

# Introduction des outils de gestion de la liquidité

Avril 2023

*Renforcement des exigences AMF*

# Contexte

Suivant les recommandations des instances européennes et internationales (IOSCO, FSB, ESMA, etc.) et afin de renforcer le cadre global de gestion du risque de liquidité, l'AMF a créé des conditions **permettant une plus large adoption des outils de gestion de la liquidité** en publiant en novembre 2022, puis en février 2023, les modalités d'introduction de ces mécanismes (Instruction DOC-2017-05)

Les outils de gestion de la liquidité (**Liquidity Management Tools ou LMT**), en place depuis longtemps à Luxembourg et outre-Atlantique, visent à assurer un traitement équitable entre les porteurs d'un OPC et à faciliter la gestion du passif aux gestionnaires d'actifs

Ils permettent de **limiter les risques que les demandes de rachat importantes (Fire Sales) font porter à l'ensemble des porteurs** lorsque la liquidité à l'actif de l'OPC ne permet pas un désinvestissement équivalent aux rachats dans de bonnes conditions

## Catégories d'outils de gestion de la liquidité

### Outils ordinaires

Droits ajustables  
ou Anti-Dilution  
Levies (ADL)

Le coût du réajustement du portefeuille est supporté par le porteur entrant / sortant via des **droits variables acquis au fonds** sans ajustement de la valeur liquidative. Il est calculé sur la base du solde net de la collecte. Des seuils de déclenchement peuvent être définis. L'estimation et la répartition des coûts est de la responsabilité de la société de gestion

Swing Pricing

Le coût du réajustement du portefeuille prend la forme d'un **ajustement de la valeur liquidative**. Comme pour les droits ajustables, le mécanisme peut être appliqué en situation normal de marché ou lors de mouvements de passif significatifs par application de seuils d'application. Le réajustement est également calculé sur la base du solde net de la collecte et son calcul et sa répartition sont de la responsabilité de la société de gestion

### Outils extraordinaires

Gates

**Plafonnement provisoire** d'une partie des **rachats** et **report** des demandes non honorées sur les **valeurs liquidatives suivantes**. Mécanisme **déclenché à la discrétion de la SGP**, si les **rachats dépassent le seuil prévu**, ou si des **circonstances exceptionnelles** l'exigent

Side Pocket

Cantonement des titres illiquides

**Suspension des souscriptions / rachats**

Les **Droits ajustables**, **Swing Pricing** et **Gates**, sont des **outils optionnels**, qui pour être activables, doivent être prévus dans le **prospectus de l'OPC**. A contrario, la mise en place d'une Side Pocket ou une suspension des souscriptions / rachats ne nécessite pas une information préalable dans les **prospectus**

# Principales dispositions de l'instruction AMF DOC 2017-05



	Swing Pricing/ADL	Gates
Modalités d'introduction	<ul style="list-style-type: none"> <li>Information des porteurs <b>par tout moyen</b></li> <li>Reprise de l'information lors du <b>prochain reporting</b> du fonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Agrément AMF</b></li> <li><b>Information particulière</b> aux porteurs leur proposant de <b>sortir de l'OPC sans frais</b> (sauf FPCI)</li> </ul>
Mentions dans documentation des fonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>Indication d'un recours à ce mécanisme dans le règlement ou les statuts (si absence de prospectus)</li> <li>Description des <b>principes généraux</b> de la <b>méthodologie</b> choisie</li> <li>Mention des ADL <b>dans la rubrique « Frais et commissions » du Prospectus</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Description précise du <b>fonctionnement du mécanisme</b> dans le règlement ou les statuts, ainsi que dans le prospectus</li> </ul>
Notifications en cas de déclenchement	<ul style="list-style-type: none"> <li>N/A</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Notification de l'AMF<sup>(1)</sup></b> sans délai (à documenter)</li> <li><b>Information</b> par tout moyen (a minima sur le site web de la SGP) et mention lors de la prochaine information périodique</li> <li><b>Information particulière</b> des porteurs dont une fraction de l'ordre n'a pas été exécutée</li> </ul>
Déclenchement	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Des paramètres récents et les niveaux courants des seuils de déclenchement ne doivent pas être communiqués</b>, afin de limiter le risque que des porteurs n'adaptent leur stratégie d'investissement en conséquence</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se fait à la <b>discrétion</b> de la SGP et lorsque des <b>circonstances exceptionnelles</b> l'exigent et que l'intérêt des porteurs, des actionnaires ou du public le commande</li> <li><b>Durée maximale d'application</b> fonction de la <b>fréquence de calcul de la VL</b></li> <li><b>Seuil de déclenchement</b> (montant rachats nets / actif net) dépendant de la <b>périodicité de calcul de la VL</b> de l'OPC (identique pour toutes les catégories de parts d'un OPC)</li> </ul>
Dispositions particulières	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Mise à jour de la politique interne</b> de Swing Pricing / ADL (a minima semestriel) et mise en place d'un <b>dispositif de contrôle</b></li> <li>La VL <b>swinguée</b> est celle communiquée au régulateur, aux porteurs, et sert de <b>base pour le calcul du SRI</b></li> <li><b>Commissions de surperformance</b> calculées <b>avant application du Swing Pricing</b> car l'application du mécanisme ne saurait remplacer la performance des gérants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ordres de rachats à exécuter dans les <b>mêmes proportions</b> pour tous les porteurs</li> <li>Ordres de rachats <b>non exécutés</b> à <b>annuler ou à reporter</b> sur la prochaine VL</li> <li>Part des ordres de rachats <b>non exécutée et reportée</b> pouvant être <b>révoquée par les porteurs</b> concernés, dans les conditions prévues dans le règlement ou les statuts</li> </ul>

## Périmètre d'application

- OPCVM
- FIVG et FPVG
- Fonds Immobiliers (OPCI et OPPCI)
- Fonds capital investissement (FCPR, FCPI, FIP et FPCI)
- Autres (FES, FFA, FPS, SLP, OFS)

## Cas de non introduction de LMT

- Exigences communes**
- Transmission à l'AMF d'une déclaration sur la reconnaissance des risques encourus par l'OPC et ses investisseurs
- Exigences spécifiques ADL & Swing Pricing<sup>(1)</sup>**
- Vérification de la validité de l'analyse ayant conduit à ne pas introduire l'un de ces outils via des simulations de crise de liquidité régulières
- Exigences spécifiques Gates**
- Insertion d'un **avertissement-type dans le prospectus** (ou, le cas échéant, dans le règlement ou les statuts en l'absence de prospectus) visant à mettre en garde les investisseurs sur l'absence de LMT, et du risque accru de suspension totale des souscriptions et des rachats.
  - Information par tout moyen** pour les **OPC existants**

<sup>(1)</sup> Mesures non applicables aux OPCI et OPPCI

## Tendances d'utilisation

- ⊙ **ADL** : ne concernent que 10% des fonds, majoritairement des fonds actions
- ⊙ **Swing-pricing** : trouvés principalement dans les **fonds obligataires** (et dans une moindre mesure dans les fonds actions et diversifiés)
- ⊙ **Gates** : prévus principalement pour les **fonds alternatifs** et **immobiliers** (et dans une moindre mesure dans les fonds actions et diversifiés)
- ⊙ **ETF actions** : beaucoup **mieux dotés d'ADL** et de **Gates** que les autres fonds actions, mais n'utilisent pas le **Swing pricing**
- ⊙ **Moindre adoption** des LMT pour :
  - Les fonds distribués dans le cadre des contrats **d'assurance vie** en **UC** du fait de la difficulté à répercuter sur l'investisseur final, les éventuels coûts de l'activation des LMT
  - Les **fonds d'épargne salariale** : **au passif structurellement peu liquide**

## Risques et limites potentiels

-  **Risque de perception négative des investisseurs** à l'égard de l'**introduction d'outils optionnels** pouvant être jugée comme **opportuniste**
-  **Complexité opérationnelle accrue** de la gestion du **Swing pricing**, particulièrement pour les **plus petites sociétés de gestion** et **impact sur le coût de la prestation de valorisation**
-  **Compatibilité du mode de gestion du passif** de l'OPC avec l'introduction des LMT, en termes de **traitement des flux et d'information des porteurs** (partenaires impactés : dépositaires, centralisateurs)

“ Si l'adoption des LMT par les sociétés de gestion reste aujourd'hui marginale, celle-ci a vocation à croître au regard des nouvelles exigences AMF et de l'intérêt que ces mécanismes peuvent présenter pour les investisseurs ”

# Nous contacter,



**Beam Advisory et SAGALINK Consulting** forment un cabinet de conseil en stratégie opérationnelle et en organisation, spécialisé dans la gestion d'actifs, l'assurance, la banque privée, les services aux investisseurs, les marchés de capitaux. Le cabinet a été créé avec l'ambition de faire le lien entre les projets et les métiers de ses clients, en faisant preuve à la fois d'une maîtrise des techniques du conseil et d'une solide expertise dans les services financiers.



**El Mehdi BOUSSIF**

Consultant Senior

[elmehdi.boussif@sagalink-consulting.com](mailto:elmehdi.boussif@sagalink-consulting.com)



**Jean de COLLONGUE**

Associé

[jean.decollongue@sagalink-consulting.com](mailto:jean.decollongue@sagalink-consulting.com)