



NOTE POUR LES PORTEURS DE PARTS

DISPOSITIFS DE GESTION DE LA LIQUIDITE EN GESTION COLLECTIVE

LMT : LIQUIDITY MANAGEMENT TOOLS



SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
INTRODUCTION	3
PARTIE 1 : PLAFONNEMENT DES REMBOURSEMENTS (« REDEMPTION GATES »)	4
...A/ Description du mécanisme.....	4
...B/ Seuil de déclenchement	4
...C/ Modalités opérationnelles	5
PARTIE 2 : AJUSTEMENT DE LA VALEUR LIQUIDATIVE (« SWING PRICING »)	6
...A/ Description du mécanisme.....	6
...B/ Seuil de déclenchement et Facteur d’ajustement (Swing factor)	6
...C/ Modalités opérationnelles	7

INTRODUCTION

Dans le cadre de la révision de la directive AIFMD (directive (UE) 2024/927), dite **AIFM2**, entrée en vigueur le **15/04/2024**, les gestionnaires d'OPCVM et de FIA ouverts doivent désormais mettre en place **au moins deux outils de gestion de la liquidité (LMT)** sélectionnés dans la liste harmonisée prévue à l'Annexe V de la directive.

Ces outils doivent être calibrés, activés et désactivés conformément à une politique formalisée, en cohérence avec la stratégie d'investissement, le profil de liquidité des actifs et la politique de rachat du fonds.

L'AMF a actualisé sa doctrine le **18/12/2025**, en prévision de l'entrée en application de la transposition nationale d'AIFM2 au plus tard le **16/04/2026**, en instaurant notamment un régime transitoire pour les fonds existants. Les instructions DOC-2011-19 à DOC-2011-23 sont ainsi modifiées pour prévoir la levée temporaire des exigences d'agrément, d'information particulière et, de sortie préalable sans frais sous réserve notamment :

- De la soumission de la documentation légale amendée dans la base de données ROSA.
- S'agissant du mécanisme de plafonnement de remboursement (gates) :
 - o Du respect des conditions de l'instruction AMF DOC-2017-05, et en particulier que le seuil de déclenchement des gates prévu dans les documents réglementaires du fonds corresponde aux seuils de déclenchement précisés dans l'instruction.
 - o D'une activation par la société de gestion conditionné dans la documentation au fait que « des circonstances exceptionnelles l'exigent et que l'intérêt des porteurs ou actionnaires ou du public le commande ».
- S'agissant du mécanisme visant à augmenter un délai de préavis de rachat :
 - o Le délai de préavis est inchangé en conditions normales de marché. Il ne peut être augmenté que si la situation de liquidité le requiert.

Ci-dessous la liste des LMT pouvant être retenus dont **en bleu ceux sélectionnés par la société de gestion** :

- Suspension des souscriptions, rachats et remboursements.
- **Plafonnement des remboursements (Redemption gates).**
- Prolongation des délais de préavis (Extension of notice periods).
- Frais de rachat acquis au fonds (Redemption fees).
- **Ajustement de la valeur liquidative (Swing pricing).**
- Régime du double prix (Dual pricing).
- Droits d'entrée / sortie ajustables acquis au fonds (Anti-dilution levies ADL).
- Remboursement en nature (Redemption in kind).
- Side pockets.

Conformément à ses obligations, la société de gestion a sélectionné deux dispositifs complémentaires, le « Redemption gates » étant un outil quantitatif et le « Swing pricing » étant un outil anti-dilution, ce qui permet de répondre aux recommandations du Financial Stability Board et de l'ESMA visant à équilibrer :

- Un outil mobilisable en conditions stressées afin d'assurer une gestion robuste et proportionnée de la liquidité (cf. outil quantitatif « Redemption gates »).
- Un outil applicable en conditions normales (cf. outil anti-dilution « Swing pricing »).

PARTIE 1 : PLAFONNEMENT DES REMBOURSEMENTS (« REDEMPTION GATES »)

...A/ Description du mécanisme

Le **plafonnement des remboursements (Redemption gates)** est un outil quantitatif permettant de limiter, à chaque date de centralisation, le montant total des rachats pouvant être exécutés lorsque ceux-ci excèdent un seuil prédéfini. Ainsi, 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.

Ce mécanisme de gestion de la liquidité est destiné à être utilisé en **situation exceptionnelle de marché uniquement**.

Ce mécanisme vise à :

- Protéger l'intérêt des porteurs en évitant des ventes forcées dans des conditions défavorables.
- Maintenir l'équité entre porteurs sortants et restants.
- Préserver la gestion ordonnée du portefeuille dans des conditions de marché stressées.

...B/ Seuil de déclenchement

Conformément à la doctrine de l'AMF et en cohérence avec les pratiques du marché, la société de gestion a fixé les seuils de déclenchement suivants :

- **Fonds à liquidité quotidienne :**
 - o **Redemption gate fixée à 5 % du total des parts en circulation.**
 - o Durée maximale d'application du dispositif de plafonnement des rachats s'étend sur 20 valeurs liquidatives sur 3 mois (*).
 - o Fonds concernés : IRIS Avenir (FR0010160358) et IRIS Europe (FR0007471248).
- **Fonds à liquidité hebdomadaire :**
 - o **Redemption gate fixée à 10 % du total des parts en circulation.**
 - o Durée maximale d'application du dispositif de plafonnement des rachats s'étend sur 8 valeurs liquidatives sur 6 mois (*).
 - o Fonds concernés : CFG Patrimoine (LU1235776041).

(* Conformément aux indications de l'AMF lors du point AFG du 23/03/2026, il est précisé que :

- « Les durées maximales d'activation seront caduques à compter de la modification du Règlement général de l'AMF qui les imposent actuellement ».

Ces seuils visent à :

- Garantir une capacité minimale de rachat.
- Assurer un alignement avec les pratiques prudentielles françaises.
- Respecter l'équilibre entre protection des porteurs et fluidité des opérations.

...C/ Modalités opérationnelles

La société de gestion s'est rapprochée des dépositaires des OPCs et FIAs gérés afin de mettre en production le suivi opérationnel des Redemption gates. Le cout associé sera intégralement prélevé sur les fonds et il sera provisionné à chaque VL.

Le seuil de déclenchement des Redemption gates correspond au rapport entre :

- Les rachats nets des souscriptions (i.e. la différence constatée, à une même date de centralisation, entre le montant total des rachats demandés et le montant total des souscriptions) calculés en multipliant le nombre de parts par la dernière valeur liquidative.
- L'actif net de la dernière valeur liquidative du FCP.

Le déclenchement ou non du mécanisme des gates prévues dans le prospectus et le règlement l'organisme de placement collectif est une décision relevant de la responsabilité de la société de gestion qui doit :

- Justifier le caractère exceptionnel de la situation.
- Informer l'AMF dans les plus brefs délais du déclenchement des Redemption gates.
- Informer les porteurs de part du déclenchement des Redemption gates dans les conditions prévues par les instructions AMF (DOC-2011-19 et connexes).
- Documenter la décision et les informations effectuées dans des documents tenus à disposition de l'AMF.

Lorsque les demandes de rachat excèdent le seuil de déclenchement des Redemption gates :

- La société de gestion peut décider d'honorer les demandes de rachat au-delà du plafonnement prévu, et exécuter ainsi partiellement ou totalement les ordres qui pourraient être bloqués.
- Les ordres de rachat seront exécutés dans les mêmes proportions pour les porteurs du FCP ayant demandé un rachat depuis la dernière date de centralisation.
- Les ordres non exécutés seront automatiquement reportés sur la valeur liquidative suivante et ne seront pas prioritaires sur les nouveaux ordres de rachat passés pour exécution sur la valeur liquidative suivante.
- En tout état de cause, les ordres de rachat non exécutés et automatiquement reportés ne pourront faire l'objet d'une révocation de la part des porteurs concernés.

Exemple permettant d'illustrer le mécanisme mis en place :

A titre d'exemple, si les demandes de rachats nets représentent 10% du FCP alors que le seuil de déclenchement des Redemption gates est fixé à 5% de l'actif net, la société de gestion peut décider d'honorer les demandes de rachats jusqu'à 7.5% de l'actif net en respectant le principe d'équité de traitement (et donc exécuter 75% des demandes de rachats au lieu de 50% si elle appliquait strictement le plafonnement à 5%).

PARTIE 2 : AJUSTEMENT DE LA VALEUR LIQUIDATIVE (« SWING PRICING »)

...A/ Description du mécanisme

Le **swing pricing** est un outil anti-dilution visant à ajuster la valeur liquidative (VL) afin de refléter le coût réel des transactions induites par les flux nets de souscription et de rachat.

Ce mécanisme de gestion de la liquidité est destiné à être utilisé en **situation normale de marché**.

Ce mécanisme vise à :

- Protéger les porteurs présents contre la dilution.
- Refléter de manière équitable les coûts de transaction.
- Assurer que les coûts de liquidité sont supportés totalement ou en partie par les investisseurs à l'origine des flux significatifs.

...B/ Seuil de déclenchement et Facteur d'ajustement (Swing factor)

Focus sur le seuil de déclenchement

Conformément à la doctrine de l'AMF et en cohérence avec les pratiques du marché, la société de gestion a pris la décision d'utiliser ce mécanisme de gestion de la liquidité avec un recours à un seuil de déclenchement qui est fixé de manière discrétionnaire.

Le seuil de déclenchement est revu annuellement, sans communication aux porteurs de parts afin d'éviter que la connaissance de ces dispositions soit mise à profit pour bénéficier de conditions de souscription ou de rachat plus avantageuses.

Focus sur le facteur d'ajustement (Swing factor)

Conformément à l'instruction AMF 2017-05, les coûts pris en compte peuvent inclure les frais de transactions, les taxes associées et le coût de la liquidité. L'utilisation de ce mécanisme 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.

L'application du swing factor a pour résultat de calculer une VL ajustée dite « swinguée ». La VL « swinguée » est la seule valeur liquidative officielle du FCP communiquée aux porteurs du FCP.

Le swing factor est revu au moins une fois par an, sans communication aux porteurs de parts afin d'éviter que la connaissance de ces dispositions soit mise à profit pour bénéficier de conditions de souscription ou de rachat plus avantageuses.

Focus sur l'imbrication de ces deux éléments

Si un jour de calcul de la VL, le total des ordres de souscription / rachat nets dépasse le seuil préalablement déterminé, la VL sera ajustée à la hausse ou à la baisse en pourcentage de l'actif net, pour prendre en compte les coûts de réajustement imputables respectivement aux ordres de souscription / rachat nets.

Il n'est pas possible de prédire avec exactitude s'il sera fait application du mécanisme d'ajustement à un moment donné dans le futur, ni la fréquence à laquelle la société de gestion effectuera de tels ajustements. Les investisseurs sont informés que la volatilité de la VL peut ne pas refléter uniquement celle des titres détenus en raison de l'application de ce mécanisme.

...C/ Modalités opérationnelles

La société de gestion s'est rapprochée des dépositaires des OPCs et FIAs gérés afin de mettre en production le suivi opérationnel du Swing pricing. Le cout associé sera intégralement prélevé sur les fonds et il sera provisionné à chaque VL.

Le seuil de déclenchement du Swing pricing correspond au rapport entre :

- Les rachats nets des souscriptions (i.e. la différence constatée, à une même date de centralisation, entre le montant total des rachats demandés et le montant total des souscriptions) calculés en multipliant le nombre de parts par la dernière valeur liquidative.
- L'actif net de la dernière valeur liquidative du FCP.

En cas de franchissement du seuil de déclenchement, le calcul de la VL swinguée s'effectue de la manière suivante :

- En cas de souscription nette supérieure au seuil de déclenchement dédié :
 - o $VL \text{ swinguée} = VL \text{ théorique} \times (1 + \text{Swing factor})$
- En cas de rachat net supérieur au seuil de déclenchement dédié :
 - o $VL \text{ swinguée} = VL \text{ théorique} \times (1 - \text{Swing factor})$

Exemple permettant d'illustrer le mécanisme mis en place :

A titre d'exemple, si les demandes de rachats nets représentent 20% du FCP alors que le seuil de déclenchement est fixé à 15% de l'actif net, alors une VL swinguée doit être calculée. Supposons une VL théorique de 100 et un Swing factor de 0.5%, alors la VL swinguée pour le rachat serait de 99.5. Réciproquement pour une souscription nette dépassant son seuil de déclenchement, la VL swinguée serait de 100.5.