pour interpréter les performances.

4.A.20 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT fournir la DESCRIPTION DU COMPOSITE.

4.A.21 Si le périmètre d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT change, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la date et les motifs de la redéfinition de son périmètre.

4.A.22 Si l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a redéfini un COMPOSITE, ELLE DOIT indiquer la date et la nature de ce changement. Il n'est pas permis de modifier rétroactivement la définition d'un COMPOSITE.

4.A.23 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer tout changement de nom d'un COMPOSITE.

4.A.24 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la DATE DE CREATION DU COMPOSITE.

4.A.25 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer, pour les périodes antérieures au 1^{er} janvier 2010, si la date d'évaluation des PORTEFEUILLES n'est pas la fin du mois civil ou le dernier jour ouvrable du mois.

4.A.26 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer quelle mesure de DISPERSION des performances des différents PORTEFEUILLES est utilisée.

4.B Informations complémentaires — Recommandations

4.B.1 Si plusieurs ENTITÉS D'INVESTISSEMENT appartiennent à une même société mère, il est recommandé à chacun de ces ENTITÉS D'INVESTISSEMENT de fournir la liste des

autres ENTITÉS D'INVESTISSEMENT appartenant à la société mère.

- 4.B.2 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer si un changement de mode de calcul ou de source d'informations pour les évaluations a une incidence notable sur les performances d'un COMPOSITE.
- 4.B.3 Toute ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qui a fait l'objet d'une vérification DOIT ajouter à la présentation de son COMPOSITE une déclaration selon laquelle elle a été auditée et indiquer clairement les périodes couvertes par la vérification si la présentation du COMPOSITE inclut les résultats de périodes pour lesquelles toutes les activités de cette ENTITÉ D'INVESTISSEMENT n'ont pas été auditées.

5. PRESENTATION DES RESULTATS

5.A Présentation des résultats — Exigences

5.A.1 Les éléments ci-après doivent figurer pour chacun des COMPOSITES présentés :

- a. Un historique des performances sur au moins 5 ans (ou depuis la création de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ou du COMPOSITE s'ils existent depuis moins de 5 ans) conforme aux EXIGENCES des normes GIPS ; cet historique DOIT ETRE enrichi d'une année supplémentaire tous les ans jusqu'à ce qu'il atteigne 10 ans. Par exemple, après qu'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ait présenté un historique conforme sur 5 ans, cette ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT ajouter une année de performances tous les ans de telle sorte que, 5 ans après qu'il ait satisfait aux conditions de conformité pour la première fois, ladite ENTITÉ D'INVESTISSEMENT présente un historique de performances sur 10 ans.
- b. Les performances de chacune des années.
- c. Le nombre de PORTEFEUILLES et le montant des capitaux gérés que représente le COMPOSITE ainsi que le pourcentage du COMPOSITE dans le montant TOTAL DES CAPITAUX GERES par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT à la fin de chaque période annuelle. Si le COMPOSITE comprend moins de 5 PORTEFEUILLES, il N'EST PAS OBLIGATOIRE d'indiquer le nombre de PORTEFEUILLES.
- d. Une mesure de la DISPERSION des performances des différents PORTEFEUILLES pour chaque année. Si le COMPOSITE comprend moins de 5 PORTEFEUILLES pendant toute l'année, AUCUNE mesure de DISPERSION N'EST EXIGEE.

5.A.2 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT peut raccorder des performances dérogeant aux normes GIPS à un historique conforme à condition de respecter les OBLIGATIONS d'information sur les performances non conformes et de ne présenter que des performances conformes à partir du 1er janvier 2000. Par exemple, une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qui existe depuis 1995, qui désire présenter l'intégralité de son historique de performances et se prévaloir de la conformité aux normes GIPS à partir du 1er janvier 2005 DOIT présenter des performances conformes aux EXIGENCES des normes GIPS au moins à partir du 1er janvier 2000 et elle DOIT respecter les OBLIGATIONS d'information sur tout historique non conforme pour les périodes antérieures au 1er janvier 2000.

5.A.3 Les performances des PORTEFEUILLES et COMPOSITES concernant une période d'une durée inférieure à 1 an ne peuvent être annualisées.

5.A.4 a. L'historique de performances d'une ancienne ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ou d'une ancienne société affiliée DOIT être relié ou utilisé pour représenter l'historique de performances d'une nouvelle ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ou d'une nouvelle société affiliée si :

- i. la quasi-totalité des personnes qui prennent les décisions sur les investissements est employée par la nouvelle ENTITÉ D'INVESTISSEMENT (ex. : service de recherche, entités d'investissement de PORTEFEUILLE et autre personnel concerné),
 - ii. le personnel et le processus de prise de décision demeurent inchangés et autonomes au sein de la nouvelle ENTITÉ D'INVESTISSEMENT,
 - iii. la nouvelle ENTITÉ D'INVESTISSEMENT dispose de toutes les informations nécessaires pour calculer et prouver les performances.
 - b. La nouvelle ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer que les performances de l'ancienne ENTITÉ D'INVESTISSEMENT sont incluses dans l'historique de performances de la nouvelle ENTITÉ D'INVESTISSEMENT.
 - c. En sus des règles énoncées aux points 5.A.4.a et 5.A.4.b, si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT fusionne avec une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT existante, les performances des COMPOSITES des deux ENTITÉS D'INVESTISSEMENT DOIVENT être raccordées aux performances actuelles si la quasi-totalité des capitaux gérés par l'ancienne ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qui sont décrits par son COMPOSITE est transférée à la nouvelle ENTITÉ D'INVESTISSEMENT.
 - d. Si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT conforme aux normes GIPS rachète ou est rachetée par une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT non conforme, ces ENTITÉS D'INVESTISSEMENT ont 1 an pour mettre en conformité les capitaux gérés par les ENTITÉS D'INVESTISSEMENT non conformes.
- 5.A.5 Depuis le 1^{er} janvier 2006, si un COMPOSITE comprend ou est formé par des SOUS-PORTEFEUILLES circonscrits à une seule classe d'actifs et extraits de PORTEFEUILLES composés de plusieurs classes d'actifs, la présentation DOIT indiquer le pourcentage du COMPOSITE dont il est prévu qu'il sera imputable aux SOUS-PORTEFEUILLES pour chaque période.
- 5.A.6 La PERFORMANCE TOTALE de l'INDICE DE REFERENCE (ou des INDICES DE REFERENCE) qui reflète la stratégie d'investissement ou le mandat représentés par le COMPOSITE DOIT être présentée pour chaque période annuelle. Si aucun INDICE DE REFERENCE n'est présenté, la présentation DOIT expliquer pourquoi. Si l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT change l'INDICE DE REFERENCE associé à un COMPOSITE donné pour la présentation des performances, cette ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la date et les motifs de ce changement. Si un INDICE DE REFERENCE sur mesure ou une combinaison d'INDICES DE REFERENCE est utilisé, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT décrire le processus de création et de repondération de l'INDICE DE REFERENCE.
- 5.A.7 Si un COMPOSITE comprend des PORTEFEUILLES gérés gratuitement, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer, à la fin de chaque période annuelle, le pourcentage des capitaux décrits par le COMPOSITE qui correspond à ces PORTEFEUILLES.

5.B Présentation des résultats — Recommandations

- 5.B.1 Il est RECOMMANDE aux ENTITÉS D'INVESTISSEMENT de présenter les informations suivantes :
- a. Les performances du COMPOSITE brutes des COMMISSIONS DE GESTION et FRAIS DE DEPOSITAIRE et avant impôts (sauf retenues à la source non récupérables),
 - b. Les performances cumulées du COMPOSITE et des INDICES DE REFERENCE sur chacune des périodes,
 - c. La moyenne arithmétique et la médiane des performances de chaque

COMPOSITE,

- d. Les graphiques et schémas présentant les informations spécifiques EXIGÉES ou RECOMMANDÉES en vertu des normes GIPS,
- e. Les performances trimestrielles et/ou sur des périodes plus courtes,
- f. Les performances annualisées du COMPOSITE et de l'INDICE DE REFERENCE sur les périodes d'une durée supérieure à 12 mois,
- g. La pondération du COMPOSITE par pays et par secteur.

5.B.2 Il est RECOMMANDE que l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT présente des indicateurs de risque pertinents pour les performances du COMPOSITE et de l'INDICE DE REFERENCE tels que le coefficient bêta, l'écart de suivi, la sensibilité (modified duration), le ratio d'information, le ratio Sharpe, le ratio Treynor, les notations, la valeur à risque (VaR) et la volatilité ainsi que leur évolution dans le temps.

5.B.3 Après qu'elle ait présenté l'historique de performances sur 5 ans EXIGÉ, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT est invité à mettre en conformité avec les normes GIPS toute partie de son historique de performances qui ne leur est pas encore conforme. Cette recommandation n'empêche pas que s'applique l'EXIGENCE selon laquelle l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT enrichir son historique des performances annuelles *tous les ans* de telle sorte qu'il atteigne 10 ans.

6. IMMOBILIER

Les dispositions ci-après s'appliquent au calcul et à la présentation des actifs IMMOBILIERS. Les dispositions sur l'IMMOBILIER s'ajoutent à toutes les EXIGENCES et RECOMMANDATIONS des normes GIPS décrites dans les Sections II.1. à II.5.) à l'exception des dispositions relatives à l'IMMOBILIER qui l'emportent sur les règles d'évaluation actuelles des normes GIPS: II.6.A.1, II.6.A.2, II.6.B.1 et II.6.B.2. Les types d'investissement qui ne sont pas considérés comme des investissements IMMOBILIERS et, de ce fait, ne sont pas traités ailleurs dans les dispositions générales des normes GIPS sont les suivants :

- Les titres cotés relatifs à l'IMMOBILIER, y compris tous titres émis par des sociétés cotées,
- Les créances immobilières titrisées (commercial mortgage-backed securities – CMBS),
- Les investissements dans les titres de créance privés, notamment les prêts à l'immobilier commercial et résidentiel si leur rémunération prévue est uniquement liée à des taux d'intérêt contractuels sans participation à la performance économique de l'actif IMMOBILIER sous-jacent.

Si un PORTEFEUILLE combine des investissements dans l'IMMOBILIER et dans des classes d'actifs autres que l'IMMOBILIER, les présentes EXIGENCES et RECOMMANDATIONS ne s'appliquent qu'à la partie du PORTEFEUILLE qui est investie dans l'IMMOBILIER et, si l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT EXTRAIT les actifs IMMOBILIERS du PORTEFEUILLE, les règles des normes GIPS sur les SOUS-PORTEFEUILLES (voir II.3.A.7) DOIVENT aussi être respectées.

6.A Données élémentaires sur L'IMMOBILIER — Exigences

- 6.A.1 Les investissements dans l'IMMOBILIER DOIVENT être évalués à LA VALEUR DE MARCHE au moins une fois par an. A partir du 1^{er} janvier 2008, les investissements dans l'IMMOBILIER DOIVENT être évalués au moins une fois par trimestre.
- 6.A.2 Les investissements dans l'IMMOBILIER DOIVENT être évalués par un PROFESSIONNEL CERTIFIÉ DE L'EVALUATION DE BIENS IMMOBILIERS au moins tous les 3 ans. Dans les pays où il n'existe pas de professionnels certifiés de l'évaluation de biens immobiliers ni de spécialistes de l'évaluation titulaires d'une

qualification reconnue et où les professionnels ou spécialistes d'autres pays qui possèdent les qualifications requises n'exercent généralement par leur activité, la partie à laquelle il appartient de recourir à de tels services prendra les mesures nécessaires pour faire en sorte qu'il soit fait appel uniquement à des valorisateurs qualifiés pour l'évaluation de l'immobilier.

6.B Données élémentaires sur L'IMMOBILIER — Recommandations

- 6.B.1 Les investissements dans l'IMMOBILIER DOIVENT être évalués au moins une fois par trimestre.
- 6.B.2 Les investissements dans l'IMMOBILIER DOIVENT être évalués par un expert extérieur au moins une fois par an.
- 6.B.3 Pour calculer le TAUX DE RENTABILITE INTERNE, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT au minimum prendre en compte les apports et retraits de capitaux trimestriels.

6.A Informations complémentaires sur L'IMMOBILIER — Exigences

- 6.A.3 En sus des autres informations dont la présentation est EXIGEE en vertu des normes GIPS, la présentation des performances des investissements IMMOBILIERS DOIT indiquer :
 - a. La méthode de calcul des performances des composantes ; ces performances sont (1) calculées séparément au moyen du TAUX DE RENTABILITE PONDERE PAR LE TEMPS déterminé par chaînage ou (2) ajustées de telle sorte que la somme des REVENUS et des PLUS-VALUES soit égale à la PERFORMANCE TOTALE,
 - b. La description du mandat discrétionnaire confié à l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT,
 - c. Les méthodes et procédures d'évaluation (ex. : modèle d'évaluation par les flux de liquidités actualisés, évaluation par les revenus capitalisés, évaluation par les ventes comparables, évaluation des dettes à payer pour déterminer la valeur de l'IMMOBILIER pour lequel existe un effet de levier),
 - d. La fourchette des performances des divers portefeuilles formant le COMPOSITE,
 - e. La source de l'évaluation (évaluation par un intervenant extérieur, EVALUATION EN INTERNE ou évaluation fournie par une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT extérieure) pour chaque période,
 - f. Le pourcentage de la VALEUR DE MARCHE totale des actifs faisant partie du COMPOSITE (actifs affectés d'une pondération inégale) et de la valeur totale des actifs IMMOBILIERS évalués par un INTERVENANT EXTERIEUR pour chaque période,
 - g. Et la fréquence selon laquelle les investissements dans l'IMMOBILIER sont évalués par des intervenants extérieurs.

6.A Informations complémentaires sur L'IMMOBILIER — Recommandations

- 6.B.4 Si l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT indique le TAUX DE RENTABILITE INTERNE depuis sa création, il DOIT indiquer la période couverte et la fréquence des apports et retraits sur la base desquels les performances ont été calculées.

6.A Présentation des résultats dans L'IMMOBILIER — Exigences

- 6.A.4 Les revenus et les plus-values DOIVENT être présentés en sus de la PERFORMANCE

TOTALE.

6.B Présentation des résultats dans L'IMMOBILIER — Recommandations

- 6.B.5 La performance de l'INDICE DE REFERENCE POUR L'IMMOBILIER doit être décomposée entre les revenus et les plus-values si ces données sont connues.
- 6.B.6 Il est RECOMMANDE à l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT de présenter le TAUX DE RENTABILITE INTERNE du COMPOSITE depuis sa création.
- 6.B.7 Il est RECOMMANDE de présenter les éléments ci-après, surtout si l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a la possibilité de contrôler le moment où les souscripteurs doivent apporter des capitaux au fonds ou au PORTEFEUILLE pendant la phase où elle procède à ses premiers investissements :
- a. Les performances BRUTES et NETTES DE COMMISSIONS (y compris l'intéressement aux performances) annualisées depuis la création et exprimées par le TAUX DE RENTABILITE PONDERE PAR LE TEMPS et le TAUX DE RENTABILITE INTERNE (valeur terminale basée sur la DERNIERE VALEUR DE MARCHE de l'actif net du COMPOSITE) jusqu'à la dernière année pour laquelle les performances du COMPOSITE sont présentées.
 - c. Les performances BRUTES et NETTES DE COMMISSIONS (y compris l'intéressement aux performances) annualisées depuis la création et exprimées par le TAUX DE RENTABILITE PONDERE PAR LE TEMPS et le TAUX DE RENTABILITE INTERNE (tenant compte uniquement des flux de trésorerie réels et excluant les plus-values latentes) jusqu'à la dernière année pour laquelle les performances du COMPOSITE sont présentées.
 - d. En outre, d'autres indicateurs de performances peuvent livrer des informations supplémentaires utiles tant aux prospectus qu'aux investisseurs existants. Les règles des GIPS sur le PRIVATE EQUITY (voir les normes GIPS II.7) régissent des indicateurs supplémentaires tels que les investissements et les MULTIPLES DE REALISATION et les ratios relatifs au CAPITAL VERSE.

7. PRIVATE EQUITY

Les dispositions ci-après s'appliquent à tous les investissements en PRIVATE EQUITY autres que des investissements dans des ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF A CAPITAL VARIABLE ou FONDS A REINVESTISSEMENT AUTOMATIQUE (FONDS EVERGREEN), lesquels DOIVENT respecter les principales dispositions des normes GIPS. Les dispositions sur le PRIVATE EQUITY s'ajoutent à toutes les EXIGENCES et RECOMMANDATIONS des normes GIPS (décrites dans les Sections II.1. à II.5.) à l'exception des dispositions relatives au PRIVATE EQUITY qui l'emportent sur les règles d'évaluation actuelles des normes GIPS: (II.7.A.1 et II.7.B.1), méthode de calcul (II.7.A.2 et II.7.A.3), commissions (II.7.A.4 et II.7.A.5) et présentation des performances (II.7.A.20).

7.A Données élémentaires sur le private equity — Exigences

- 7.A.1 Les investissements dans le PRIVATE EQUITY DOIVENT être évalués (de préférence tous les trimestres et au minimum une fois par an) conformément aux Principes d'évaluation des normes GIPS sur le PRIVATE EQUITY qui sont énoncés dans l'Annexe D.

7.B Données élémentaires sur le private equity — Recommandations

- 7.B.1 Les investissements dans le PRIVATE EQUITY DOIVENT être évalués une fois par trimestre.

7.A Méthode de calcul pour le private equity — Exigences

- 7.A.2 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT calculer le TAUX DE RENTABILITE INTERNE annualisé depuis la création (SI-IRR).
- 7.A.3 Le taux de rentabilité interne annualisé depuis la création (SI-IRR) DOIT être calculé en se référant aux apports et retraits de capitaux quotidiens ou mensuels et à l'évaluation des participations conservées à la fin de la période. Les DISTRIBUTIONS d'actions DOIVENT être évaluées à la date où elles sont effectuées.
- 7.A.4 LES PERFORMANCES NETTES DE COMMISSIONS DOIVENT être calculées nettes des COMMISSIONS DE GESTION, des INTERETS COURUS et des FRAIS DE TRANSACTION.
- 7.A.5 Toutes les performances des CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS doivent être nettes de toutes commissions payées à des sociétés en commandite et/ou des commissions afférentes à des fonds et des INTERETS COURUS. De plus, les PERFORMANCES NETTES DE COMMISSIONS doivent être nettes de toutes rémunérations payées à des CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS, de tous frais et des INTERETS COURUS.

7.A. Construction de composites pour le private equity — Exigences

- 7.A.6 Tous les investissements dans des FONDS DE PRIVATE EQUITY A CAPITAL FIXE, y compris, de façon non limitative, les fonds de fonds, sociétés en commandite ou INVESTISSEMENTS DIRECTS DOIVENT être pris en compte dans un COMPOSITE défini en fonction de la stratégie et de l'année du premier investissement du fonds (VINTAGE YEAR).
- 7.A.7 Les investissements dans des sociétés en commandite ou dans des fonds, les INVESTISSEMENTS DIRECTS et les investissements dans des FONDS DE PRIVATE EQUITY A CAPITAL VARIABLE (ex. : FONDS EVERGREEN) DOIVENT être décrits par des COMPOSITES distincts.

7.A. Informations complémentaires sur le private equity – Exigences

- 7.A.8 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer l'année où le premier investissement a été effectué (VINTAGE YEAR) pour un COMPOSITE.
- 7.A.9 Pour tous les COMPOSITES clôturés (abandonnés), l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la date de réalisation finale (date de liquidation) de ces COMPOSITES.
- 7.A.10 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la plus- ou moins-value latente du COMPOSITE pour la période la plus récente.
- 7.A.11 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer le montant total des PROMESSES DE SOUSCRIPTION pour le COMPOSITE sur la période la plus récente.
- 7.A.12 Pour la période la plus récente, l' ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la méthode de calcul employée pour évaluer ses investissements en PRIVATE EQUITY. Si un quelconque changement affecte la méthode ou les bases de l'évaluation suivie par rapport à la période précédente, ce changement DOIT être indiqué.
- 7.A.13 Si la présentation est conforme à des règles d'évaluation locales ou régionales s'ajoutant aux Principes d'évaluation des normes GIPS sur le PRIVATE EQUITY, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer quelles sont ces règles.
- 7.A.14 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT décrire les procédures de contrôle des évaluations qu'elle met en œuvre et indiquer qu'elles sont communiquées sur demande.

- 7.A.15 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT fournir la définition de la stratégie d'investissement d'un COMPOSITE (ex. : création, développement, rachats, généraliste, sociétés en cours de redressement, financements en mezzanine, géographie, segment PME/PMI et transactions d'un montant important).
- 7.A.16 Si elle recourt à un INDICE DE REFERENCE, L' ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la méthode de calcul employée pour cet INDICE DE REFERENCE.
- 7.A.17 Si une base d'évaluation autre que la JUSTE VALEUR est utilisée pour les investissements faisant partie d'un COMPOSITE, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT préciser pourquoi l'emploi de la JUSTE VALEUR ne se justifie pas pour la période la plus récente qui est présentée. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT en outre fournir les indications suivantes :
- a. la valeur comptable des investissements qui ne sont pas évalués à la JUSTE VALEUR rapportée au total des capitaux.
 - b. le nombre de participations qui ne sont pas évaluées à la JUSTE VALEUR.
 - c. La valeur absolue des investissements qui ne sont pas évalués à la JUSTE VALEUR.
- 7.A.18 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer si elle se réfère aux apports et retraits de capitaux quotidiens ou mensuels pour calculer le TAUX DE RENTABILITE INTERNE depuis la création (SI-IRR).
- 7.A.19 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ne fixe pas la fin de la période de telle sorte qu'elle coïncide avec celle de l'année civile, elle DOIT indiquer à quelle date la période prend fin.

7.A Présentation des résultats pour le private equity — Exigences

- 7.A.20 Le ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT présenter le TAUX DE RENTABILITE INTERNE depuis la création (SI-IRR) du COMPOSITE annualisé pour chaque année depuis sa création, tant AVANT qu'APRES PRISE EN COMPTE DES COMMISSIONS.
- 7.A.21 Pour chaque période présentée, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer :
- a. Le CAPITAL VERSE ou montant total des appels de fonds (TIRAGE cumulé),
 - b. Le montant total du CAPITAL INVESTI,
 - c. Et le montant cumulé des DISTRIBUTIONS.
- 7.A.22 Pour chaque période présentée, l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer les multiples ci-après :
- a. Le ratio de la VALEUR TOTALE sur le CAPITAL VERSE (MULTIPLE D'INVESTISSEMENT ou TVPI),
 - b. Le ratio du montant cumulé des DISTRIBUTIONS sur le CAPITAL VERSE (MULTIPLE DE REALISATION ou DPI),
 - c. Le ratio du CAPITAL VERSE sur les PROMESSES DE SOUSCRIPTION (MULTIPLE PIC),
 - d. ET LA VALEUR RESIDUELLE RAPPORTEE AU CAPITAL VERSE (RVPI).

7.A.23 Si un INDICE DE REFERENCE est présenté, le TAUX DE RENTABILITE INTERNE annualisé depuis la création (SI-IRR) de l'INDICE DE REFERENCE qui reflète une stratégie et une ANNEE DU PREMIER INVESTISSEMENT identiques à celles du COMPOSITE DOIT être présenté pour les mêmes périodes que celles pour lesquelles le COMPOSITE est présenté. Si aucun INDICE DE REFERENCE n'est présenté, la présentation DOIT expliquer pourquoi.

7.B Présentation des résultats pour le private equity — Recommandations

7.B.2 L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT indiquer la durée de détention moyenne des investissements (sociétés de PORTEFEUILLE) sur la durée de vie du COMPOSITE.

III. VERIFICATION

L'objet premier de la vérification est d'attester que l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qui se prévaut de la conformité aux normes GIPS les respecte bien. La vérification donnera en outre une meilleure compréhension des équipes chargées de la mesure des performances et de leur professionnalisme ainsi que de l'homogénéité de la présentation des performances.

Les procédures de vérification ont pour but de trouver un juste équilibre entre les soucis de garantir la qualité, l'exactitude et la pertinence des présentations de performances et de minimiser le coût du contrôle des performances par des intervenants extérieurs et indépendants. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT DOIT estimer les avantages d'une amélioration des processus et procédures internes, qui sont aussi importants que les avantages commerciaux apportés par la vérification.

En rédigeant les procédures de vérification, l'IPC avait pour but de faire en sorte que la vérification soit largement acceptée.

La vérification est vivement encouragée et il est prévu qu'elle devienne obligatoire à une date ultérieure. L'IPC réexaminera tous les aspects de la vérification obligatoire d'ici à 2010 et laissera à la profession un délai suffisant pour mettre en œuvre toutes modifications qui y seraient apportées.

A. OBJET ET PORTEE DE LA VERIFICATION

1. La vérification est le contrôle des processus et procédures de mesure des performances d'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT par un tiers appelé « vérificateur » indépendant.
Critères de vérification :
 - a. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT respecte toutes les EXIGENCES des normes GIPS pour la construction des COMPOSITES dans l'ensemble de ses activités et,
 - b. Les processus et procédures de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT sont conçus de manière à calculer et présenter les performances conformément aux normes GIPS.
- L'attestation de vérification est unique et porte sur l'ensemble des activités de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT; la vérification ne peut être confinée à un COMPOSITE isolé.
2. La vérification par un tiers renforce la crédibilité de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT quand elle affirme respecter les normes GIPS et conforte les principes directeurs de totale transparence et de présentation honnête des performances.
3. La période sur laquelle porte la première vérification des performances présentées par une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT doit avoir une durée minimale d'un an. Il est RECOMMANDE que la vérification porte sur l'ensemble de la période pour laquelle l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT se prévaut de la conformité aux normes GIPS.

4. Le compte rendu de vérification doit confirmer que :

- a. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT respecte toutes les EXIGENCES des normes GIPS pour la construction des COMPOSITES dans l'ensemble de ses activités,
- b. Les processus et procédures de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT sont conçus de manière à calculer et présenter les performances conformément aux normes GIPS.

Un ENTITÉ D'INVESTISSEMENT qui n'aurait pas reçu une telle attestation du vérificateur ne peut prétendre que la conformité aux normes GIPS qu'elle invoque a été vérifiée.

- 5. Après avoir effectué ses contrôles, le vérificateur peut conclure que l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ne respecte pas les normes GIPS ou que les documents qu'elle a présentés ne permettent pas une vérification complète. Dans ce cas, le vérificateur doit remettre à l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT un compte rendu précisant pourquoi une attestation de conformité ne peut être délivrée.
- 6. Un vérificateur principal peut se reposer sur le travail d'un vérificateur local ou antérieur pour fonder en partie son jugement de vérificateur principal.
- 7. Le cahier des charges minimum de la vérification selon les normes GIPS est décrit dans la section III.B intitulée Cahier des charges de la vérification.

B. CAHIER DES CHARGES DE LA VERIFICATION

Les tâches ci-après sont les procédures minimum que les vérificateurs doivent appliquer lorsqu'ils vérifient qu'une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT respecte les normes GIPS. Les vérificateurs doivent appliquer ces procédures avant de délivrer l'attestation de conformité à l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT :

1. Travaux préparatoires

- a. Connaissance de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT: Les vérificateurs doivent être en possession d'échantillons des comptes rendus de performance de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT et des autres informations disponibles au sujet de cette dernière afin de bien la connaître.
- b. Connaissance des normes GIPS : Les vérificateurs doivent comprendre toutes les EXIGENCES et RECOMMANDATIONS des normes GIPS, y compris tous rapports, mises à jour, directives, interprétations ou mises au point publiés par le CFA Institute et l'IPC, lesquels seront publiés sur le site Internet du CFA Institute (www.cfainstitute.org) et dans le *Manuel GIPS (GIPS Handbook)*. Toutes les informations provenant des clarifications et mises à jour doivent être prises en compte pour déterminer si une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT respecte les normes GIPS.
- c. Connaissance des normes de performance : Les vérificateurs doivent connaître la législation et la réglementation nationales qui s'appliquent à l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT et ils doivent identifier toutes différences entre celles-ci et les normes GIPS.
- d. Connaissance des règles appliquées par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT : Les vérificateurs doivent déterminer les hypothèses et règles appliquées par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT pour se mettre et rester en conformité avec toutes les EXIGENCES des normes GIPS. Au minimum, les vérificateurs doivent identifier les règles appliquées par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT en matière de :
 - i. mandats discrétionnaires : Le vérificateur doit recevoir de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT la définition écrite d'un mandat discrétionnaire et les critères qui lui permettent de déterminer si un mandat est complètement discrétionnaire ;

- ii. Définition des COMPOSITES au regard de la stratégie d'investissement. Le vérificateur doit se faire remettre par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT la liste des COMPOSITES et leur DEFINITION accompagnée des critères de rattachement des portefeuilles à chaque COMPOSITE ;
- iii. Fixation de la date d'inclusion des nouveaux portefeuilles dans les COMPOSITES ;
- iv. Fixation de la date à laquelle les portefeuilles clôturés sont sortis des COMPOSITES ;
- v. Comptabilisation des intérêts courus et des dividendes ;
- vi. Évaluation des valeurs mobilières au prix du marché ;
- vii. Mode de calcul du TAUX DE RENTABILITE PONDERE PAR LE TEMPS du portefeuille ;
- viii. Hypothèses sur la date des apports et retraits de capitaux ;
- ix. Méthode de calcul des performances des COMPOSITES ;
- x. Présentation des performances des COMPOSITES ;
- xi. Date de prise en compte des impôts dus sur les revenus et les plus-values réalisées pour le calcul des performances après impôts ;
- xii. Présence dans un portefeuille de pays/titres ne faisant pas partie de l'INDICE DE REFERENCE d'un COMPOSITE ;
- xiii. Utilisation de produits dérivés et recours à l'effet de levier ;
- xiv. Toutes autres règles ou procédures relatives à la présentation des performances.

e. Connaissance des bases d'évaluation pour le calcul des performances : Les vérificateurs doivent s'assurer qu'ils comprennent bien les règles et méthodes appliquées lors de l'évaluation des portefeuilles pour déterminer les performances. En particulier, les vérificateurs doivent s'assurer que :

- i. La politique de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT en matière de classification des flux de trésorerie (ex. : apports, retraits, dividendes, intérêts, commissions et impôts) est cohérente avec les résultats souhaités et aboutira à des performances exactes ;
- ii. Le traitement comptable des revenus, intérêts et dividendes reçus est cohérent avec le compte de trésorerie et les règles de comptabilisation des revenus courus ;
- iii. Le traitement des impôts, crédits d'impôts et impôts courus est correct et cohérent avec la méthode souhaitée (à savoir performance avant ou après impôts) ;
- iv. Les principes de comptabilisation des achats et des ventes et d'ouverture et de clôture de positions appliqués en interne sont cohérents et aboutissent à des résultats exacts ;
- v. Le traitement comptable des opérations sur valeurs mobilières et sur produits dérivés est conforme aux normes GIPS.

2. Procédures de vérification

- a. Définition de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT: Les vérificateurs doivent s'assurer qu'une définition de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT appropriée a été donnée pour le présent comme pour le passé.
- b. Construction des composites. Les vérificateurs doivent s'assurer que :
 - i. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a défini ses COMPOSITES et les met à jour selon des procédures raisonnables conformes aux normes GIPS ;
 - ii. Tous les PORTEFEUILLES réels gérés dans le cadre d'un mandat discrétionnaire donnant lieu à la perception d'une rémunération sont pris en compte dans un COMPOSITE ;
 - iii. La définition d'un mandat discrétionnaire qui est donnée par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a été appliquée de façon homogène dans le temps ;
 - iv. A tout instant, tous les portefeuilles sont pris en compte dans leurs COMPOSITES respectifs et aucun portefeuille rattaché à un COMPOSITE donné n'a été exclu lors du calcul de la performance de ce COMPOSITE ;
 - v. Les INDICES DE REFERENCE DES COMPOSITES sont cohérents avec la

DEFINITION DES COMPOSITES et ils ont été appliqués de manière homogène dans le temps ;

- vi. Les règles de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT pour la création et la mise à jour des COMPOSITES ont été appliquées de manière homogène ;
- vii. La liste des COMPOSITES de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT est complète.

c. Portefeuilles non discrétionnaires . Les vérificateurs doivent se faire remettre la liste de tous les PORTEFEUILLES de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT et contrôler par sondage que l'étiquetage de leur statut discrétionnaire ou non discrétionnaire par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT est adéquat en se référant au mandat de gestion et aux règles écrites de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT sur la détermination d'un mandat discrétionnaire.

d. Constitution d'un échantillon de portefeuilles : Les vérificateurs doivent se faire remettre la liste écrite des portefeuilles ouverts ou clôturés pour tous les COMPOSITES et pour toutes les années contrôlées. Les vérificateurs peuvent contrôler par sondage le respect des normes GIPS. Les vérificateurs DOIVENT prendre en compte les critères ci-après lorsqu'ils constituent l'échantillon des portefeuilles sur lesquels porteront leurs contrôles :

- i. Nombre de COMPOSITES de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ;
- ii. Nombre de PORTEFEUILLES dans chaque COMPOSITE ;
- iii. Nature du COMPOSITE ;
- iv. Total des capitaux gérés ;
- v. Organisation du contrôle (dispositif de contrôle interne mis en place par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT) ;
- vi. Nombre d'années contrôlées ; et
- vii. Applications informatiques, logiciels utilisés pour la construction et la mise à jour des COMPOSITES, recours à des intervenants extérieurs pour la mesure et le calcul des performances.

Cette liste n'est pas exhaustive ; elle se limite à énoncer les critères minimum qui DOIVENT être pris en compte pour la constitution et l'évaluation d'un échantillon sur lequel les contrôles seront effectués. Par exemple, il peut être judicieux de choisir d'étudier un PORTEFEUILLE parce que, du fait de sa taille ou de performances très bonnes ou très mauvaises, il est celui qui influera le plus sur les performances d'un COMPOSITE. Une documentation insuffisante ou la présence d'erreurs peuvent amener à sélectionner un échantillon plus vaste ou à procéder à des contrôles supplémentaires.

e. Revue des portefeuilles : Pour les portefeuilles sélectionnés, les vérificateurs doivent déterminer :

- i. Si la date où un portefeuille a été inclus pour la première fois dans le COMPOSITE est conforme aux règles de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ;
- ii. Si la date à laquelle un portefeuille a été retiré du COMPOSITE est conforme aux règles de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT sur les portefeuilles clôturés ;
- iii. Si les objectifs de gestion énoncés dans le mandat de gestion sont cohérents avec la DEFINITION DU COMPOSITE donnée par l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT en se reportant au mandat de gestion, au relevé du PORTEFEUILLE et à la DEFINITION DU COMPOSITE ;
- iv. Si les portefeuilles existent en suivant le cheminement des mandats de gestion jusqu'aux COMPOSITES ;
- v. Si tous les PORTEFEUILLES partageant les mêmes objectifs de gestion sont repris dans le même COMPOSITE ;
- vi. Et si le transfert d'un portefeuille d'un COMPOSITE à un autre est cohérent avec les règles énoncées dans le mandat de gestion ou avec les instructions écrites du client à l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT.

f. Calcul des performances : Les vérificateurs doivent déterminer si l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT a calculé les performances en respectant les règles et hypothèses qu'il a lui-même fixées et qu'il joint aux performances qu'il présente. Pour ce faire, les vérificateurs DOIVENT :

- i. Recalculer les performances d'un échantillon de portefeuilles en utilisant une

formule de calcul compatible avec les normes GIPS (ex. : PERFORMANCE PONDEREE PAR LE TEMPS) ;

- ii. S'assurer, sur un échantillon raisonnable de calculs de performances de COMPOSITES, que les performances des différents portefeuilles sont pondérées par les capitaux, que le chaînage géométrique des performances aboutit bien aux performances annuelles et que le calcul de la DISPERSION des performances des divers portefeuilles autour de la performance globale du COMPOSITE est exact.

g. Informations complémentaires: Les vérificateurs doivent s'assurer sur un échantillon de COMPOSITES que la présentation des performances comporte bien les informations et compléments d'information exigés par les normes GIPS.

h. Tenue des archives : Le vérificateur doit garder suffisamment d'informations à l'appui de son rapport de conformité. Le vérificateur doit obtenir de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT une lettre confirmant les principales règles qu'elle applique ainsi que toutes autres déclarations spécifiques qu'elle a faites au vérificateur au cours de sa mission.

C. EXAMEN DETAILLE DES PRESENTATIONS DES PERFORMANCES

Indépendamment de la vérification prévue par les normes GIPS, une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT peut solliciter un examen approfondi et plus complet (audit des performances) de la présentation des performances d'un COMPOSITE donné.

Une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ne peut prétendre qu'un COMPOSITE particulier a été soumis par un vérificateur indépendant à un contrôle externe de conformité aux normes GIPS si ce vérificateur n'a pas également effectué les vérifications prévues dans la section III.B du cahier des charges. L'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ne peut pas affirmer qu'un composite donné est « certifié GIPS ». La procédure de vérification des normes GIPS doit obligatoirement porter sur l'ensemble des activités de l'ENTITÉ D'INVESTISSEMENT. Une ENTITÉ D'INVESTISSEMENT ne peut se prévaloir d'une vérification qu'après avoir reçu du vérificateur l'attestation de conformité.

La vérification de conformité aux normes GIPS N'EXIGE PAS qu'il soit procédé à un contrôle détaillé de la présentation d'un COMPOSITE. Il n'est pas prévu que des contrôles de ce type deviennent une EXIGENCE des normes GIPS ni qu'ils deviennent obligatoires.

APPENDIX A — SAMPLE GIPS-COMPLIANT PRESENTATIONS

EXAMPLE 1:

**Sample 1 Investment Firm
Balanced Composite
1 January 1995 through 31 December 2004**

Year	Gross-of-Fees Return (percent)	Net-of-Fees Return (percent)	Benchmark Return (percent)	Number of Portfolios	Internal Dispersion (percent)	Total Composite Assets (CAD Million)	Total Firm Assets (CAD Million)
1995	16.0	15.0	14.1	26	4.5	165	236
1996	2.2	1.3	1.8	32	2.0	235	346
1997	22.4	21.5	24.1	38	5.7	344	529
1998	7.1	6.2	6.0	45	2.8	445	695
1999	8.5	7.5	8.0	48	3.1	520	839
2000	-8.0	-8.9	-8.4	49	2.8	505	1014
2001	-5.9	-6.8	-6.2	52	2.9	499	995
2002	2.4	1.6	2.2	58	3.1	525	1125
2003	6.7	5.9	6.8	55	3.5	549	1225
2004	9.4	8.6	9.1	59	2.5	575	1290

Sample 1 Investment Firm has prepared and presented this report in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Notes:

1. Sample 1 Investment Firm is a balanced portfolio investment manager that invests solely in Canadian securities. Sample 1 Investment Firm is defined as an independent investment management firm that is not affiliated with any parent organization. For the periods from 2000 through 2004, Sample 1 Investment Firm has been verified by Verification Services Inc. A copy of the verification report is available upon request. Additional information regarding the firm's policies and procedures for calculating and reporting performance results is available upon request.
2. The composite includes all nontaxable balanced portfolios with an asset allocation of 30% S&P TSX and 70% Scotia Canadian Bond Index Fund, which allow up to a 10% deviation in asset allocation.
3. The benchmark: 30% S&P TSX; 70% Scotia Canadian Bond Index Fund rebalanced monthly.
4. Valuations are computed and performance reported in Canadian dollars.
5. Gross-of-fees performance returns are presented before management and custodial fees but after all trading expenses. Returns are presented net of nonreclaimable withholding taxes. Net-of-fees performance returns are calculated by deducting the highest fee of 0.25% from the quarterly gross composite return. The management fee schedule is as follows: 1.00% on first CAD25M; 0.60% thereafter.
6. This composite was created in February 1995. A complete list and description of firm composites is available upon request.
7. For the periods 1995 and 1996, Sample 1 Investment Firm was not in compliance with the GIPS standards because portfolios were valued annually.
8. Internal dispersion is calculated using the equal-weighted standard deviation of all portfolios that were included in the composite for the entire year.

EXAMPLE 2:

Sample 2 Asset Management Company
Equities World BM MSCI Active Mandates Direct

Reporting Currency CHF

Creation Date 01 July 1999

Period	Total Return (%)	MSCI World (ri) in CHF Benchmark Return (%)	Number of Portfolios	Composite Dispersion (Range)	Total Composite Assets (millions)	Percentage of Firm Assets (%)
2004	18.0	19.6	6	0.2	84.3	<0.1
2003	-35.3	-33.0	8	0.7	126.6	0.1
2002	-16.0	-14.5	8	1.5	233.0	0.2
2001	-13.5	-11.8	7	1.3	202.1	0.2
2000	60.2	46.1	<5	N/A	143.7	0.2
1999	21.3	17.5	<5	N/A	62.8	<0.1
1998	22.5	26.3	<5	N/A	16.1	<0.1

Compliance Statement

Sample 2 Asset Management Company has prepared and presented this report in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Definition of the Firm

Sample 2 Asset Management Company is an independent investment management firm established in 1997. Sample 2 Asset Management Company manages a variety of equity, fixed income, and balanced assets for primarily Swiss and European clients. Additional information regarding the firm's policies and procedures for calculating and reporting performance returns is available upon request.

Benchmark

Sources of foreign exchange rates may be different between the composite and the benchmark.

Fees

Performance figures are presented gross of management fees, custodial fees, and withholding taxes but net of all trading expenses.

List of Composites

A complete listing and description of all composites is available on request.

Verification

Sample 2 Asset Management Company has been verified by an independent verifier on an annual basis from 1998 through 2003.

Fee Schedule

The standard fixed management fee for accounts with assets under management of up to CHF50 million is 0.35% per annum.

Minimum Account Size

The minimum portfolio size for inclusion in Equities World BM MSCI composite is CHF1 million.

EXAMPLE 3:

Schedule of Performance Results
Sample 3 Realty Management Firm
Core Real Estate Composite

January 1, 1995 through December 31, 2004

Gross-of-Fees Returns				NCREIF		Number of Portfolios	Year-End Composite			Firm Total Net Assets (USD Million)	Percent of Firm Assets	
Year	Income Return	Capital Return	TOTAL	Range of Returns	Composite Dispersion		Property Index Benchmark	Net Assets (USD Million)	Percent Leveraged			External Valuation
1995	5.1%	-4.0%	0.8%	0.7-1.0	NA	-5.6%	<5	\$ 79	43%	100%	\$ 950	8%
1996	5.5%	-0.9%	4.5%	4.0-5.0	NA	-4.3%	<5	\$ 143	49%	100%	\$ 989	14%
1997	6.9%	-1.5%	5.3%	5.0-5.4	NA	1.4%	<5	\$ 217	56%	100%	\$ 1,219	18%
1998	8.1%	0.9%	9.1%	8.9-9.7	NA	6.4%	<5	\$ 296	54%	100%	\$ 1,375	22%
1999	8.9%	1.7%	10.8%	9.9-11.0	NA	7.5%	<5	\$ 319	50%	100%	\$ 1,425	22%
2000	9.0%	0.5%	9.6%	9.1-10.9	0.7	10.3%	5	\$ 367	45%	100%	\$ 1,532	24%
2001	9.1%	1.2%	10.5%	10.0-10.7	0.3	13.9%	5	\$ 349	39%	100%	\$ 1,712	20%
2002	7.9%	1.8%	9.9%	9.8-10.5	0.3	16.3%	6	\$ 398	31%	100%	\$ 1,796	22%
2003	8.5%	2.9%	11.5%	10.9-12.0	0.5	11.1%	6	\$ 425	28%	100%	\$ 1,924	22%
2004	8.2%	2.5%	10.8%	9.9-11.8	0.8	12.0%	7	\$ 432	22%	100%	\$ 1,954	22%
Annualized Since Inception Time-Weighted Returns:												
7.7%				0.5%		8.0%		6.7%				
Annualized Since Inception Internal Rate of Return:												
						7.8%						

Example 3: Sample 3 Realty Management Firm

DISCLOSURES

Compliance Statement

Sample 3 Realty Management Firm has prepared and presented this report in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

The Firm

Sample 3 Realty Management Firm (the "Firm"), a subsidiary of ABC Capital, Inc., is a registered investment adviser under the Investment Advisors Act of 1940. The Firm exercises complete discretion over the selection, capitalization, asset management, and disposition of investments in wholly-owned properties and joint ventures. A complete list and description of the Firm's composites is available upon request.

The Composite

The Core Real Estate Composite (the "Composite") comprises all actual fee-paying discretionary portfolios managed by the Firm with a core investment and risk strategy with an income focus having a minimum initial portfolio size of \$10 million. Portfolios that initially qualify are excluded later from the composite if their asset size decreases below the minimum requirement due to capital distributions. The Composite was created in 1998. Composite dispersion is measured using an asset-weighted standard deviation of returns of the portfolios.

Valuation

Assets are valued quarterly by the Firm and appraised annually by an independent Member of the Appraisal Institute. Both the internal and external property valuations rely primarily on the application of market discount rates to future projections of free cash flows (unleveraged cash flows) and capitalized terminal values over the expected holding period for each property. Property mortgages, notes, and loans are marked to market using prevailing interest rates for comparable property loans if the terms of existing loans preclude the immediate repayment of such loans. Loan repayment fees, if any, are considered in the projected year of sale.

Calculation of Performance Returns

Returns presented are denominated in United States dollars. Returns are presented net of leverage. Composite returns are calculated on an asset-weighted average basis using beginning-of-period values. Returns include cash and cash equivalents and related interest income. Income return is based on accrual recognition of earned income. Capital expenditures, tenant improvements, and lease commissions are capitalized and included in the cost of the property, are not amortized, and are reconciled through the valuation process and reflected in the capital return component. Income and capital returns may not equal total returns due to chain-linking of quarterly returns. Annual returns are time-weighted rates of return calculated by linking quarterly returns. For the annualized since-inception time-weighted return, terminal value is based on ending market value of net assets of the Composite. For the since-inception internal rate of return, contributions from and distributions to investors since January 1, 1995, and a terminal value equal to the composite's ending market value of net assets as of December 31, 2004, are used. The IRR is calculated using monthly cash flows. Additional information regarding policies for calculating and reporting returns in compliance with the GIPS standards is available upon request.

Investment Management Fees

Some of the portfolios pay incentive fees ranging between 10% and 20% of IRR in excess of established benchmarks. Current annual investment advisory fees are as follows:

Up to \$30 million:	1.6%
\$30 – \$50 million:	1.3%
over \$50 million:	1.0%

NCREIF Property Index Benchmark

The National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Property Index benchmark has been taken from published sources. The NCREIF Property Index is unleveraged, includes various real estate property types, excludes cash and other nonproperty related assets and liabilities, income, and expenses. The calculation methodology for the index is not consistent with calculation methodology employed for the Composite because the benchmark computes the total return by adding the income and capital appreciation return on a quarterly basis.

EXAMPLE 4:

**Sample 4 Private Equity Partners
Buy-Out Composite
1 January 1995 through 31 December 2002**

Year	Annualized SI-IRR Gross-of-Fees (%)	Annualized SI-IRR Net-of-Fees (%)	Benchmark Return (%)	Composite Assets (USD\$ mil)	Total Firm Assets (USD\$ mil)
1995	(7.5)	(11.07)	(9.42)	4.31	357.36
1996	6.2	4.53	2.83	10.04	402.78
1997	13.8	10.10	14.94	14.25	530.51
1998	13.1	9.28	14.22	25.21	613.73
1999	53.2	44.53	37.43	54.00	871.75
2000	40.6	26.47	32.97	24.25	1,153.62
2001	29.9	21.86	27.42	8.25	1,175.69
2002	25.3	17.55	25.24	10.25	1,150.78

Year	Paid-In Capital (USD\$ mil)	Invested Capital (USD\$ mil)	Cumulative Distributions (USD\$ mil)	Investment Multiple (TVPI)	Realization Multiple (DPI)	PIC	RVPI
1995	4.68	4.68	0	0.92	0.00	0.19	0.92
1996	9.56	9.56	0	1.05	0.00	0.38	1.05
1997	14.54	12.91	2.55	1.16	0.18	0.58	0.98
1998	23.79	22.15	2.55	1.17	0.11	0.95	1.06
1999	25.00	19.08	15.78	2.79	0.63	1.00	2.16
2000	25.00	17.46	27.44	2.07	1.10	1.00	0.97
2001	25.00	14.89	39.10	1.89	1.56	1.00	0.33
2002	25.00	13.73	41.25	2.06	1.65	1.00	0.41

TVPI = Total Value to Paid-In Capital

DPI = Distributed Capital to Paid-In Capital

PIC = Paid-In Capital to Committed Capital

RVPI = Residual Value to Paid-In Capital

Sample 4 Private Equity Partners has prepared and presented this report in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

DISCLOSURES

Sample 4 Private Equity Partners is an independent private equity investment firm, having offices in London, New York, and San Francisco. The Sample 4 Buy-Out Composite invests in private equity buyouts and was created in January 1995.

The Sample 4 Buy-Out Composite complies with the XYZ Venture Capital Association's valuation guidelines. Valuations are prepared by Sample 4's valuations committee and reviewed by an independent advisory board. Sample 4 follows the fair value basis of valuation as recommended in the GIPS Private Equity Valuation Principles. All investments within the Sample 4 Buy-Out Composite are valued either using a most recent transaction or an earnings multiple. Sample 4's valuation review procedures are available upon request.

The GP-BO index is used as the benchmark and is constructed as the QRS index return plus 500 basis points. The benchmark return is calculated using monthly cash flows. There is only one fund in the composite for all time periods, and the dispersion of portfolio returns within the composite, therefore, is zero for all years.

The vintage year of the Sample 4 Buy-Out Fund is 1995, and total committed capital is USD\$25 million. The total composite assets (unrealized gains) are USD\$10.25 million as of 31 December 2002.

The fund's SI-IRR calculation incorporates monthly cash flows.

A complete list of firm composites and composite performance results is available upon request. Additional information regarding the firm's policies and procedures for calculating and reporting performance results is available upon request.

APPENDIX B — SAMPLE LIST AND DESCRIPTION OF COMPOSITES

Sample Asset Management Firm

List and Description of Composites

The **Small Cap Growth Composite** includes all institutional portfolios invested in U.S. equities with strong earnings and growth characteristics and small capitalizations. The benchmark is the Russell 2000® Growth Index.

The **Large Cap Growth Composite** includes all institutional portfolios invested in U.S. equities with strong earnings and growth characteristics and large capitalizations. The benchmark is the Russell 1000® Growth Index.

The **Core Fixed Income Composite** includes all institutional portfolios invested in fixed securities. Portfolios within the composite will have a duration that is plus or minus 20 percent of the benchmark. The benchmark is the Lehman Brothers Aggregate Bond Index.

The **Intermediate Fixed Income Composite** includes all institutional portfolios invested in fixed securities. Portfolios within the composite will have a duration that is plus or minus 20 percent of the benchmark. The benchmark is the Lehman Brothers Intermediate Aggregate Bond Index.

The **High Yield Fixed Income Composite** includes all institutional portfolios invested in high yield debt securities. The benchmark is the Lehman Brothers U.S. Corporate High Yield Bond Index.

The **Balanced Growth Composite** includes all institutional balanced portfolios that have a 50–70% allocation to growth equities, with a typical allocation between 55–65%. The benchmark is 60% S&P 500® and 40% Lehman Brothers Aggregate Bond Index. Only portfolios greater than \$5 million are included in the composite.

Terminated Composites

The **GARP Equity Composite** includes all institutional portfolios invested in growth stocks that are reasonably priced and valued "cheap" compared with their peers. The benchmark is the S&P 500® Index. The composite terminated in November 2003.

The **Small-Mid Cap Growth Composite** includes all institutional portfolios invested in U.S. equities with strong earnings and growth characteristics. The benchmark is the Russell 2500® Growth Index. The composite terminated in February 2004.

A. PURPOSE OF THE GIPS ADVERTISING GUIDELINES

The Global Investment Performance Standards provide the investment community with a set of ethical standards for FIRMS to follow when presenting their performance results to potential clients. The Standards serve to provide greater uniformity and comparability among investment managers without regard to geographical location and to facilitate a dialogue between FIRMS and their prospective clients about the critical issues of how the FIRM achieved historical performance results and determines future investment strategies.

The GIPS Advertising Guidelines attempt to serve as industry global best practice for the advertisement of performance results. The GIPS Advertising Guidelines do not replace the GIPS standards nor do they absolve FIRMS from presenting performance presentations that adhere to the REQUIREMENTS of the full GIPS standards. The guidelines only apply to FIRMS that already satisfy all the REQUIREMENTS of the Standards on a FIRM-wide basis and claim compliance with the Standards. FIRMS that claim compliance can choose to advertise that claim using the GIPS Advertising Guidelines.

The guidelines are mandatory for FIRMS that include a claim of compliance with the GIPS Advertising Guidelines in their advertisements. The guidelines are voluntary for FIRMS that do not include a claim of compliance in their advertisements. All FIRMS are encouraged to abide by these ethical guidelines.

Definition of Advertisement

For the purposes of these guidelines, an advertisement includes any materials that are distributed to or designed for use in newspapers, magazines, FIRM brochures, letters, media, or any other written or electronic material addressed to more than one prospective client. Any written material (other than one-on-one presentations and individual client reporting) distributed to maintain existing clients or solicit new clients for an advisor is considered an advertisement.

Relationship of GIPS Advertising Guidelines to Regulatory Requirements

The GIPS Advertising Guidelines are guidelines that promote an ethical framework for advertisements. They do not change the scope of the activities of local regulatory bodies regarding the regulation of advertisements. FIRMS advertising performance results MUST also adhere to all applicable regulatory rules and requirements governing advertisements. FIRMS are encouraged to seek legal or regulatory counsel because it is likely that additional disclosures are REQUIRED. In cases where applicable law or regulation conflicts with the GIPS Advertising Guidelines, the guidelines REQUIRE FIRMS to comply with the law or regulation. FIRMS MUST disclose any conflicts between laws/regulations and the GIPS Advertising Guidelines.

The calculation and advertisement of pooled unitized products, such as mutual funds and open-ended investment companies, are regulated in most markets. These advertising guidelines are not intended to replace the regulations when a FIRM is advertising performance solely for a pooled unitized product. However, should a GIPS-compliant FIRM choose to advertise performance results, the FIRM MUST apply all applicable laws and regulations as well as the GIPS Advertising Guidelines in order to include a claim of compliance with the GIPS standards.

B. REQUIREMENTS OF THE GIPS ADVERTISING GUIDELINES

All advertisements that include a claim of compliance with the GIPS Advertising Guidelines **MUST** include the following:

1. A description of the FIRM.
2. How an interested party can obtain a presentation that complies with the REQUIREMENTS of GIPS standards and/or a list and description of all FIRM COMPOSITES.
3. The GIPS Advertising Guidelines compliance statement:
[Insert name of firm] claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

All advertisements that include a claim of compliance with the GIPS Advertising Guidelines and that present performance results **MUST** also include the following information (the relevant information **MUST** be taken/derived from a presentation that adheres to the REQUIREMENTS of the GIPS standards):

4. A description of the strategy of the COMPOSITE being advertised.
5. Period-to-date COMPOSITE performance results in addition to either:
 - a. 1-, 3-, and 5-year cumulative annualized COMPOSITE returns with the end-of-period date clearly identified (or annualized period since COMPOSITE inception if inception is greater than 1 and less than 5 years). Periods of less than 1 year are not permitted to be annualized. The annualized returns **MUST** be calculated through the same period of time as presented in the corresponding compliant presentation; or
 - b. 5 years of annual COMPOSITE returns with the end-of-period date clearly identified (or since COMPOSITE inception if inception is less than 5 years). The annual returns **MUST** be calculated through the same period of time as presented in the corresponding compliant presentation.
6. Whether performance is shown gross and/or net of INVESTMENT MANAGEMENT FEES.
7. The BENCHMARK TOTAL RETURN for the same periods for which the COMPOSITE return is presented and a description of that BENCHMARK. (The appropriate COMPOSITE BENCHMARK return is the same BENCHMARK TOTAL RETURN as presented in the corresponding GIPS-compliant presentation.) If no BENCHMARK is presented, the advertisement **MUST** disclose why no BENCHMARK is presented.
8. The currency used to express returns.
9. The description of the use and extent of leverage and derivatives if leverage or derivatives are used as an active part of the investment strategy (i.e., not merely for efficient PORTFOLIO management) of the COMPOSITE. Where leverage/derivatives do not have a material effect on returns, no disclosure is **REQUIRED**.
10. When presenting noncompliant performance information for periods prior to 1 January 2000 in an advertisement, FIRMS **MUST** disclose the period(s) and which specific information is not compliant as well as provide the reason(s) the information is not in compliance with the GIPS standards.

Additional and Supplemental Information

FIRMS are encouraged to present SUPPLEMENTAL INFORMATION or ADDITIONAL INFORMATION (in addition to the information REQUIRED under the GIPS Advertising Guidelines) provided the SUPPLEMENTAL INFORMATION is clearly labeled as such and shown with equal or lesser prominence than the information REQUIRED under the guidelines. Where such SUPPLEMENTAL INFORMATION is included for noncompliant periods, these periods MUST be disclosed together with an explanation of what information is not compliant and why it is not in compliance with the GIPS standards.

SUPPLEMENTAL and ADDITIONAL INFORMATION is the subject of the "Guidance Statement on the Use of Supplemental Information" and users should refer to that guidance for further clarification on how to disclose such data.

SAMPLE ADVERTISEMENTS

Sample Advertisement without Performance Returns

Sample 4 Investments

Sample 4 Investments is the institutional asset management division of Sample 4 Plc and is a registered investment advisory firm specializing in qualitative, growth-oriented investment management.

Sample 4 Investments claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

To receive a complete list and description of Sample 4 Investments' composites and/or a presentation that adheres to the GIPS standards, contact John Doe at (800) 555-1234, or write to Sample 4 Investments, 123 Main Street, Resultland 12345, or e-mail jdoe@sample4investments.com



Sample Advertisement Including Performance Returns (1-, 3-, and 5-year annualized)

Sample 4 Investments: Global Equity Growth Composite Performance				
	Ending 31 Mar 04	Ending 31 Dec 03		
Results shown in US \$ before fees	Period to Date (3 mths)	1 Year	3 Years per annum	5 Years per annum
Global Equity Growth	−3.84%	−19.05%	−14.98%	0.42%
MSCI World Index	−4.94%	−19.54%	−16.37%	−1.76%

Sample 4 Investments is the institutional asset management subsidiary of Sample 4 plc and is a registered investment advisor specializing in qualitative, growth-oriented investment management. The Global Equity Growth Composite strategy focuses on earnings, growth of earnings, and key valuation metrics.

Sample 4 Investments claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

To receive a complete list and description of Sample 4 Investments' composites and/or a presentation that adheres to the GIPS standards, contact Jean Paul at +12 (034) 5678910, or write Sample 4 Investments, One Plain Street, Resultland 12KJ4, or jpaul@sample4inv.com.re.

OR the firm may present:

Sample Advertisement Including Performance Returns (5 years of annual returns)

Sample 4 Investments: Global Equity Growth Composite Performance						
Results are shown in US \$ before fees	Period to Date (3 mths to 31 Mar 04)	31 Dec 2003	31 Dec 2002	31 Dec 2001	31 Dec 2000	31 Dec 1999
Global Equity Growth Composite	-3.84%	-19.05%	-17.05%	-8.47%	31.97%	25.87%
MSCI World Index	-4.94%	-19.54%	-16.52%	-12.92%	25.34%	24.80%

Sample 4 Investments is the institutional asset management subsidiary of Sample 4 plc and is a registered investment advisor specializing in qualitative, growth-oriented investment management. The Global Equity Growth Composite strategy focuses on earnings, growth of earnings, and key valuation metrics.

Sample 4 Investments claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®).

To receive a complete list and description of Sample 4 Investments' composites and/or a presentation that adheres to the GIPS standards, contact Jean Paul at +12 (034) 5678910, or write Sample 4 Investments, One Plain Street, Resultland 12KJ4, or jpaul@sample4inv.com.re.

INTRODUCTION

Opinions among INVESTMENT ADVISORS, practitioners, and investors differ regarding the valuation of PRIVATE EQUITY assets. The margin of error for a particular valuation methodology may often be greater than the difference between alternative methodologies. The volatility of asset values is also often high, increasing the perception that a historical valuation was "wrong." Although cash-to-cash returns are the principal metric, PRIVATE EQUITY funds raise capital in part based on unrealized interim returns. The valuation of unrealized assets underpinning these interim returns is critical to this analysis.

Although many points are contested, some common ground exists:

- The PRIVATE EQUITY industry must strive to promote integrity and professionalism in order to improve investor confidence and self-regulation.
- Consistency and comparability are important in reporting to investors, and many aspects of valuation SHOULD be transparent. More information, however, does not always equal greater transparency, and there are legal and practical constraints on the dissemination of information.
- Each PRIVATE EQUITY investment is based on a set of assumptions. It is reasonable for investors to expect interim valuations to reflect factors that, at a minimum, adversely impact these assumptions.
- When a PRIVATE EQUITY asset becomes publicly traded, arguments against interim valuations fall away, although practical considerations may remain where there are restrictions on trading or trading volumes are low.

Beyond these issues are the debates on valuation basis and methodology. The move toward a FAIR VALUE basis has been gathering momentum in most areas of financial reporting. Particularly for early stage venture investments that may not achieve profitability for a number of years, practical problems remain and the utility of the FAIR VALUE basis must garner greater support before a consensus on detailed guidelines is likely to be possible.

GUIDELINES FOR VALUATION

The following MUST be applied to all forms of investment vehicles making PRIVATE EQUITY investments. These principles do not apply to OPEN-END or EVERGREEN FUNDS.

1. Valuations MUST be prepared with integrity and professionalism by individuals with appropriate experience and ability under the direction of senior management.
2. FIRMS MUST document their valuation review procedures.
3. FIRMS MUST create as much transparency as deemed possible in relation to the valuation basis used to value fund investments. For the latest period presented, the valuation methodologies used to value PRIVATE EQUITY investments MUST be clearly disclosed, including all key assumptions.
4. The basis of valuation MUST be logically cohesive and applied rigorously. Although a FAIR VALUE basis is RECOMMENDED, all valuations MUST, at a minimum, recognize when assets have suffered a diminution in value. (Please see the Additional Considerations section for further guidance on diminution circumstances.)

5. Valuations MUST be prepared on a consistent and comparable basis from one reporting period to the next. If any change is deemed appropriate in either valuation basis or method, the change MUST be explained. When such a change gives rise to a material alteration in the valuation of the investments, the effect of the change SHOULD also be disclosed.
6. Valuations MUST be prepared at least annually. (Quarterly valuations are RECOMMENDED.)

FAIR VALUE RECOMMENDATION

It is RECOMMENDED that the FAIR VALUE basis, which is consistent with international financial reporting principles, be used to value PRIVATE EQUITY investments. This valuation SHOULD represent the amount at which an asset could be acquired or sold in a current transaction between willing parties in which the parties each acted knowledgeably, prudently, and without compulsion.

The accuracy with which the value of an individual PRIVATE EQUITY asset can be determined will generally have substantial uncertainty. Consequently, it is RECOMMENDED that a valuation method that involves the least number of estimates is preferred over another method that introduces additional subjective assumptions. However, if the latter method results in more accurate and meaningful valuation, then it SHOULD be used instead of the former method.

Valuation Hierarchy

The following hierarchy of FAIR VALUE methodologies SHOULD be followed when valuing PRIVATE EQUITY investments:

1. Market Transaction
Where a recent independent third-party transaction has occurred involving a material investment as part of a new round of financing or sale of equity, it would provide the most appropriate indication of FAIR VALUE.
2. Market-Based Multiples
In the absence of any such third-party transactions continuing to have relevance, the FAIR VALUE of an investment may be calculated using earnings or other market-based multiples. The particular multiple used SHOULD be appropriate for the business being valued. Market-based multiples include, but are not limited to, the following: price to earnings, enterprise value to EBIT, enterprise value to EBITDA, and so on.
3. Discounted Expected Future Cash Flows
This method SHOULD represent the present value of risk-adjusted expected cash flows, discounted at the risk-free rate.

Additional Considerations

1. Where a third-party transaction has taken place other than at arm's length, or where the new investor's objectives in making the investment are largely strategic in nature (i.e. the new investor was not acting solely as a financial investor), the manager SHOULD consider ignoring the valuation or applying an appropriate discount to it.
2. A material diminution in the value of an investment may result from, among other things, a breach of covenant, failure to service debt, a filing for creditor protection or bankruptcy, major lawsuit (particularly concerning intellectual property rights), or a loss or change of management. Other events may include fraud within the

company, a material devaluation in an investment currency that is different from the fund currency, substantial changes in quoted market conditions, or any event resulting in profitability falling significantly below the levels at the time of investment or the company performing substantially and consistently behind plan. Estimating the extent of the diminution in most cases will generally involve both quantitative and qualitative analysis and SHOULD be performed with as much diligence as possible.

3. The FIRM SHOULD have policies in place for informing clients/prospects when a material diminution has taken place within the PORTFOLIO. Waiting until a quarterly update may often not provide the prospective investor with this critical information soon enough to make an informed decision.
4. Within the valuation hierarchy there will be certain industries where very specific valuation methodologies become applicable. Within the correct industry, either of these methods could be considered the primary valuation methodology in the absence of an applicable third-party transaction. Whenever one of these methods is used, the FIRM MUST justify the measure as representing the most appropriate and accurate method for calculating a FAIR VALUE.
 - a. Net Assets: For FIRMS that derive a majority of their value from their underlying assets rather than the company's earnings, this method may be preferred.
 - b. Industry BENCHMARKS: In particular industries, there are metrics, such as "price per subscriber", that can be used to derive the value of a FIRM. These measures are very specialized to the industries they represent and must not be carried over to more diversified FIRMS.
5. It is RECOMMENDED that valuations be reviewed by a qualified person or entity that is independent from the valuer. Such parties would include third-party experts, an independent advisory board, or a committee independent of the executives responsible for the valuations.
6. As stated in the Valuation Hierarchy section of this document, FAIR VALUE allows for the use of a recent transaction as the primary methodology for valuation. Accordingly, when an investment is first made, this "cost" represents the most recent transaction and, therefore, the FAIR VALUE. In this case, the cost is permitted to be used not because it represents the cost of the investment but, rather, because it represents the value of the most recent transaction.

Cost as a basis of valuation is only permitted when an estimate of FAIR VALUE cannot be reliably determined. Although a FAIR VALUE basis SHOULD always be attempted, the PRIVATE EQUITY Provisions do recognize that there may be situations when a non-FAIR-VALUE basis is necessary. Ultimately, FIRMS must keep in mind that investors make decisions based on FAIR VALUES, not out-of-date historical cost-based measures.

In any case, when a non-FAIR-VALUE basis is used, the FIRM MUST disclose its justification for why a FAIR VALUE basis cannot be applied. In addition, for each COMPOSITE, the FIRM MUST disclose the number of holdings to which a non-FAIR-VALUE basis is applied, the TOTAL VALUE of those holdings, and the value of those holdings as a percentage of the total COMPOSITE/fund assets.

7. Where companies have activities that span more than one sector, making it impractical to find comparable companies or sectors, each earnings stream may be valued independently. Sector average multiples, based on companies of comparable size, can be used where it is not practical or possible to identify a sufficient number of directly comparable companies.
8. The entry multiple(s) for an investment SHOULD only be used as a last resort when comparable quoted companies are not available.
9. All quasi-equity investments SHOULD be valued as equity unless their realizable value can be demonstrated to be other than the equity value.
10. When a PRIVATE EQUITY FIRM has invested in loan stock and preference shares alongside an equity investment, these instruments SHOULD not generally be valued on the basis of their yield. They SHOULD be valued at cost plus any premium or rolled up interest only to the extent it has fully accrued, less any provision/discount where appropriate.

APPENDIX E — GIPS GLOSSARY

The following definitions are solely for the purpose of interpreting the GIPS standards.

ACCRUAL ACCOUNTING	The system of recording financial transactions as they come into existence as a legally enforceable claim, rather than when they settle.
ADDITIONAL INFORMATION	Information that is REQUIRED or RECOMMENDED under the GIPS standards and is not considered as "SUPPLEMENTAL INFORMATION" for the purposes of compliance.
ADMINISTRATIVE FEES	All fees other than the TRADING EXPENSES and the INVESTMENT MANAGEMENT FEE. ADMINISTRATIVE FEES include CUSTODY FEES, accounting fees, consulting fees, legal fees, performance measurement fees, or other related fees. These ADMINISTRATIVE FEES are typically outside the control of the investment management FIRM and are not included in either the GROSS-OF-FEES RETURN or the NET-OF-FEES RETURN. However, there are some markets and investment vehicles where ADMINISTRATIVE FEES are controlled by the FIRM. (See the term "BUNDLED FEE.")
BENCHMARK	An independent rate of return (or hurdle rate) forming an objective test of the effective implementation of an investment strategy.
BUNDLED FEE	A fee that combines multiple fees into one "bundled" fee. BUNDLED FEES can include any combination of management, transaction, custody, and other ADMINISTRATIVE FEES. Two specific examples of BUNDLED FEES are the wrap fee and the all-in fee.
All-In Fee	Due to the universal banking system in some countries, asset management, brokerage, and custody are often part of the same company. This allows banks to offer a variety of choices to customers regarding how the fee will be charged. Customers are offered numerous fee models in which fees may be bundled together or charged separately. All-in fees can include any combination of INVESTMENT MANAGEMENT, TRADING EXPENSES, CUSTODY, and other ADMINISTRATIVE FEES.
Wrap Fee	Wrap fees are specific to a particular investment product. The U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) defines a wrap fee account (now more commonly known as a separately managed account or SMA) as "any advisory program under which a specified fee or fees not based upon transactions in a client's account is charged for INVESTMENT ADVISORY services (which may include PORTFOLIO management or advice concerning the selection of other investment advisers) and execution of client transactions." A typical separately managed account has a contract or contracts (and fee) involving a sponsor (usually a broker or independent provider) acting as the INVESTMENT ADVISOR, an investment management firm typically as the subadvisor, other services (custody, consulting, reporting, performance, manager selection, monitoring, and execution of trades), distributor, and the client (brokerage customer). Wrap fees can be all-inclusive, asset-based fees (which may include any combination of management, transaction, custody, and other ADMINISTRATIVE FEES).

CAPITAL EMPLOYED (REAL ESTATE)	The denominator of the return expressions, defined as the "weighted-average equity" (weighted-average capital) during the measurement period. CAPITAL EMPLOYED SHOULD not include any income or CAPITAL RETURN accrued during the measurement period. Beginning capital is adjusted by weighting the cash flows (contributions and distributions) that occurred during the period. Cash flows are typically weighted based on the actual days the flows are in or out of the PORTFOLIO. Other weighting methods are acceptable; however, once a methodology is chosen, it SHOULD be consistently applied.
CAPITAL RETURN (REAL ESTATE)	The change in the MARKET VALUE of the REAL ESTATE investments and cash/cash equivalent assets held throughout the measurement period (ENDING MARKET VALUE less beginning MARKET VALUE) adjusted for all capital expenditures (subtracted) and the net proceeds from sales (added). The return is computed as a percentage of the CAPITAL EMPLOYED through the measurement period. Synonyms: capital appreciation return, appreciation return.
CARRIED INTEREST (PRIVATE EQUITY)	The profits that GENERAL PARTNERS earn from the profits of the investments made by the fund (generally 20–25%). Also known as "carry."
CARVE-OUT	A single or multiple asset class segment of a multiple asset class PORTFOLIO.
CLOSED-END FUND (PRIVATE EQUITY)	A type of investment fund where the number of investors and the total COMMITTED CAPITAL is fixed and not open for subscriptions and/or redemptions.
COMMITTED CAPITAL (PRIVATE EQUITY)	Pledges of capital to a VENTURE CAPITAL fund. This money is typically not received at once but drawn down over three to five years, starting in the year the fund is formed. Also known as "commitments."
COMPOSITE	Aggregation of individual PORTFOLIOS representing a similar investment mandate, objective, or strategy.
COMPOSITE CREATION DATE	The date when the FIRM first groups the PORTFOLIOS to create a COMPOSITE. The COMPOSITE CREATION DATE is not necessarily the earliest date for which performance is reported for the COMPOSITE. (See COMPOSITE INCEPTION DATE.)
COMPOSITE DEFINITION	Detailed criteria that determine the allocation of portfolios to COMPOSITES. COMPOSITE DEFINITIONS MUST be documented in the FIRM'S policies and procedures.
COMPOSITE DESCRIPTION	General information regarding the strategy of the COMPOSITE. A description may be more abbreviated than the COMPOSITE DEFINITION but includes all salient features of the COMPOSITE.
COMPOSITE INCEPTION DATE	The earliest date for which performance is reported for the COMPOSITE. The COMPOSITE INCEPTION DATE is not necessarily the date the PORTFOLIOS are grouped together to create a COMPOSITE. Instead, it is the initial date of the performance record. (See COMPOSITE CREATION DATE.)

CUSTODY FEES	The fees payable to the custodian for the safekeeping of the PORTFOLIO'S assets. CUSTODY FEES typically contain an asset-based portion and a transaction-based portion of the fee. The total CUSTODY FEE may also include charges for additional services, including accounting, securities lending, or performance measurement. CUSTODY FEES that are charged per transaction SHOULD be included in the CUSTODY FEE and not included as part of the TRADING EXPENSES.
DIRECT INVESTMENTS (PRIVATE EQUITY)	An investment made directly in VENTURE CAPITAL or PRIVATE EQUITY assets (i.e., not via a partnership or fund).
DISPERSION	A measure of the spread of the annual returns of individual PORTFOLIOS within a COMPOSITE. Measures may include, but are not limited to, high/low, inter-quartile range, and standard deviation (asset weighted or equal weighted).
DISTINCT BUSINESS ENTITY	A unit, division, department, or office that is organizationally and functionally segregated from other units, divisions, departments, or offices and retains discretion over the assets it manages and autonomy over the investment decision-making process. Possible criteria that can be used to determine this include: • being a legal entity • having a distinct market or client type (e.g., institutional, retail, private client, etc.) • using a separate and distinct investment process
DISTRIBUTION (PRIVATE EQUITY)	Cash or the value of stock disbursed to the LIMITED PARTNERS of a venture fund.
DRAWDOWN (PRIVATE EQUITY)	After the total COMMITTED CAPITAL has been agreed upon between the GENERAL PARTNER and the LIMITED PARTNERS, the actual transfer of funds from the LIMITED PARTNERS' to the GENERAL PARTNERS' control in as many stages as deemed necessary by the GENERAL PARTNER is referred to as the drawdown.
ENDING MARKET VALUE (PRIVATE EQUITY)	The remaining equity that a LIMITED PARTNER has in a fund. Also referred to as net asset value or RESIDUAL VALUE.
EVERGREEN FUND (PRIVATE EQUITY)	An OPEN-END FUND that allows for on-going investment and/or redemption by investors. Some EVERGREEN FUNDS reinvest profits in order to ensure the availability of capital for future investments.
EX-ANTE	Before the fact. (See EX-POST.)
EX-POST	After the fact. (See EX-ANTE.)
EXTERNAL CASH FLOW	Cash, securities, or assets that enter or exit a PORTFOLIO.

EXTERNAL VALUATION (REAL ESTATE)	An EXTERNAL VALUATION is an assessment of MARKET VALUE performed by a third party who is a qualified, PROFESSIONALLY DESIGNATED, CERTIFIED, OR LICENSED COMMERCIAL PROPERTY VALUER/APPRaiser. EXTERNAL VALUATIONS MUST be completed following the valuation standards of the local governing appraisal body.
FAIR VALUE	The amount at which an asset could be acquired or sold in a current transaction between willing parties in which the parties each acted knowledgeably, prudently, and without compulsion.
FEE SCHEDULE	The FIRM'S current INVESTMENT MANAGEMENT FEES or BUNDLED FEES for a particular presentation. This schedule is typically listed by asset level ranges and SHOULD be appropriate to the particular prospective client.
FINAL REALIZATION DATE (PRIVATE EQUITY)	The date when a COMPOSITE is fully distributed.
FIRM	For purposes of the GIPS standards, the term "FIRM" refers to the entity defined for compliance with the GIPS standards. See the term "DISTINCT BUSINESS ENTITY."
GENERAL PARTNER (PRIVATE EQUITY)	(GP) a class of partner in a partnership. The GP retains liability for the actions of the partnership. In the PRIVATE EQUITY world, the GP is the fund manager and the LIMITED PARTNERS (LPs) are the institutional and high-net-worth investors in the partnership. The GP earns a management fee and a percentage of profits. (See the term "CARRIED INTEREST.")
GROSS-OF-FEES RETURN	The return on assets reduced by any TRADING EXPENSES incurred during the period.
GROSS-OF-FEES RETURN (PRIVATE EQUITY)	The return on assets reduced by any TRANSACTION EXPENSES incurred during the period.
INCOME RETURN (REAL ESTATE)	The investment income accrued on all assets (including cash and cash equivalents) during the measurement period net of all nonrecoverable expenditures, interest expense on debt, and property taxes. The return is computed as a percentage of the CAPITAL EMPLOYED through the measurement period.
INTERNAL VALUATION (REAL ESTATE)	An INTERNAL VALUATION is an advisor's or underlying third-party manager's best estimate of MARKET VALUE based on the most current and accurate information available under the circumstances. An INTERNAL VALUATION could include industry practice techniques, such as discounted cash flow, sales comparison, replacement cost, or a review of all significant events (both general market and asset specific) that could have a material impact on the investment. Prudent assumptions and estimates MUST be used, and the process MUST be applied consistently from period to period, except where a change would result in better estimates of MARKET VALUE.

INTERNAL RATE OF RETURN (PRIVATE EQUITY)	(IRR) is the annualized implied discount rate (effective compounded rate) that equates the present value of all the appropriate cash inflows (PAID-IN CAPITAL, such as drawdowns for net investments) associated with an investment with the sum of the present value of all the appropriate cash outflows (such as DISTRIBUTIONS) accruing from it and the present value of the unrealized residual PORTFOLIO (unliquidated holdings). For an interim cumulative return measurement, any IRR depends on the valuation of the residual assets.
INVESTED CAPITAL (PRIVATE EQUITY)	The amount of PAID-IN CAPITAL that has been invested in PORTFOLIO companies.
INVESTMENT ADVISOR (PRIVATE EQUITY)	Any individual or institution that supplies investment advice to clients on a per fee basis. The INVESTMENT ADVISOR inherently has no role in the management of the underlying PORTFOLIO companies of a partnership/fund.
INVESTMENT MANAGEMENT FEE	The fee payable to the investment management FIRM for the ongoing management of a PORTFOLIO. INVESTMENT MANAGEMENT FEES are typically asset based (percentage of assets), performance based (based on performance relative to a BENCHMARK), or a combination of the two but may take different forms as well.
INVESTMENT MULTIPLE (TVPI MULTIPLE) (PRIVATE EQUITY)	The ratio of TOTAL VALUE to PAID-IN-CAPITAL. It represents the TOTAL RETURN of the investment to the original investment not taking into consideration the time invested. TOTAL VALUE can be found by adding the RESIDUAL VALUE and distributed capital together.
LARGE EXTERNAL CASH FLOW	The Standards do not contain a specified amount of cash or percentage that is considered to be a LARGE EXTERNAL CASH FLOW. Instead, FIRMS MUST define the COMPOSITE-specific size (amount or percentage) that constitutes a LARGE EXTERNAL CASH FLOW.
LIMITED PARTNER (PRIVATE EQUITY)	(LP) an investor in a LIMITED PARTNERSHIP. The GENERAL PARTNER is liable for the actions of the partnership and the LIMITED PARTNERS are generally protected from legal actions and any losses beyond their original investment. The LIMITED PARTNER receives income, capital gains, and tax benefits.
LIMITED PARTNERSHIP (PRIVATE EQUITY)	The legal structure used by most venture and PRIVATE EQUITY funds. Usually fixed life investment vehicles. The GENERAL PARTNER or management firm manages the partnership using the policy laid down in a partnership agreement. The agreement also covers terms, fees, structures, and other items agreed between the LIMITED PARTNERS and the GENERAL PARTNER.
MARKET VALUE	The current listed price at which investors buy or sell securities at a given time.

MARKET VALUE (REAL ESTATE)	The most probable price that a property SHOULD bring in a competitive and open market under all conditions requisite to a fair sale, the buyer and seller each acting prudently and knowledgeably, and assuming the price is not affected by undue stimulus. Implicit in this definition is the consummation of a sale as of a specified date and the passing of title from seller to buyer under conditions whereby: - Buyer and seller are typically motivated. - Both parties are well informed or well advised and each acting in what they consider their own best interests. - A reasonable time is allowed for exposure in the open market. - Payment is made in terms of currency or in terms of financial arrangements comparable thereto. - The price represents the normal consideration for the property sold unaffected by special or creative financing or sales concessions granted by anyone associated with the sale.
MUST	A REQUIRED provision for claiming compliance with the GIPS standards. (See the term "REQUIRED.")
NET-OF-FEES RETURN	The GROSS-OF-FEES RETURN reduced by the INVESTMENT MANAGEMENT FEE.
OPEN-END FUND (PRIVATE EQUITY)	A type of investment fund where the number of investors and the total COMMITTED CAPITAL is not fixed (i.e., open for subscriptions and/or redemptions). (See the term "EVERGREEN FUND.")
OPEN MARKET VALUE (PRIVATE EQUITY)	An opinion of the best price at which the sale of an interest in the property would have been completed unconditionally for cash consideration on the date of valuation, assuming: - a willing seller; - that prior to the date of valuation there had been a reasonable period (having regard to the nature of the property and the state of the market) for the proper marketing of the interest, for the agreement of the price and terms, and for the completion of the sale; - that the state of the market, level of values, and other circumstances were on any earlier assumed date of exchange of contracts the same as on the date of valuation; - that no account is taken of any additional bid by a prospective purchaser with a special interest; and - that both parties to the transaction had acted knowledgeably, prudently, and without compulsion.
PAID-IN CAPITAL (PRIVATE EQUITY)	The amount of COMMITTED CAPITAL a LIMITED PARTNER has actually transferred to a venture fund. Also known as the cumulative DRAWDOWN amount.
PIC MULTIPLE (PRIVATE EQUITY)	The ratio of PAID-IN-CAPITAL to COMMITTED CAPITAL. This ratio gives prospective clients information regarding how much of the total commitments has been drawn down.
PORTFOLIO	An individually managed pool of assets. A PORTFOLIO may be a subportfolio, account, or pooled fund.

PRIVATE EQUITY	PRIVATE EQUITY includes, but is not limited to, organizations devoted to VENTURE CAPITAL, leveraged buyouts, consolidations, mezzanine and distressed debt investments, and a variety of hybrids, such as venture leasing and venture factoring.
PROFESSIONALLY DESIGNATED, CERTIFIED, OR LICENSED COMMERCIAL PROPERTY VALUER/APPRaiser (REAL ESTATE)	REAL ESTATE Investments include: • Wholly owned or partially owned properties, • Commingled funds, property unit trusts, and insurance company separate accounts, • Unlisted, private placement securities issued by private REAL ESTATE investment trusts (REITs) and REAL ESTATE operating companies (REOCs), and • Equity-oriented debt, such as participating mortgage loans or any private interest in a property where some portion of return to the investor at the time of investment is related to the performance of the underlying REAL ESTATE.
REALIZATION MULTIPLE (PRIVATE EQUITY)	The REALIZATION MULTIPLE (DPI) is calculated by dividing the cumulative DISTRIBUTIONS by the PAID-IN-CAPITAL.
RECOMMEND/RECOMMENDATION	Suggested provision for claiming compliance with the GIPS standards. A RECOMMENDATION is considered to be best practice but is not a REQUIREMENT. (See the term "SHOULD.")
REQUIRE/REQUIREMENT	A provision that MUST be followed for compliance with the GIPS standards. (See the term "MUST.")
RESIDUAL VALUE (PRIVATE EQUITY)	The remaining equity that a LIMITED PARTNER has in the fund. (The value of the investments within the fund.) Also can be referred to as ENDING MARKET VALUE or net asset value.
RESIDUAL VALUE TO PAID-IN-CAPITAL (RVPI) (PRIVATE EQUITY)	RESIDUAL VALUE divided by the PAID-IN-CAPITAL.
SETTLEMENT DATE ACCOUNTING	Recognizing the asset or liability on the date when the exchange of cash, securities, and paperwork involved in a transaction is completed. Impact on performance: Between TRADE DATE and SETTLEMENT DATE, an account does not recognize any change between the price of the transaction and the current MARKET VALUE. Instead, on SETTLEMENT DATE, the total difference between the price of the transaction and the current MARKET VALUE is recognized on that day. (See TRADE DATE ACCOUNTING.)
SHOULD	Encouraged (RECOMMENDED) to follow the RECOMMENDATION of the GIPS standards but not REQUIRED. (See the term "RECOMMEND.")
SUPPLEMENTAL INFORMATION	Any performance-related information included as part of a compliant performance presentation that supplements or enhances the REQUIRED and/or RECOMMENDED disclosure and presentation provisions of the GIPS standards.

TEMPORARY NEW ACCOUNT	A tool that FIRMS can use to remove the effect of significant cash flows on a PORTFOLIO. When a significant cash flow occurs in a portfolio, the FIRM may treat this cash flow as a "TEMPORARY NEW ACCOUNT," allowing the FIRM to implement the mandate of the PORTFOLIO without the impact of the cash flow on the performance of the PORTFOLIO.
TIME-WEIGHTED RATE OF RETURN	Calculation that computes period-by-period returns on an investment and removes the effects of EXTERNAL CASH FLOWS, which are generally client-driven, and best reflects the FIRM'S ability to manage assets according to a specified strategy or objective.
TOTAL FIRM ASSETS	TOTAL FIRM ASSETS are all assets for which a FIRM has investment management responsibility. TOTAL FIRM ASSETS include assets managed outside the FIRM (e.g., by subadvisors) for which the FIRM has asset allocation authority.
TOTAL RETURN (REAL ESTATE)	The change in the MARKET VALUE of the PORTFOLIO, adjusted for all capital expenditures (subtracted), net proceeds from sales (added), and investment income accrued (added) during the measurement period expressed as a percentage of the CAPITAL EMPLOYED in the PORTFOLIO over the measurement period.
TOTAL VALUE (PRIVATE EQUITY)	RESIDUAL VALUE of the PORTFOLIO plus distributed capital.
TRADE DATE ACCOUNTING	The transaction is reflected in the PORTFOLIO on the date of the purchase or sale, and not on the SETTLEMENT DATE. Recognizing the asset or liability within at least 3 days of the date the transaction is entered into (Trade Date, T+ 1, T+2 or T+3) all satisfy the TRADE DATE ACCOUNTING REQUIREMENT for purposes of the GIPS standards. (See SETTLEMENT DATE ACCOUNTING.)
TRADING EXPENSES	The costs of buying or selling a security. These costs typically take the form of brokerage commissions or spreads from either internal or external brokers. CUSTODY FEES charged per transaction SHOULD be considered CUSTODY FEES and not direct transaction costs. Estimated TRADING EXPENSES are not permitted.
TRANSACTION EXPENSES (PRIVATE EQUITY)	Include all legal, financial, advisory, and investment banking fees related to buying, selling, restructuring, and recapitalizing PORTFOLIO companies.
VENTURE CAPITAL (PRIVATE EQUITY)	Risk capital in the form of equity and/or loan capital that is provided by an investment institution to back a business venture that is expected to grow in value.
VINTAGE YEAR (PRIVATE EQUITY)	The year that the VENTURE CAPITAL or PRIVATE EQUITY fund or partnership first draws down or calls capital from its investors.

**ASSOCIATION FRANÇAISE DE LA GESTION FINANCIÈRE
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DES ANALYSTES FINANCIERS**

<http://www.afg.asso.fr>

Tel: 01 44 94 94 00

<http://www.sfaf.com>

Tel: 01 56 43 43 10

www.gipsstandards.org