



## MODALITES D'INTRODUCTION DES MECANISMES GESTION DE LA LIQUIDITE

**Textes de référence : articles L. 214-7, L. 214-8, L. 214-7-4, L. 214-8-7, L. 214-24-29, L. 214-24-33, L. 214-24-34, L. 214-24-41, L. 214-27, L. 214-48, L. 214-61-1, L. 214-67-1, L. 214-77, L. 214-139, L. 214-141, L. 214-143, L. 214-146, L. 214-148, L. 214-152, L. 214-159, L. 214-163, L. 214-190-1, D. 214-184 et D. 214-188 du code monétaire et financier et articles 411-20-1, 411-20-3, 422-21-1, 422-21-3, 422-120-1, 422-129-1, 422-134-1, 422-250, 422-253, 423-1, 423-9-1, 423-12, 423-32-2, 423-32-3, 423-55, 424-1 et 425-26 du règlement général de l'AMF**

La présente instruction a uniquement pour objectif de préciser les modalités d'introduction par les sociétés de gestion des mécanismes de gestion de la liquidité suivants :

- le plafonnement des rachats (les « *gates* ») ;
- l'ajustement de la valeur liquidative (le « *swing pricing* ») ;
- les commissions de souscription et de rachat (droits d'entrée et de sortie ajustables acquis) (les « *droits ajustables* »).

Cette instruction s'applique aux sociétés de gestion qui gèrent un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), un fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), un fonds de capital investissement (FCPR, FCPI et FIP), un fonds professionnel à vocation générale (FPVG), un organisme de placement collectif immobilier (OPCI), un organisme professionnel de placement collectif immobilier (OPPCI), un fonds professionnel de capital investissement (FPCI), un fonds d'épargne salariale (FES), un fonds de fonds alternatif (FFA), un fonds professionnel spécialisé (FPS), une société de libre partenariat (SLP) ou un organisme de financement spécialisé (OFS) lorsqu'elles envisagent d'introduire un mécanisme de gestion de la liquidité.

Par méthode, le terme « société de gestion » désigne la société de gestion de portefeuille agréée en France et la société de gestion agréée dans un Etat membre de l'Union européenne autre que la France<sup>1</sup> qui gèrent les organismes de placement collectif de droit français mentionnés ci-dessus lorsqu'ils envisagent d'introduire un mécanisme de gestion de la liquidité.

Les dispositions qui suivent ne concernent pas les FIA de type fermé<sup>2</sup>.

Cette instruction complète les instructions AMF DOC-2011-19, DOC-2011-20, DOC-2011-21, DOC-2011-22, DOC-2011-23 et DOC-2012-06.

### Table des matières

|        |                                                                                                                                   |   |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1.     | INTRODUCTION DES GATES.....                                                                                                       | 3 |
| 1.1.   | Diligences à mener en cas d'introduction de gates dans les OPCVM, les FIVG, les FCPR, les FCPI, les FIP, les FES et les FPCI..... | 3 |
| 1.1.1. | Description des gates dans le prospectus ainsi que dans le règlement ou les statuts .....                                         | 3 |

<sup>1</sup> Lorsque le FIA est autogéré, le terme « société de gestion » renvoie au FIA. Il est rappelé que, dans ce cas, le véhicule doit répondre aux mêmes conditions qu'une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion.

<sup>2</sup> Au sens de l'article 1.3. du règlement délégué (UE) n° 694/2014 de la Commission du 17 décembre 2013

|        |                                                                                                                                                                                                                        |    |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1.2. | Information des porteurs en cas de modification du règlement ou des statuts d'un organisme de placement collectif existant pour y inclure la possibilité de plafonner les rachats (non applicable pour les FPCI) ..... | 3  |
| 1.1.3. | Seuil au-delà duquel les gates peuvent être déclenchées .....                                                                                                                                                          | 3  |
| 1.1.4. | Déclenchement des gates .....                                                                                                                                                                                          | 5  |
| 1.1.5. | Information de l'AMF lors du déclenchement d'une gate .....                                                                                                                                                            | 5  |
| 1.1.6. | Information des porteurs et du public lors du plafonnement des rachats .....                                                                                                                                           | 6  |
| 1.1.7. | Durée maximale d'application des gates .....                                                                                                                                                                           | 6  |
| 1.1.8. | Traitement et report des ordres non exécutés .....                                                                                                                                                                     | 7  |
| 1.1.9. | Annulation des ordres ex post et information sur le niveau des ordres.....                                                                                                                                             | 7  |
| 1.2.   | Diligences à mener en cas d'introduction de gates dans les OPCV, les OPDCV, les FPVG, et les FFA .....                                                                                                                 | 8  |
| 1.2.1. | Description dans le prospectus, dans le règlement ou les statuts, et dans le DICI ou le DIC. ....                                                                                                                      | 8  |
| 1.2.2. | Information des porteurs en cas de modification du règlement ou des statuts d'un organisme de placement collectif existant pour y inclure la possibilité de plafonner des rachats ..                                   | 8  |
| 1.2.3. | Choix de la méthode retenue et seuil au-delà duquel les gates peuvent être déclenchées .....                                                                                                                           | 8  |
| 1.2.4. | Modalités de déclenchement des gates.....                                                                                                                                                                              | 9  |
| 1.2.5. | Traitement des ordres.....                                                                                                                                                                                             | 9  |
| 1.2.6. | Annulation des ordres .....                                                                                                                                                                                            | 10 |
| 1.2.7. | Information de l'AMF lors du déclenchement d'une gate .....                                                                                                                                                            | 10 |
| 1.2.8. | Information des porteurs et du public lors du plafonnement des rachats .....                                                                                                                                           | 10 |
| 2.     | INTRODUCTION DES MECANISMES DE SWING PRICING OU DE DROITS AJUSTABLES .....                                                                                                                                             | 10 |
| 2.1.   | Principes généraux .....                                                                                                                                                                                               | 10 |
| 2.2.   | Encadrement des mécanismes de swing pricing ou de droits ajustables .....                                                                                                                                              | 11 |
| 2.2.1. | Dispositions en cas d'introduction de l'un de ces mécanismes .....                                                                                                                                                     | 11 |
| 2.2.2. | Dispositions en cas d'absence d'introduction de l'un de ces mécanismes.....                                                                                                                                            | 11 |
| 2.3.   | Diligences communes à mener en cas d'introduction du swing pricing ou des droits ajustables .....                                                                                                                      | 12 |
| 2.3.1. | Méthodologie de calcul .....                                                                                                                                                                                           | 12 |
| 2.3.2. | Prévention et gestion des conflits d'intérêts .....                                                                                                                                                                    | 14 |
| 2.3.3. | Description dans le prospectus, ou le règlement ou les statuts .....                                                                                                                                                   | 14 |
| 2.3.4. | Information de l'AMF .....                                                                                                                                                                                             | 15 |
| 2.3.5. | Information des porteurs en cas de modification du prospectus ou du DICI pour y inclure un mécanisme de swing pricing ou de droits ajustables.....                                                                     | 15 |
| 2.4.   | Dispositions particulières concernant le swing pricing .....                                                                                                                                                           | 15 |
| 2.4.1. | Utilisation de la valeur liquidative, communication .....                                                                                                                                                              | 15 |

2.5. Exemples de calcul ..... 15

## 1. INTRODUCTION DES GATES

*Champ d'application : OPCVM, FIVG, FCPR, FCPI, FIP, FES, FFA, FPVG, FPCI, OPCI, OPPCI*

L'introduction de *gates* permet d'étaler les demandes de rachats sur plusieurs valeurs liquidatives dès lors qu'elles excèdent un certain niveau, déterminé de façon objective.

Le mode de gestion du passif de l'organisme de placement collectif concerné doit être compatible avec les *gates* introduites. A cet égard, avant l'introduction des *gates*, la société de gestion doit se rapprocher du dépositaire de l'organisme de placement collectif et des prestataires concernés afin de vérifier la compatibilité du dispositif envisagé, tant en terme de traitement des flux que d'information des porteurs.

Si le plafonnement des rachats ne doit pas être conçu comme un mécanisme de gestion courante de la liquidité, il peut être davantage dans l'intérêt des porteurs que la suspension totale des rachats de parts.

### 1.1. Diligences à mener en cas d'introduction de gates dans les OPCVM, les FIVG, les FCPR, les FCPI, les FIP, les FES et les FPCI

#### 1.1.1. Description des gates dans le prospectus ainsi que dans le règlement ou les statuts

L'introduction de gates et leur fonctionnement doivent être décrits de façon précise dans le règlement ou les statuts. L'introduction de gates et leur fonctionnement doivent également être décrits dans le prospectus conformément aux plans-types des prospectus figurant en annexes des instructions DOC-2011-19, DOC-2011-20 et DOC-2012-06<sup>3</sup>.

#### 1.1.2. Information des porteurs en cas de modification du règlement ou des statuts d'un organisme de placement collectif existant pour y inclure la possibilité de plafonner les rachats (non applicable pour les FPCI)

Dans les conditions des instructions DOC-2011-19, DOC-2011-20, DOC-2011-21 et DOC-2011-22, l'introduction ou la modification concernant des *gates* dans le règlement et les statuts d'un organisme de placement collectif existant doit être **agrée par l'AMF puis faire l'objet d'une information particulière des porteurs leur proposant de sortir de l'organisme de placement collectif sans frais**<sup>4</sup>.

Cette disposition n'est pas applicable aux FPCI.

#### 1.1.3. Seuil au-delà duquel les gates peuvent être déclenchées

##### 1.1.3.1. Définition du seuil dans les statuts ou le règlement de l'organisme de placement collectif

Les dispositions qui suivent ne s'appliquent pas aux organismes de placement collectif nourriciers.

Le seuil au-delà duquel les gates peuvent être déclenchées doit être justifié au regard de la périodicité de calcul de la valeur liquidative de l'organisme de placement collectif, de son orientation de gestion et de la liquidité des actifs qu'il détient. Son niveau ne doit pas être de nature à remettre totalement en cause la possibilité pour un porteur de racheter ses parts ou actions dans les conditions normales de marché. Ce seuil est mentionné dans le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif.

<sup>3</sup> En l'absence de prospectus, l'introduction de gates doit être décrite dans le règlement ou les statuts conformément aux plans-types de règlements ou conformément aux statuts-types figurant en annexes des instructions DOC-2011-21 et DOC-2011-22.

<sup>4</sup> Une sortie sans frais n'est toutefois pas requise pour les FCPR, FCPI et FIP conformément à l'instruction DOC-2011-22.

Par exemple, pour un organisme de placement collectif dont la valeur liquidative est établie mensuellement, ce principe est présumé respecté pour un seuil fixé à 20% de son actif net. Une *gate* à hauteur de 0,5% sur chaque valeur liquidative quotidienne ne permettrait plus au porteur de racheter ses parts ou actions.

A titre indicatif, le tableau suivant mentionne les niveaux de seuils de déclenchement compatibles avec cette exigence :

| Fréquence de la valeur liquidative | Seuil de plafonnement<br>(en pourcentage des actifs nets) |
|------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Quotidienne                        | 5%                                                        |
| Hebdomadaire                       | 10%                                                       |
| Bimensuelle                        | 15%                                                       |
| Mensuelle                          | 20%                                                       |

Un seuil différent peut être décidé par la société de gestion s'il est justifié au regard de la périodicité de calcul de la valeur liquidative, de la stratégie de l'organisme de placement collectif et des actifs sous-jacents.

Pour les FCPR dont les parts sont souscrites et rachetées à la demande des porteurs (dits « FCPR evergreen »), les seuils de plafonnement des rachats doivent permettre aux porteurs le rachat de leurs parts à hauteur de 2 % au moins de l'actif net du fonds tous les mois.

#### *Cas particulier des structures maître-nourricier*

L'accord d'échange d'informations conclu entre l'organisme de placement collectif nourricier et l'organisme de placement collectif maître ou, le cas échéant, les règles de bonne conduite internes lorsque les deux organismes sont gérés par la même société de gestion, prévoit les modalités d'information de l'organisme de placement collectif nourricier par l'organisme de placement collectif maître lors du déclenchement du plafonnement des rachats.

#### 1.1.3.2. Calcul effectif du seuil en cas de plafonnement des rachats

Les dispositions qui suivent ne s'appliquent pas aux organismes de placement collectif nourriciers.

Pour rappel, le seuil de déclenchement des *gates* correspond au rapport entre :

- la différence constatée, à une même date de centralisation, entre le nombre de parts ou actions de l'organisme de placement collectif dont le rachat est demandé ou le montant total de ces rachats, et le nombre de parts ou actions de ce même organisme de placement collectif dont la souscription est demandée ou le montant total de ces souscriptions ; et
- l'actif net ou le nombre total de parts ou actions de l'organisme de placement collectif ou du compartiment considéré.

Le seuil des ordres qui ne seront pas exécutés doit être déterminé immédiatement à l'issue de la date de centralisation, de façon à informer de manière particulière les porteurs concernés dans les plus brefs délais et de leur permettre de s'opposer au report de leur ordre, s'ils le souhaitent et lorsque cela est prévu par le règlement ou les statuts, pour le reliquat qui n'aura pas été exécuté et dans le respect des préavis.

Pour les organismes de placement collectif disposant de plusieurs catégories de parts, le seuil de déclenchement des *gates* doit être le même pour toutes les catégories de parts. Le calcul de déclenchement de la *gate* est réalisé dès la fin de la centralisation des ordres mais les rachats nets des souscriptions sont exprimés en montant (nombre de parts multiplié par la dernière valeur liquidative) puis comparés à l'actif net de la dernière valeur liquidative de

l'ensemble de l'organisme de placement collectif et non pas comparés à la valeur liquidative de la catégorie de parts.

Dans le cas où une valeur liquidative indicative aurait été calculée, elle peut être retenue pour le calcul du seuil. D'une manière générale, la société de gestion doit procéder aux corrections qu'elle estime nécessaires pour la détermination de l'actif net de référence pour tenir compte des informations dont elle a eu connaissance depuis le dernier calcul de la valeur liquidative. Toutefois, les rachats nets (numérateur) et l'actif net utilisé (dénominateur) doivent être calculés de la même manière et notamment sur la base de la même valeur liquidative.

Les opérations de souscription et de rachat, pour un même nombre de parts, sur la base de la même valeur liquidative et pour un même porteur ou ayant droit économique (dites opérations d'aller-retour) peuvent ne pas être soumises à la gate, dès lors que le règlement ou les statuts le prévoient. Cette disposition permet d'éviter qu'un porteur réalisant une opération « d'aller-retour » ne voit son ordre de rachat fractionné alors qu'un ordre de souscription d'un montant équivalent neutralise l'impact de cet ordre de rachat sur l'organisme de placement collectif.

#### 1.1.4. Déclenchement des gates

Le déclenchement ou non du mécanisme des gates prévues dans le prospectus, le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif est une décision relevant de la responsabilité de la société de gestion. Pour prendre cette décision, le code monétaire et financier précise que la société de gestion doit justifier que « des circonstances exceptionnelles l'exigent et [que] l'intérêt des [porteurs ou actionnaires] ou du public le commande ». Le règlement général de l'AMF précise qu'« il en est ainsi notamment lorsque, indépendamment de la mise en œuvre courante de la stratégie de gestion, les demandes de rachat sont telles qu'au regard des conditions de liquidité de l'actif de la SICAV, du fonds, ou de l'un de ses compartiments, elles ne pourraient être honorées dans des conditions préservant l'intérêt des porteurs et assurant un traitement équitable à ceux-ci, ou lorsque les demandes de rachats se présentent dans des circonstances portant atteinte à l'intégrité du marché ».

*Cas particulier des nourriciers* : lorsque la société de gestion de l'organisme de placement collectif maître décide de plafonner les rachats de ses parts ou actions, la société de gestion de l'organisme de placement collectif nourricier peut plafonner les rachats des parts ou actions de ce dernier. La société de gestion de l'organisme de placement collectif nourricier exécute au moins la part des ordres de rachats correspondant à la part des ordres de rachat exécutée par la société de gestion de l'organisme de placement collectif maître.

Lorsque les demandes de rachats excèdent le seuil de déclenchement de la gate (ou lorsque la société de gestion de l'organisme de placement collectif maître déclenche une gate), la société de gestion (ou la société de gestion de l'organisme de placement collectif nourricier) peut décider d'honorer les demandes de rachats au-delà du plafonnement prévu et exécuter ainsi partiellement ou totalement des ordres qui pourraient être bloqués. Par exemple, si les demandes totales de rachats des parts d'un organisme de placement collectif sont de 15% alors que le seuil de déclenchement de la gate est fixé à 10% de l'actif net, la société de gestion peut décider d'honorer les demandes de rachats jusqu'à 12,5% de l'actif net (et donc exécuter 83,3% des demandes de rachats au lieu de 66,66% si elle appliquait strictement le plafonnement à 10%).

**Dans ce cas, la décision et les conditions de déclenchement de la gate** (ou de non activation lorsque le seuil défini dans le règlement et les statuts est atteint) **doivent être documentées** par la société de gestion et ces documents être tenus à la disposition de l'AMF. En particulier, lors du déclenchement d'une *gate*, la société de gestion doit justifier de son appréciation des conditions de marché à l'origine de sa décision.

Par ailleurs, l'application des *gates* ne doit pas être différente en fonction des porteurs ayant formulé une demande de rachat sur une même valeur liquidative car la société de gestion doit mettre en œuvre les *gates* dans le respect du principe d'équité de traitement entre les porteurs et éviter les risques de conflit d'intérêts.

#### 1.1.5. Information de l'AMF lors du déclenchement d'une gate

Dès lors qu'elle a déclenché une gate, la société de gestion doit en informer l'AMF dans les plus brefs délais. Pour rappel, les articles L. 621-13-2 et L. 621-13-3 du code monétaire et financier prévoient que l'AMF peut « exiger qu'il soit mis fin au plafonnement ou à la suspension des rachats de parts ou actions, ou limiter à titre provisoire le recours à de tels plafonnements ou suspensions, par un ou plusieurs organismes de placement collectif, si l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande ».

#### 1.1.6. Information des porteurs et du public lors du plafonnement des rachats

Les porteurs dont une fraction de l'ordre n'a pas été exécutée doivent en être **informés de manière particulière** et dans les plus brefs délais. Lorsque le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif prévoient la possibilité pour les porteurs de s'opposer au report de la part non exécutée de son ordre, l'information particulière doit le rappeler et être envoyée dans un délai leur permettant de demander l'annulation immédiate ou différée du report.

**Les autres porteurs de l'organisme de placement collectif, le public et les investisseurs potentiels doivent également être informés du déclenchement de la gate par tout moyen, et au minimum par une mention explicite sur le site internet de la société de gestion de portefeuille.**

Enfin, ce déclenchement de la gate doit faire l'objet d'une information **de tous les porteurs de parts ou actionnaires de l'organisme de placement collectif concerné lors de la prochaine information périodique des porteurs.**

#### 1.1.7. Durée maximale d'application des gates

Les dispositions qui suivent ne s'appliquent pas aux organismes de placement collectif nourriciers.

Le plafonnement des rachats ne peut être introduit qu'à titre provisoire.

Par ailleurs, en l'absence de droit de priorité accordé aux ordres reportés, un ordre peut être reporté et s'échelonner sur un très grand nombre de valeurs liquidatives. Il est ainsi nécessaire que les porteurs aient de la visibilité sur la durée du plafonnement.

Le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif doivent donc prévoir la durée maximale de la gate. Cette durée doit être justifiée au regard de la périodicité de calcul de la valeur liquidative de l'organisme de placement collectif, de son orientation de gestion et de la liquidité des actifs qu'il détient. Elle ne devrait pas dépasser le nombre de valeurs liquidatives défini dans le tableau suivant en fonction de la fréquence de la valeur liquidative de l'organisme de placement collectif :

| Fréquence de la valeur liquidative | Nombre maximal de valeurs liquidatives (VL) pour lesquelles un plafonnement des rachats peut être appliqué | Estimation du temps de plafonnement maximal |
|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
| Quotidienne                        | 20 VL sur 3 mois                                                                                           | 1 mois                                      |
| Hebdomadaire                       | 8 VL sur 6 mois                                                                                            | 2 mois                                      |
| Bimensuelle                        | 5 VL sur 6 mois                                                                                            | 2,5 mois                                    |
| Mensuelle ou inférieure            | 3 VL sur 6 mois                                                                                            | 3 mois                                      |

Au plus tard lorsque le délai fixé dans le règlement ou les statuts est atteint, la société de gestion doit mettre fin à la gate et envisager une autre solution exceptionnelle qui peut être, notamment, la suspension des rachats ou la liquidation de l'organisme de placement collectif.

Pour les FCPR dont les parts sont souscrites et rachetées à la demande des porteurs, les demandes de rachat doivent être exécutées et réglées au maximum dans un délai de 18 mois à compter de la réception de l'ordre.

#### 1.1.8. Traitement et report des ordres non exécutés

La société de gestion doit déterminer et préciser dans le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif si les ordres non exécutés seront annulés ou reportés automatiquement sur la valeur liquidative suivante, au regard du dispositif global de gestion de la liquidité. Elle doit également tenir compte du risque que les modalités de report n'incitent les porteurs à anticiper leurs demandes de rachat ou à passer des ordres supérieurs à leur souhait en sachant qu'ils seront partiellement exécutés. De surcroît, concernant la possibilité pour un porteur de révoquer un ordre non exécuté, la société de gestion doit s'assurer de la faisabilité opérationnelle du schéma retenu avec les acteurs concernés (dépositaire, centralisateur ...).

Les modalités de traitement et de report des ordres doivent respecter les conditions suivantes :

- Les ordres de rachats doivent être exécutés dans les mêmes proportions pour tous les porteurs ayant demandé un rachat depuis la dernière date de centralisation. Lorsque les ordres dépassant le seuil fixé pour le plafonnement des rachats ne sont pas exécutés, les règles de réduction des ordres doivent assurer un traitement équitable des porteurs sortants ;
- Les ordres de rachats non exécutés sont annulés ou automatiquement reportés sur la prochaine valeur liquidative ;

La part des ordres de rachats non exécutée et automatiquement reportée peut être révoquée par les porteurs concernés, dans les conditions prévues dans le règlement ou les statuts. Lorsque la société de gestion donne aux porteurs la possibilité de s'opposer au report des ordres non exécutés, elle doit prévoir des modalités de fonctionnement permettant de connaître les ordres de rachat reportés ou révoqués (lorsque le porteur d'oppose au report), dans le respect des préavis prévus par le règlement ou les statuts.

**Pour les organismes de placement collectif dont la valeur liquidative est établie plus d'une fois par semaine**, la société de gestion ne peut prévoir l'annulation automatique de la part des ordres non exécutée. La part de l'ordre non exécutée est alors reportée sur la prochaine date de centralisation, sauf si, dans les conditions prévues par le règlement ou les statuts, le porteur s'oppose au report de son ordre.

- Les ordres reportés ne sont pas prioritaires sur les nouveaux ordres de rachat passés pour exécution sur la valeur liquidative suivante. Si un fractionnement des rachats est à nouveau activé sur cette valeur liquidative, ils sont donc fractionnés dans les mêmes conditions que les nouveaux ordres.

C'est en fonction de la périodicité d'établissement de la valeur liquidative et en tenant compte des préavis qu'il doit être permis ou non de s'opposer au report d'une partie d'un ordre qui n'a pas été exécutée. La société de gestion doit donc prévoir des modalités de fonctionnement permettant de connaître les ordres de rachat reportés dans le respect des préavis prévus par le règlement ou les statuts.

#### 1.1.9. Annulation des ordres ex post et information sur le niveau des ordres

La société de gestion doit s'assurer qu'il n'existe pas de possibilité de modifier les ordres postérieurement à la date de centralisation, y compris par l'intermédiaire de demandes d'annulations qui pourraient être assimilées à des opérations de *late trading*. Par ailleurs, la société de gestion doit observer la plus stricte confidentialité sur le niveau des ordres de souscription et de rachat reçus afin qu'aucun porteur ne puisse bénéficier d'informations sur la probabilité que la *gate* soit déclenchée ou non.

## 1.2. Diligences à mener en cas d'introduction de gates dans les OPCI, les OPPCI, les FPVG, et les FFA

### 1.2.1. Description dans le prospectus, dans le règlement ou les statuts, et dans le DICI ou le DIC.

L'introduction de gates et leur fonctionnement doivent être décrits de façon précise dans le règlement ou les statuts. L'introduction de gates et leur fonctionnement doivent également être décrits conformément aux plans-types des prospectus figurant en annexes des instructions DOC-2011-20 et DOC-2011-23.

Lorsqu'un OPCI introduit des gates et que le délai de rachat est supérieur à 5 jours ouvrés, une information complémentaire sur ces modalités doit être rajoutée dans la rubrique « informations pratiques » du DICI ou dans la section « Autres informations pertinentes » du DIC.

### 1.2.2. Information des porteurs en cas de modification du règlement ou des statuts d'un organisme de placement collectif existant pour y inclure la possibilité de plafonner des rachats

Dans les conditions des instructions DOC-2011-20 et DOC-2011-23, l'introduction ou la modification concernant des *gates* dans le règlement et les statuts d'un organisme de placement collectif existant doit être **agrée par l'AMF puis faire l'objet d'une information particulière des porteurs leur proposant de sortir de l'organisme de placement collectif sans frais.**

### 1.2.3. Choix de la méthode retenue et seuil au-delà duquel les gates peuvent être déclenchées

La méthode retenue doit être cohérente avec la structure de l'actif et du passif.

S'agissant du seuil au-delà duquel les gates peuvent être déclenchées, il est nécessaire que son niveau ne soit pas de nature à remettre en cause le caractère ouvert des FIA concernés.

Pour un FPVG ou un FFA (hors FPVG ou FFA nourricier), le tableau figurant à l'article 1.1.3.1. mentionne à titre indicatif les niveaux de seuils de déclenchement compatibles avec cette exigence. Un seuil différent peut être décidé par la société de gestion s'il est justifié au regard de la périodicité de calcul de la valeur liquidative, de la stratégie de l'organisme de placement collectif et des actifs sous-jacents.

Pour un FPVG ou un FFA nourricier, l'accord d'échange d'informations conclu entre le FPVG ou le FFA nourricier et l'organisme de placement collectif maître ou, le cas échéant, les règles de bonne conduite internes lorsque les deux organismes sont gérés par la même société de gestion, prévoit les modalités d'information du FPVG ou du FFA nourricier par l'organisme de placement collectif maître lors du déclenchement du plafonnement des rachats.

Pour les OPCI, hors OPPCI, les seuils de plafonnement des rachats doivent permettre aux porteurs le rachat de leurs parts à hauteur de 2 % au moins de l'actif net du fonds tous les mois et les demandes de rachat doivent être exécutées et réglées au maximum dans un délai d'un an à compter de la réception de l'ordre, y compris les périodes de préavis. Un tel niveau de gates n'est possible que pour un OPCI dont la documentation mentionne explicitement le caractère peu liquide de ses parts ou actions.

Le niveau des ordres qui ne seront pas exécutés doit être déterminé immédiatement à l'issue de la date de centralisation. Ceci répond à la nécessité d'informer les porteurs de parts concernés dans les meilleurs délais et surtout de leur permettre de pouvoir repasser, s'ils le souhaitent, un ordre pour la fraction qui ne sera pas exécutée et dans le respect des préavis (cf. paragraphe relatif au traitement des ordres).

Le seuil de déclenchement des *gates* se calcule à partir du montant des rachats, diminué du montant des souscriptions.



Pour les FIA disposant de plusieurs catégories de parts, le seuil de déclenchement des *gates* doit être le même pour toutes les catégories de parts. Le calcul de déclenchement de la *gate* est réalisé dès la fin de la centralisation des ordres mais les rachats nets des souscriptions sont exprimés en montant (nombre de parts multiplié par la dernière valeur liquidative) puis comparés à l'actif net de la dernière valeur liquidative de l'ensemble du FIA et non pas comparés à la valeur liquidative de la catégorie de parts.

Dans la mesure où des valeurs liquidatives indicatives auraient été calculées, elles peuvent être retenues. D'une manière générale, la société doit procéder aux corrections qu'elle estime nécessaires pour la détermination de l'actif net de référence pour tenir compte des informations dont elle a eu connaissance depuis le dernier calcul de la valeur liquidative.

Les valeurs liquidatives utilisées pour le calcul des rachats nets (numérateur) exprimés en montant sont celles relatives à l'actif net utilisé dans le calcul (dénominateur).

Les opérations d'aller-retour, pour un même nombre de parts, sur la base de la même valeur liquidative et pour un même porteur ou ayant droit économique, ne sont pas comprises dans le calcul des *gates*. Elles peuvent ne pas être soumises au fractionnement des rachats dès lors que le prospectus le prévoit. Cette disposition permet d'éviter qu'un investisseur réalisant une opération « d'aller-retour » ne voit son ordre de rachat fractionné alors qu'un ordre de souscription d'un montant équivalent neutralise l'impact de cet ordre de rachat sur le FIA.

#### 1.2.4. Modalités de déclenchement des gates

La société de gestion est libre de déclencher le mécanisme des gates prévu dans le prospectus, le règlement ou les statuts. Pour prendre cette décision, elle doit veiller notamment au respect du principe d'équité de traitement entre porteurs, agir dans le respect de l'intérêt des porteurs restants et éviter les risques de conflit d'intérêts.

*Cas particulier des nourriciers* : lorsque la société de gestion de l'organisme de placement collectif maître décide de plafonner les rachats de ses parts ou actions, la société de gestion de l'organisme de placement collectif nourricier peut plafonner les rachats des parts ou actions de ce dernier. La société de gestion de l'organisme de placement collectif nourricier exécute au moins la part des ordres de rachats correspondant à la part des ordres de rachat exécutée par la société de gestion de l'organisme de placement collectif maître.

La décision de déclenchement des gates ne doit être prise que dans l'intérêt des porteurs restants. Les gates ne doivent pas être « négociables » par porteur sur une même valeur liquidative. En cas de non application des gates sur une valeur liquidative, la décision doit être documentée par la société de gestion et tenue à la disposition de l'AMF.

#### 1.2.5. Traitement des ordres

Les ordres dépassant le niveau arrêté pour la *gate* ne sont pas exécutés lorsque la société de gestion décide du déclenchement de la *gate*. Les règles de réduction des ordres doivent assurer un traitement égalitaire des porteurs sortants. Les sociétés de gestion doivent éventuellement adapter les caractéristiques de leurs parts afin de rendre possibles les exécutions partielles, au moyen d'une réduction de la valeur de la part ou en les décimatisant en cas de besoin.

Les sociétés de gestion doivent en outre déterminer et préciser dans le prospectus du FIA si les ordres non exécutés seront annulés ou reportés automatiquement sur la valeur liquidative suivante. Ce point doit être apprécié au regard du dispositif global de gestion de la liquidité, et particulièrement sur les conséquences d'un report systématique des ordres de nature à maintenir de façon systématique une demande de rachat dans le FIA concerné. Elles doivent également apprécier le risque qu'un dispositif de report automatique n'incite les porteurs à anticiper leurs demandes de rachat pour « prendre rang » dans la file d'attente. Sur ce point elles doivent s'assurer de la faisabilité opérationnelle du schéma retenu avec les acteurs concernés (dépositaire, centralisateur, ...).

Lorsque le dispositif repose sur le report des ordres non exécutés sur la valeur liquidative suivante, les ordres reportés ne sont pas prioritaires sur les nouveaux ordres de rachat passés pour exécution sur cette valeur liquidative. Si le fractionnement des rachats est à nouveau activé sur cette valeur liquidative, ils sont donc fractionnés dans les mêmes conditions que les nouveaux ordres. Ce principe permet là encore d'éviter que des porteurs souhaitant sortir du FIA ne soient pénalisés par l'existence d'ordres de rachats passés antérieurement par d'autres porteurs. Elle réduit également le risque que les porteurs ne soient incités à anticiper leurs ordres de rachat pour « prendre date ».

Compte tenu de la nécessité de repasser ou reporter les ordres, les sociétés de gestion doivent retenir une périodicité d'établissement de la valeur liquidative ainsi que des préavis compatibles avec la possibilité de repasser les ordres, les porteurs ne pouvant être dispensés des préavis impératifs. Les sociétés de gestion doivent donc prévoir des modalités de fonctionnement permettant de connaître les ordres de rachat reportés ou repassés dans le respect des préavis impératif. Les porteurs ne doivent pas être pénalisés en ne pouvant reporter ou repasser leurs ordres sur la valeur liquidative suivante. Il est en effet nécessaire de pouvoir respecter ce calendrier afin d'être à même d'initier dans les délais nécessaires les opérations sur l'actif (les sous-jacents *Hedge Funds* détenus par exemple) du FIA.

#### 1.2.6. Annulation des ordres

La société de gestion doit s'assurer qu'il n'existe pas de possibilité de modifier les ordres postérieurement à la date de centralisation, y compris par l'intermédiaire de demandes d'annulations, qui pourraient être assimilées à des opérations de *late trading*. Par ailleurs, la société ne doit pas donner d'informations relatives au niveau des ordres de souscription et de rachat reçus permettant à un porteur de bénéficier d'informations sur la probabilité que la gate soit activée ou non.

#### 1.2.7. Information de l'AMF lors du déclenchement d'une gate

Lorsque la société de gestion décide de déclencher une *gate* à titre provisoire, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et que l'intérêt des porteurs ou du public le commande, la société de gestion doit en informer l'AMF dans les plus brefs délais.

Ces dispositions ne sont pas applicables aux OPCI ou aux OPPCI.

#### 1.2.8. Information des porteurs et du public lors du plafonnement des rachats

S'agissant des FFA et des FPVG, les porteurs dont une fraction de l'ordre n'a pas été exécutée doivent en être informés de manière particulière et dans les plus brefs délais.

Les autres porteurs ainsi que le public doivent également être informés du déclenchement de la *gate* par tout moyen, et au minimum par une mention explicite sur le site internet de la société de gestion.

S'agissant des OPCI et des OPPCI, les porteurs doivent en être informés selon les modalités définies dans les statuts ou le règlement, et le prospectus.

## 2. INTRODUCTION DES MECANISMES DE SWING PRICING OU DE DROITS AJUSTABLES

*Champ d'application : OPCVM, FIVG, FCPR, FCPI, FIP, FES, FFA, FPVG, FPCI, FPS, SLP, OPCI, OPPCI, OFS*

### 2.1. Principes généraux

Les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis aux organismes de placement collectif permettent de facturer au porteur sortant (respectivement entrant) les frais de vente (respectivement d'achat) supportés lors du réaménagement du portefeuille, sans ajuster la valeur liquidative de l'organisme de placement collectif.

Le *swing-pricing* est un mécanisme par lequel les coûts totaux de réaménagement du portefeuille induits par les flux nets de souscription et de rachat sont affectés à la valeur liquidative du fonds qui servira de référence au règlement desdits flux. Il s'agit d'une alternative aux droits d'entrée et sortie ajustables acquis aux fonds. A la différence de ces derniers, l'ajustement pour les investisseurs entrants ou sortants ne prend pas la forme d'une commission, mais d'un ajustement de la valeur liquidative.

Ces mécanismes ont donc en commun de réduire pour les porteurs détenant les titres de l'organisme de placement collectif les coûts de réaménagement de portefeuille liés aux souscriptions ou aux rachats.

Ces mécanismes de gestion de la liquidité sont destinés à être utilisés en situation normale de marché et permettent de veiller au traitement équitable des porteurs.

Ils peuvent n'être appliqués que pour des mouvements de passif significatifs.

Les coûts pris en compte peuvent inclure les frais de transactions, les taxes associées et le coût de la liquidité.

L'utilisation de ces mécanismes n'exonère pas la société de gestion de ses obligations en termes de meilleure exécution, de gestion de la liquidité, d'éligibilité des actifs et de valorisation des organismes de placement collectif. Leur introduction ne doit pas modifier la politique d'investissement et de sélection de titres, notamment en matière de liquidité et de valorisation.

Hormis certains coûts administratifs mineurs pouvant être engendrés par l'introduction du dispositif, l'utilisation des droits ajustables ou du *swing pricing* ne génère pas de coûts supplémentaires pour l'organisme de placement collectif : ces mécanismes se traduisent uniquement par une répartition des coûts différente entre les porteurs.

La société de gestion doit également identifier et gérer les conflits d'intérêt potentiels liés à l'utilisation de ces mécanismes.

## 2.2. Encadrement des mécanismes de *swing pricing* ou de droits ajustables

### 2.2.1. Dispositions en cas d'introduction de l'un de ces mécanismes

Lorsque la société de gestion prévoit d'introduire un mécanisme de *swing pricing* ou de droits ajustables, il est de sa responsabilité de définir les porteurs concernés par ce type de dispositif, de définir la typologie des organismes de placement collectif pour lesquels elle est susceptible d'appliquer ces mécanismes, de définir la méthode, de la mettre en œuvre et de la contrôler selon les dispositions prévues dans la présente instruction.

Ces éléments sont décrits dans une politique de *swing pricing* et de droits ajustables que la société de gestion tient à jour. La politique précise notamment la nature des coûts qu'elle prend en compte, leur méthodologie d'estimation, ainsi que les règles quant à la répartition de ces coûts entre les porteurs entrant, sortant ou restant. La société de gestion établit les paramètres nécessaires à cette méthodologie sur la base des critères documentés et justifiables et les réviser sur un rythme a minima semestriel. Elle documente l'ensemble des méthodologies et calculs de manière à en permettre la traçabilité et s'assure de leur historisation.

La société de gestion identifie les risques spécifiques au *swing pricing* et aux droits ajustables et met en place un dispositif de contrôle adapté.

### 2.2.2. Dispositions en cas d'absence d'introduction de l'un de ces mécanismes

Lorsque la société de gestion ne prévoit pas d'introduire l'un de ces mécanismes, elle doit se conformer aux exigences suivantes :

- la société de gestion en déclare les raisons à l'AMF concernant son choix et fournit également une déclaration sur la reconnaissance des risques encourus<sup>5</sup> ; et
- elle évalue la nécessité d'introduire dans ses organismes de placement collectif le *swing pricing* ou les droits ajustables à l'occasion des simulations de crise de liquidité effectuées conformément aux

<sup>5</sup> Dans les conditions des instructions DOC-2011-19, DOC-2011-20, DOC-2011-21, DOC-2011-22, DOC-2012-06 et leurs annexes respectives.

orientations de l'ESMA sur les simulations de crise de liquidité dans les OPCVM et les FIA (position DOC-2020-08).

Les exigences liées à l'absence d'introduction d'un mécanisme de *swing pricing* ou de droits ajustables ne s'appliquent pas aux OPCI et aux OPPCI.

## 2.3. Diligences communes à mener en cas d'introduction du *swing pricing* ou des droits ajustables

### 2.3.1. Méthodologie de calcul

L'établissement de la valeur liquidative "*swinguée*" ou des droits ajustables peut se décomposer en deux étapes : l'estimation du coût total pour l'organisme de placement collectif lié aux souscriptions / rachats, puis la répartition de ce coût total entre les porteurs présents, entrant et sortant. La phase de détermination des coûts est identique pour le *swing pricing* et pour les droits ajustables.

La nature des coûts pris en compte et la méthodologie retenue pour leur estimation et leur répartition sont de la responsabilité de la société de gestion qui les documente dans le cadre de sa politique de *swing pricing* et de droits ajustables.

Par la suite, on utilise les notations suivantes :

- $N$  : nombre de parts avec souscriptions et rachats
- $S$  : nombre de parts souscrites
- $R$  : nombre de parts rachetées ( $R > 0$ )
- $VL_{brute}$  : valeur de part "brute", calculée avant application du *Swing Pricing*
- $VL_{swing}$  : valeur liquidative par part après application du *Swing Pricing*
- $DA_{souscription}$  : droits ajustables par part applicables aux souscriptions
- $DA_{rachat}$  : droits ajustables par part applicables aux rachats
- $C$  : coût de réaménagement estimé du portefeuille (exprimé en montant)

À titre d'illustration, des exemples cohérents avec ces principes sont donnés au paragraphe 2.5.

#### 2.3.1.1. Estimation du coût total lié aux souscriptions et rachats

Le coût de réaménagement estimé du portefeuille est établi sur la base du solde net des souscriptions et rachats.

Ce coût de réaménagement peut refléter :

- les transactions effectivement réalisées dans le cadre du mouvement de souscription ou de rachat ;
- un investissement ou un désinvestissement théorique au prorata des actifs présents en portefeuille ;
- un investissement ou un désinvestissement théorique au prorata de l'indicateur de référence de l'organisme de placement collectif.

D'autres méthodes d'estimations et de mise en œuvre du facteur de *swing*<sup>6</sup> peuvent être prévues pour les FCPR dont les parts sont souscrites et rachetées à la demande des porteurs et pour les OPCI. Les sociétés de gestion

<sup>6</sup> Ajustement apporté à la valeur liquidative « *pricing* », exprimé en pourcentage de la valeur liquidative avant application du *swing pricing*.

doivent être en mesure de démontrer à l'AMF en quoi l'approche retenue permet de veiller au traitement équitable des porteurs.

Pour estimer ce coût de réaménagement du portefeuille, la société de gestion peut se baser sur des coûts (frais de transaction, fourchette achat-vente, taxe, frais de règlement-livraison) par classe d'actifs, par segment de marché (pays, secteur, maturité), par nature d'instruments ou par titre. Elle établit ces paramètres de calculs soit quotidiennement, soit périodiquement, cette période ne devrait pas excéder 6 mois.

L'estimation des coûts doit être effectuée de manière documentée et sur des données justifiables.

Par ailleurs, l'estimation du coût de liquidité prend en compte la politique de valorisation de l'organisme de placement collectif (valorisation en "mid", en "bid").

### 2.3.1.2. Répartition du coût : cas du *swing pricing*

Dans le cas du *swing pricing*, le coût de réaménagement précédemment estimé est intégré à la valeur liquidative au prorata de l'encours de l'organisme de placement collectif, soit un impact total de  $C*N/|S-R|$ .

Il impacte la valeur liquidative à la hausse si les souscriptions nettes sont positives, à la baisse dans le cas contraire. La valeur liquidative par part est donc :

- si  $S > R$  :  $VL_{swing} = VL_{brute} + C / (S - R)$
- si  $S = R$  :  $VL_{swing} = VL_{brute}$
- si  $S < R$  :  $VL_{swing} = VL_{brute} - C / (R - S)$

### 2.3.1.3. Répartition du coût : cas du *swing pricing* avec seuil de déclenchement

Dans le mécanisme de *swing pricing* avec seuil de déclenchement, le *swing pricing* n'est appliqué qu'au-delà d'un certain seuil, mais s'applique bien sur la totalité de l'actif :

- si  $S - R > SEUIL_{souscription}$  :  $VL_{swing} = VL_{brute} + C / (S - R)$
- si  $SEUIL_{souscription} \geq S - R \geq SEUIL_{rachat}$  :  $VL_{swing} = VL_{brute}$
- si  $SEUIL_{rachat} > S - R$  :  $VL_{swing} = VL_{brute} - C / (R - S)$

La politique de *swing pricing* précise les règles quant à la définition des seuils<sup>7</sup>. Ces règles peuvent prévoir des seuils variables (notamment en fonction des conditions de liquidité) afin d'ajuster le mécanisme aux conditions de marché et de limiter les possibilités pour un porteur d'optimiser ses mouvements grâce à sa connaissance du mécanisme.

Par ailleurs, la politique de *swing pricing* peut prévoir de ne pas appliquer le *swing pricing* sur la valeur liquidative de clôture.

### 2.3.1.4. Répartition des coûts : cas des droits ajustables

A titre illustratif, les règles de répartition peuvent être :

- Coût porté intégralement par les porteurs entrant ou intégralement par les porteurs sortant :
  - si  $S > R$ ,  $DA_{souscription} = C/S$  et  $DA_{rachat} = 0$
  - si  $S < R$ ,  $DA_{souscription} = 0$  et  $DA_{rachat} = C/R$
- Coût porté au prorata par les porteurs entrant et les porteurs sortant :
  - $DA_{souscription} = C / (R + S)$  et  $DA_{rachat} = C / (R + S)$

<sup>7</sup> Les seuils à la hausse et la baisse peuvent différer. Le seuil peut être exprimé en montant, en nombre de parts ou en pourcentage de l'actif.

De même que pour le *swing pricing* avec seuil de déclenchement, la société de gestion peut prévoir des seuils, définis dans la politique de droits ajustables, en-deçà desquels l'organisme de placement collectif ne prélève pas les droits ajustables.

La méthodologie pourra être adaptée pour distinguer le coût de réaménagement selon les modes de souscription ou rachat ; elle pourra, par exemple, distinguer le coût des souscriptions par apport de titres du coût des souscriptions en numéraire afin de les imputer en conséquence aux souscripteurs concernés. La politique de droits ajustables pourra également prévoir la prise en compte d'un solde de souscription et rachat net pour les porteurs effectuant des mouvements en sens opposé sur une même valeur liquidative.

### **Précision pour les fonds indiciels cotés (ETF)**

A la différence de ce qui précède, s'agissant des ETF qui traitent en direct avec des participants autorisés, et pour lesquels les coûts sont confirmés alors que les ordres sont encore révocables, les coûts devraient être déterminés en considérant chaque ordre indépendamment. Dans ce cadre, pour estimer le coût de réaménagement du portefeuille, la société de gestion peut se baser sur des coûts (frais de transaction, fourchette achat-vente, taxe, frais de règlement-livraison) par classe d'actifs, par segment de marché (pays, secteur, maturité), par nature d'instruments ou par titre. Elle établit ces paramètres de calcul soit quotidiennement, soit périodiquement ; cette période ne devrait pas excéder six mois.

L'estimation des coûts doit être effectuée de manière documentée et sur des données justifiables.

Par ailleurs, l'estimation du coût de liquidité prend en compte la politique de valorisation de l'organisme de placement collectif (valorisation en "*mid*", en "*bid*"...).

#### **2.3.2. Prévention et gestion des conflits d'intérêts**

La société de gestion met en place les procédures permettant d'identifier et de gérer les conflits d'intérêts liés au *swing pricing* ou aux droits ajustables, notamment en s'assurant que la connaissance d'un flux de souscription ou de rachat n'est pas mise à profit pour bénéficier de conditions de souscription ou de rachat plus avantageuses. La politique de *swing pricing* et de droits ajustables ne doit pas altérer le principe de valorisation à cours inconnu.

Les situations de conflits suivantes doivent notamment être prises en compte :

- utilisation au bénéfice d'un organisme de placement collectif, d'un client ou du compte propre de la société de gestion, de la connaissance d'un mouvement de passif pour réaliser une opération de passif en sens opposé dans des conditions avantageuses ;
- utilisation au bénéfice d'un organisme de placement collectif, d'un client ou du compte propre de la société de gestion, de la connaissance détaillée de paramètres de *swing pricing* ou de droits ajustables pour réaliser des mouvements de passif dans des conditions avantageuses ;
- souscription ou rachat par un organisme de placement collectif ou pour le compte propre de la société de gestion d'un organisme de placement collectif soumis au *swing pricing* afin de faire augmenter ou baisser sa valeur liquidative et influencer ainsi sur sa performance, et plus particulièrement sur son classement par rapport à d'autres organismes de placement collectif.

Par ailleurs, les opérations réalisées dans le marché dans le cadre des souscriptions ou rachats dans des organismes de placement collectif soumis au *swing pricing* ou aux droits ajustables sont soumises à la politique de meilleure exécution des ordres établie par la société de gestion.

#### **2.3.3. Description dans le prospectus, ou le règlement ou les statuts**

La société de gestion indique dans le prospectus de l'organisme de placement collectif ou, en l'absence de prospectus, dans le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif, le recours au *swing pricing* ou aux droits ajustables. Elle indique notamment les principes généraux de la méthodologie choisie. Par ailleurs, elle ne communique pas de paramètres qui soient assez précis et récents pour permettre à un porteur de moduler sa stratégie de souscription ou de rachat afin de bénéficier de conditions plus avantageuses et ainsi réduire l'efficacité de ce dispositif. En particulier, la société de gestion ne communique pas (par écrit ou oralement) les niveaux

courants des seuils de déclenchement. Dans cet objectif, elle veille notamment à ce que les circuits d'information internes soient restreints afin de favoriser la préservation du caractère confidentiel de cette information.

Les principes mis en œuvre pour le *swing pricing* sont décrits dans le cadre des règles d'évaluation du prospectus. L'impact du *swing pricing* sur l'indicateur synthétique de risque (SRRRI) peut, le cas échéant, être signalé dans le narratif expliquant le niveau de risque de l'organisme de placement collectif.

Les droits ajustables sont mentionnés dans la rubrique « Frais et commissions » du prospectus et dans la rubrique « Frais » du DICI.

#### 2.3.4. Information de l'AMF

La société de gestion informe l'AMF de l'introduction du *swing pricing* ou des droits ajustables et tient à sa disposition les procédures préalablement établies. A cet effet, la société de gestion ne communique pas les niveaux courants des seuils de déclenchement.

En cas d'absence d'introduction d'un mécanisme de *swing pricing* ou de droits ajustables, la société de gestion doit, conformément à l'article 2.2.2., en déclarer les raisons à l'AMF.

#### 2.3.5. Information des porteurs en cas de modification du prospectus ou du DICI pour y inclure un mécanisme de *swing pricing* ou de droits ajustables

Dans les conditions des instructions DOC-2011-19, DOC-2011-20, DOC-2011-21, DOC-2011-22 et DOC-2011-23, l'introduction du *swing pricing* ou de droits ajustables dans un organisme de placement collectif fait l'objet d'une information par tout moyen. Cette information sera reprise lors du prochain reporting du fonds.

## 2.4. Dispositions particulières concernant le *swing pricing*

### 2.4.1. Utilisation de la valeur liquidative, communication

La valeur liquidative "*swinguée*" est la seule valeur liquidative de l'organisme de placement collectif. Elle seule est communiquée aux porteurs.

Ainsi, la société de gestion publie dans les documentations réglementaires de l'organisme de placement collectif des indicateurs de performance et de risque calculés sur la valeur liquidative "*swinguée*". En particulier, le SRRRI est calculé sur cette base.

Les commissions de surperformance devraient être calculées avant application du *swing pricing* afin de ne pas percevoir de rémunération sur une surperformance qui ne serait pas liée à la gestion mise en place dans l'organisme de placement collectif.

## 2.5. Exemples de calcul

À titre d'illustration, les exemples suivants sont cohérents avec les principes édictés supra.

Les notations figurant dans les exemples qui suivent sont définies ci-dessous :

*N* : nombre de parts avant souscriptions et rachats

*S* : nombre de parts souscrites

*R* : nombre de parts rachetées ( $R > 0$ )

$VL_{brute}$  : valeur de part "*brute*", calculée avant application du *swing pricing* ou des droits ajustables

$VL_{swing}$  : valeur liquidative par part après application du swing pricing

$C$  : coût de réaménagement estimé du porte-feuille (exprimé en montant)

- **Exemple 1**

**OPC** : organisme de placement collectif valorisé en *mid* avec un indice de référence obligataire.

**Estimation du coût** : coût de la liquidité uniquement ; mesurée par les fourchettes *bidask* quotidiennes par titre ; basée sur l'hypothèse d'un investissement / désinvestissement au prorata des positions en portefeuille.

**Coût de réaménagement :**

-  $S > R : C = (S - R) * \sum Quantitei * (ASKi - MIDi) / N$

-  $si S < R : C = (R - S) * \sum Quantitei * (MIDi - BIDi) / N$

ou *Quantitei*, *BIDi*, *ASKi* et *MIDi*, désignent les quantités, *bid*, *ask* et *mid* des titres dans l'organisme de placement collectif.

**Valeur Liquidative « Swinguée » :**

■  $si S > R : VL_{swing} = VL_{brute} + \sum Quantitei * (ASKi - MIDi) / N = \sum Quantitei * ASKi / N$

■  $si S < R : VL_{swing} = VL_{brute} - \sum Quantitei * (MIDi - BIDi) / N = \sum Quantitei * BIDi / N$

ce qui revient à calculer la valeur liquidative sur des *bid* ou des *ask*.

- **Exemple 2**

**OPC** : organisme de placement collectif valorisé en *mid* avec un indice de référence obligataire crédit zone euro.

**Estimation du coût** : coût de la liquidité uniquement ; la société de gestion estime trimestriellement une fourchette *bidask* moyenne pour le marché crédit de la zone euro ; basée sur l'hypothèse d'un investissement / désinvestissement au prorata de l'indice.

**Coût de réaménagement :**

-  $si S > R : C = VL_{brute} * (S - R) * FOURCHETTE / 2$

-  $si S < R : C = VL_{brute} * (R - S) * FOURCHETTE / 2$

ou *FOURCHETTE* désigne le *bidask* moyen.

**Valeur Liquidative "Swinguée" :**

-  $si S > R : VL_{swing} = VL_{brute} * (1 + FOURCHETTE / 2)$

-  $si S < R : VL_{swing} = VL_{brute} * (1 - FOURCHETTE / 2)$

ce qui revient à appliquer un "facteur de *swing*" d'une demi-fourchette.

- **Exemple 3**

**OPC** : organisme de placement collectif action euro flexible.

**Estimation du coût** : taxe uniquement (applicable à la vente et dans un pays seulement) ; basée sur l'hypothèse d'un investissement / désinvestissement au prorata des positions en portefeuille.

**Coût de réaménagement :**

-  $si S > R : C = 0$

-  $si S < R : C = VL_{brute} * (R - S) * TAXE * EXPO\_PAYS$

ou *TAXE* est la taxe applicable (en %) et *EXPO\_PAYS*, l'exposition courante de l'organisme de placement collectif au pays concerné (en %).

**Valeur Liquidative "Swinguée" :**

-  $si S > R : VL_{swing} = VL_{brute}$



- si  $S < R$  :  $VL_{swing} = VL_{brute} * (1 + TAXE * EXPO\_PAYS)$   
ce qui revient à appliquer un « facteur de *swing* » uniquement à la baisse.

- **Exemple 4**

**OPC** : organisme de placement collectif obligataire.

**Estimation du coût** : coût de la liquidité uniquement ; mesurée par l'écart entre les cours de transaction et les cours de valorisation ; basée sur les transactions réelles effectuées pour le réaménagement de l'organisme de placement collectif.

**Coût de réaménagement :**

- si  $S > R$  :  $C = \sum Quantitei * (TRANSACTIONi - VALORISATIONi)$
- si  $S < R$  :  $C = \sum Quantitei * (VALORISATIONi - TRANSACTIONi)$

ou *Quantitei*, *VALORISATIONi* et *TRANSACTIONi* se rapportent aux titres effectivement traités dans le cadre du réaménagement de l'organisme de placement collectif.