



Réf. :  
N° AMF :

## Le Président

Eric PINON  
Président  
Association Française de la Gestion Financière  
41 rue de la Bienfaisance  
75008 Paris

Paris, le 27 mars 2020

### **Objet : Utilisation par les sociétés de gestion de portefeuille des mécanismes de Swing Pricing et de Droits d'entrée et de sortie ajustables acquis aux fonds**

Monsieur le Président,

Dans le contexte actuel de crise sanitaire et de fortes tensions sur les marchés, l'AMF poursuit ses actions d'accompagnement des sociétés de gestion de portefeuille. Dans ce cadre, je souhaite attirer l'attention de vos adhérents sur les mécanismes de « Swing pricing » (*également appelé « valeur liquidative ajustée »*) et de « Droits d'entrée et de sortie ajustables acquis aux fonds » (*ou, en anglais, « Anti-dilution levies »*).

S'agissant du mécanisme de Swing pricing, cette pratique permet de conserver une unique valeur liquidative à chaque date de calcul et de compenser les coûts de réaménagement du portefeuille et leurs impacts sur la performance à long terme du fonds. La société de gestion peut décider de ne mettre en place qu'un *Swing pricing* partiel (*ou Swing pricing avec seuil de déclenchement*), c'est-à-dire déclencher le mécanisme uniquement lorsque les flux nets de souscriptions et rachats dépassent un certain seuil.

S'agissant du mécanisme de Droits ajustables, cette pratique permet de facturer au porteur sortant ou entrant les frais de vente ou d'achat supportés lors du réaménagement du portefeuille, sans ajuster la valeur liquidative de l'OPC. La société de gestion peut également opter pour un mécanisme « partiel » de droits ajustables auquel cas les frais ajustables ne sont facturés que lorsque les flux nets de souscriptions/rachats dépassent un certain seuil.

Ces mécanismes permettent ainsi de réduire, pour les porteurs présents dans le fonds, le coût des mouvements de passif engendrés par les investisseurs entrants ou sortants en assurant ainsi l'équité de traitement des porteurs.

La doctrine de l'AMF précise depuis 2014 les conditions de recours aux mécanismes de Swing pricing et de Droits ajustables pour les OPCVM, les FIVG, les FFA, les FPVG, les fonds d'épargne salariale, les fonds de capital investissement et les OPCI<sup>1</sup>, dont les prospectus doivent comporter les principes généraux.

---

<sup>1</sup> Instructions AMF DOC- 2011-19 (OPCVM), DOC-2011-20 (FIVG, FFA, FPVG), DOC-2011-21 (FES), DOC-2011-22 pour les fonds de capital investissement et DOC-2011-23 (OPCI).

En application du règlement (UE) n° 2016/679 du 27 avril 2016 et de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès, de rectification, d'effacement, d'opposition ou de limitation du traitement des données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé par courrier à l'adresse suivante : AMF - Délégué à la protection des données - 17 place de la Bourse, 75002 Paris ; et par mail : [accesdopers@amf-france.org](mailto:accesdopers@amf-france.org). Vous pouvez également introduire une réclamation au sujet du traitement de vos données auprès de la CNIL.

Les sociétés de gestion de portefeuille ayant recours à ces mécanismes doivent également formaliser une Politique de Swing Pricing et de Droits Ajustables, qui décrit notamment la méthodologie de calcul du coût total de réaménagement du portefeuille et ses paramètres, tel que précisée par la Charte de bonne conduite pour le Swing Pricing et les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis aux fonds, actualisée en janvier 2016<sup>2</sup>, de l'AFG qui décrit un certain nombre de bonnes pratiques en la matière. Cette politique n'est pas rendue publique, mais peut être contrôlée par l'AMF, et doit être tenue à jour par la société de gestion de portefeuille.

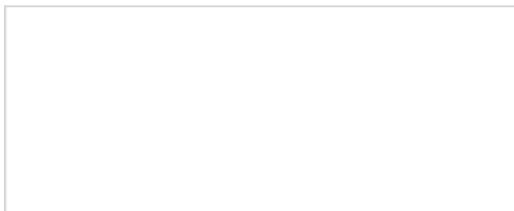
La Charte de l'AFG précise qu'il est de la responsabilité de la société de gestion de portefeuille de définir les porteurs et typologies d'OPC concernés pour lesquels elle est susceptible d'appliquer ces mécanismes, de définir la méthode de calcul, de la mettre en œuvre et de la contrôler selon les principes de la Charte. La société de gestion doit enfin identifier et gérer les potentiels conflits d'intérêt induits par ces mécanismes.

L'AMF est favorable à l'utilisation de ces mécanismes dans la période actuelle compte tenu de la faible liquidité de certains sous-jacents et des coûts parfois élevés de réajustement des portefeuilles.

Pour les fonds qui n'auraient pas encore prévu ces mécanismes dans leurs prospectus, ou pour les fonds dont une modification du dispositif décrit dans le prospectus est nécessaire (par exemple, la modification ou la suppression d'un plafond maximum d'amplitude du swing qui aurait été prévu dans le prospectus), il est rappelé qu'au titre des obligations prévues par les instructions de l'AMF ces opérations de modification du prospectus relèvent de la catégorie de changements ne nécessitant pas un agrément de l'AMF et qui, s'agissant du mécanisme de Swing Pricing, doivent simplement faire l'objet d'une information des porteurs par tout moyen<sup>3</sup>.

S'agissant du mécanisme de Droits ajustables, les instructions de l'AMF prévoient actuellement, lorsque son introduction implique une augmentation des frais de rachat, la nécessité d'une information particulière assortie d'une possibilité de sortie sans frais pour les porteurs. Toutefois, conscient des difficultés opérationnelles que cela peut engendrer au regard du contexte actuel, je puis vous indiquer que je vais proposer au Collège d'aligner à titre temporaire cette procédure sur celle du Swing Pricing. Il appartiendrait alors à la société de gestion de portefeuille de déterminer les modalités les plus appropriées pour signifier ce changement aux porteurs. J'attire votre attention qu'en tout état de cause, tout ajustement de ces frais devra pouvoir être justifié et être non confiscatoire et non dissuasif.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma considération distinguée.



Robert OPHELE

Copie : Monsieur Frédéric BÔL, Président de l'Association française des sociétés de placement immobilier et Monsieur Dominique GAILLARD, Président de France Invest

<sup>2</sup> Ces dispositions sont applicables depuis la publication des bonnes pratiques relatives à ces mécanismes par l'AFG, le 24 juin 2014.

<sup>3</sup> Sauf pour les fonds de capital investissement pour lesquels l'instruction DOC-2011-22 prévoit une information particulière des porteurs de parts.