

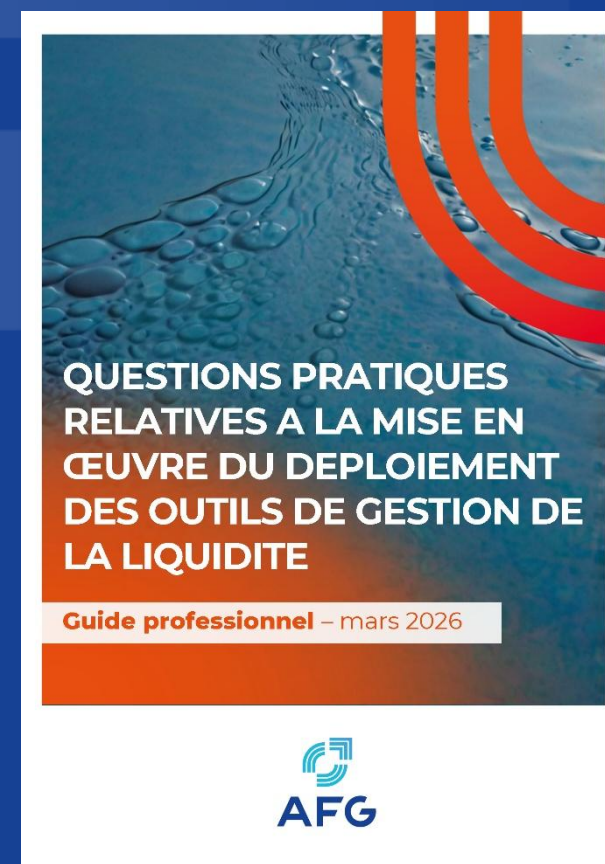


AFG

LePointsur

Déploiement des outils de gestion de la liquidité

Lundi 23 mars 2026
17h00-18h30



AVERTISSEMENT

L'intervention des orateurs est proposée à titre d'information ou d'exemple pour présenter aux participants une pratique du marché applicable, une innovation en matière de technologie ou d'organisation. Cette présentation n'est pas une incitation pour les participants à utiliser les services des intervenants ou des sociétés pour lesquels ils travaillent, ni une offre commerciale.

L'AFG ne garantit pas la conformité réglementaire de cette proposition.

Aussi il appartient à chaque participant :

- de vérifier cette conformité au regard de sa situation propre
- de s'assurer que les propositions présentées sont adaptées à sa situation en vérifiant notamment si sur le marché d'autres offres sont plus pertinentes au regard de sa situation.

« Point Sur » le Déploiement des outils de gestion de la liquidité

Introduction



Adina Gurau Audibert
Directrice générale adjointe de l'AFC

« Point Sur » le Déploiement des outils de gestion de la liquidité

Présentation des orateurs



Stéphane Aidan

Chef du pôle gestions et
management du risque, AFG



Didier Deleage

Directeur Adjoint de la
Direction de la gestion
d'Actifs, AMF



Adina Gurau Audibert

Directrice générale adjointe
de l'AFG



Marina Jelesova

Directrice adjointe de la division
supervision transversale de la direction
de la gestion d'actifs à l'AMF



Amira Mouldi

Chargée de mission, supervision
transversale, Direction de la gestion
d'actifs, AMF

Déploiement des outils de gestion de la liquidité

1. Rappel contexte - dispositif transitoire - cas pratiques
2. Présentation du guide AFG « *Questions pratiques relatives à la mise en œuvre des outils de gestion de la liquidité* »
3. Résultats du sondage sur les outils de gestion de la liquidité
4. Questions des membres / réponses des orateurs
5. Conclusion

« Point Sur » le Déploiement des outils de gestion de la liquidité

I - Rappel contexte - dispositif transitoire - cas pratiques



Didier Deleage

Directeur Adjoint de la
Direction de la gestion
d'Actifs, AMF



Marina Jelesova

Directrice adjointe de la division
supervision transversale de la direction
de la gestion d'actifs à l'AMF



Amira Mouldi

Chargée de mission, supervision
transversale, Direction de la gestion
d'actifs, AMF

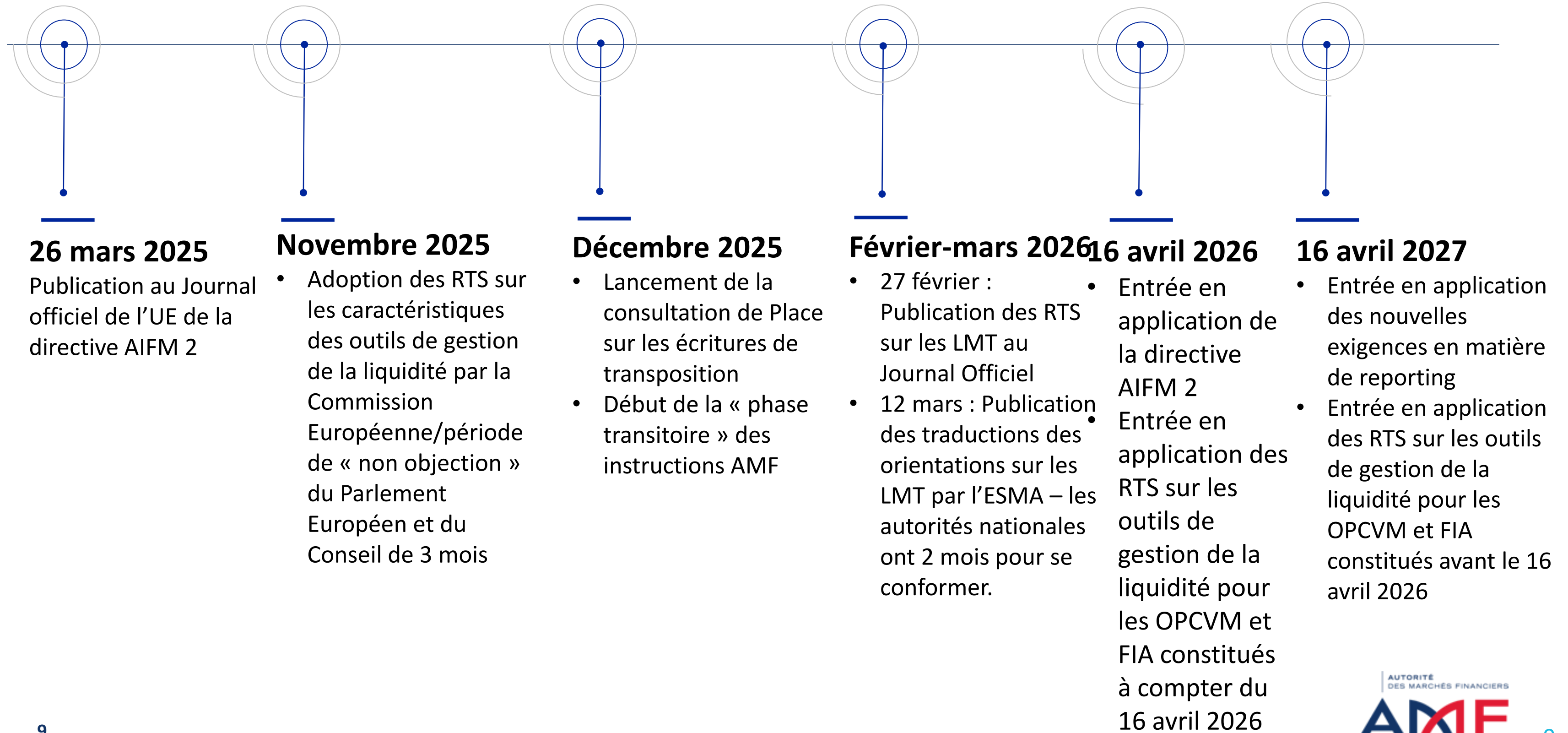
EXIGENCES AIFM 2 SUR LA GESTION DE LA LIQUIDITÉ

- AIFM 2 introduit l'obligation pour les gérants de **sélectionner au moins deux outils de gestion de la liquidité (LMT)** pour chacun des fonds de type ouvert qu'ils gèrent (FIA et OPCVM), sauf pour les MMF (un seul outil possible). Un fonds de type ouvert est un fonds acceptant des rachats. Le choix des LMT doit figurer dans les statuts pour les OPC à forme sociétale.
- Les gérants pourront choisir ces deux LMT dans la liste suivante : **les gates, l'extension des préavis de rachats, les frais de remboursement acquis, le swing pricing, les droits d'entrée/de sortie ajustables (ADL), le dual pricing et les rachats en nature** (ce dernier ne pouvant être utilisé que pour les demandes de rachats venant de professionnels).
- Tout comme pour la suspension des souscriptions rachats, les gérants de fonds FIA et OPCVM auront la possibilité d'activer le mécanisme de cantonnement (*side pocket physique ou comptable*) en situation exceptionnelle, dans l'intérêt des investisseurs et ce même si l'outil n'est pas prévu dans les règles de fonctionnement du fonds.
- Une SGP doit notifier l'AMF en cas d'activation ou désactivation (i) de la suspension et (ii) des autres LMT « *d'une manière qui n'est pas le cours normal des activités* ». Le mécanisme de cantonnement (*side pocket*) doit faire l'objet d'une notification en amont de son activation/désactivation.

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LA MISE EN PLACE DES LMT

- L'évènement déclencheur de la période transitoire est le lancement du fonds et non son agrément. Un fonds agréé le 5 avril 2026 mais lancé le 20 avril 2026 ne bénéficiera pas de la période allant jusqu'au 16 avril 2027 pour mettre en conformité ses LMT.
- Dans les orientations de l'ESMA, publiées le 15 avril 2025, il est recommandé de sélectionner, quand cela est approprié, un outil quantitatif (tel que les frais de rachat, les plafonnements ou l'extension de préavis) et un outil anti dilutif (tel que le swing pricing, les ADL ou le Dual Pricing).
- La Directive précise également que le gérant « *sélectionne au moins deux outils de gestion de la liquidité appropriés parmi ceux figurant [...] après avoir évalué l'adéquation de ces outils avec la stratégie d'investissement poursuivie, le profil de liquidité et la politique de remboursement du FIA* ».
- Les outils doivent être cohérents entre eux et cohérents avec la stratégie. Par exemple la Directive interdit explicitement d'ajouter *Swing Pricing* et *Dual Pricing*.

ÉLÉMENTS DE CALENDRIER



REGIME TRANSITOIRE (1/4)

- Afin de faciliter l'introduction des LMT requis par la directive, l'AMF a établi **un régime transitoire pour les OPCVM et FIA créés avant le 16 avril 2026.**

- Les instructions DOC-2011-19 à DOC-2011-23 ont ainsi été modifiées pour prévoir la levée temporaire des exigences d'agrément, d'information particulière et, de sortie préalable sans frais pour certains LMT sous réserve notamment :
 - de la soumission de la documentation légale amendée dans la base de données ROSA ;
 - de la conservation d'une note technique tenue à disposition de l'AMF documentant le choix et le fonctionnement opérationnel des LMT retenus ;
 - Du respect des conditions de calibration de certains outils de gestion de la liquidité.

REGIME TRANSITOIRE (2/4)

LMT AIFMD 2	Processus standard	Régime transitoire jusqu'au 16 avril 2027	Conditions à respecter
Gates	Agrément AMF Information particulière au préalable = Entre 3 et 90 jours calendaires en fonction du caractère substantiel de la modification envisagée, laissé à l'appréciation de SGP ou de la SICAV. Sortie sans frais	Pas d'agrément Information par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds Sortie sans frais non requise	Instruction DOC-2017-05, en particulier : - des seuils de plafonnement activables en fonction de la fréquence de la valeur liquidative (ex : 5% pour une VL quotidienne) ; - la SGP doit justifier que « <i>des circonstances exceptionnelles l'exigent et que l'intérêt des porteurs ou actionnaires ou du public le commande</i> ».
Frais de rachats acquis au fonds [les préavis incitatifs, c'est à dire les frais de rachats acquis modulables en fonction du préavis de rachat, sont considérés comme appartenant à cette catégorie]	Pas d'agrément Information particulière des porteurs au préalable si majoration Sortie sans frais	Pas d'agrément Information par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds Sortie sans frais non requise	Le gérant devra veiller à la bonne calibration de la fourchette de frais de rachats acquis au fonds en mettant en place une méthodologie permettant de prendre en compte les frais engendrés par le rachat sans nuire à la promesse de liquidité faite par le fonds, à son objectif d'investissement ou à l'intérêt des porteurs.

REGIME TRANSITOIRE (3/4)

LMT AIFMD 2	Processus standard	Processus transitoire jusqu'au 16 avril 2027	Conditions à respecter
Extension des préavis de rachat [assimilable à une augmentation du préavis]	Pas d'agrément Information particulière des porteurs au préalable en cas d'introduction ou augmentation Sortie sans frais	Pas d'agrément si le préavis en conditions normales de marché n'est pas augmenté et que la modification ne concerne uniquement la possibilité d'augmenter ce préavis lorsque la situation de liquidité le requière. Information par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds Sortie sans frais non requise	Guidelines ESMA : - Une attention particulière doit être accordée à cet outil pour les fonds dont la liquidité est particulièrement susceptible de se détériorer en période de tension sur les marchés et pour les FIA investis dans des actifs moins liquides et en particulier les fonds immobiliers et de capital investissement ; - Les SGP doivent évaluer si l'activation de cet outil est appropriée pour les OPCVM en conditions normales de marché en tenant compte de la liquidité de leurs actifs et du meilleur intérêt des investisseurs ; - Afin d'éviter de provoquer une augmentation des demandes de rachat, la durée de la prolongation du délai de préavis doit être calibrée avec soin par les SGP en tenant compte du temps nécessaire pour la liquidation des instruments sous-jacents à l'actif dans le meilleur intérêt des investisseurs. <i>A noter que les SGP doivent indiquer le délai de l'extension du délai de préavis, ou un délai maximum le cas échéant, dans les documents constitutifs ses fonds pour la bonne information du porteur.</i>
Swing pricing	Information par tout moyen	Information par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds	Méthodologie prévue par l' instruction DOC-2017-05 . Si choix d'une autre méthode, une note technique est tenue à disposition de l'AMF

REGIME TRANSITOIRE (4/4)

LMT AIFMD 2	Processus standard	Processus transitoire jusqu'au 16 avril 2027	Conditions à respecter
ADL	Information par tout moyen si majoration des ADL (similaire au swing pricing)	Information par tout moyen avec une possibilité de communication groupée couvrant plusieurs fonds	Méthodologie prévue par l'instruction DOC-2017-05 . Une autre méthode peut être choisie, sous réserve d'être en mesure de démontrer que l'approche retenue permet de veiller au traitement équitable des porteurs
Dual pricing	Outil non existant sur les fonds et dans la doctrine	Demande inexistante à ce stade et outil difficilement opérationnalisable, le cas échéant, se rapprocher de l'AMF	Se rapprocher de l'AMF
Rachat en nature	L'OPC doit explicitement prévoir cette faculté dans son règlement ou dans ses statuts mais pas de procédure d'agrément	Pas de changement	Sous réserve de limiter l'activation de cet outil uniquement aux demandes de rachat des clients professionnels, conformément à AIFMD 2 <i>A noter qu'il serait inapproprié pour un fonds dont la documentation légale ne restreint pas la souscription aux seuls clients professionnels de sélectionner le LMT « remboursement en nature » en tant qu'un des deux LMT obligatoire dans la mesure où le LMT « remboursement en nature » ne peut être activé que pour répondre aux demande de remboursement soumises par des investisseurs professionnels.</i>

REGIME TRANSITOIRE – CAS PRATIQUES

Cas 1 : *Une SGP décide de mettre en place des gates et du swing pricing selon les modalités explicitées dans l'instruction DOC-2017-05 (respect des tableaux des seuils et des gates en circonstances exceptionnelles) :*

- Elle peut informer les porteurs de son FIA de l'introduction d'un mécanisme des *gates* et de *swing pricing* via une information par tout moyen.

Cas 2 : *Une SGP décide d'introduire des gates et des frais de remboursement acquis au fonds. Le seuil des gates est différent de ce qui est prévu dans l'instruction DOC-2017-05 :*

- Elle peut informer les porteurs de son FIA de l'introduction de frais via une information par tout moyen ;
- Elle doit demander un agrément AMF pour l'introduction des *gates* : situation possible car les seuils définis dans la 2017-05 sont mentionnés à titre indicatif mais cette situation ne s'inscrit pas dans les modalités du régime transitoire.

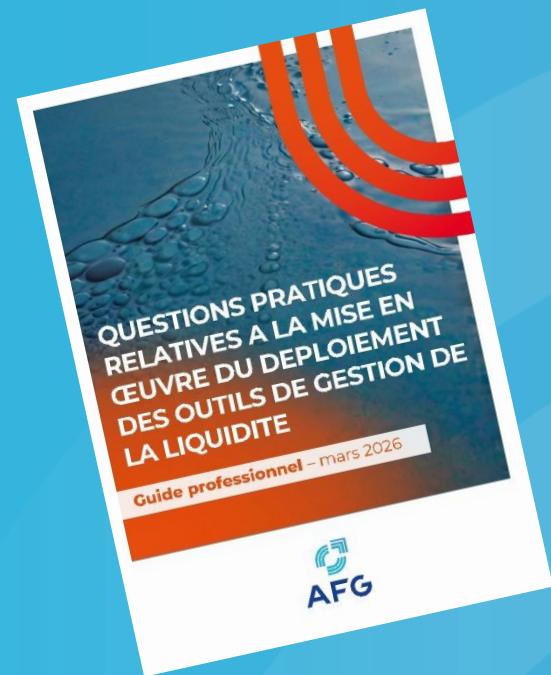
REGIME TRANSITOIRE – SITUATIONS SPECIFIQUES

- ☐ Fonds dédiés: pas de dérogation ou d'exemptions prévus par les textes. Dialogue avec l'investisseur recommandé dans le choix des outils;
- ☐ Seuil de plafonnement pour les FCPE régis par l'article L. 214-40 du code monétaire et financier (investi à plus du tiers de leur actif en titres de l'entreprise) souhaitant mettre en place des gates ;
- ☐ Durée maximum d'activation des gates :
 - La SGP peut prévoir dans les prospectus une mention type « *Les durées maximales d'activation seront caduques à compter de la modification du RG qui les imposent actuellement* ».
- ☐ Le plafonnement ELTIF compte comme pour un LMT AIFM 2 ;

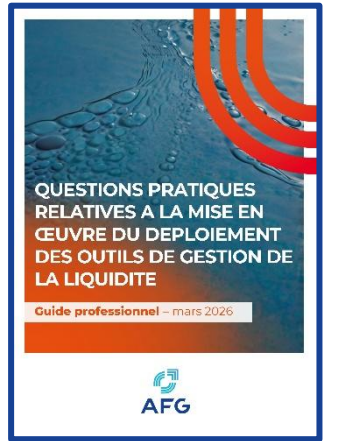
« Point Sur » le Déploiement des outils de gestion de la liquidité

II - Présentation du guide AFG

« Questions pratiques relatives à la mise en œuvre des outils de gestion de la liquidité »



Stéphane Aidan
Chef du pôle gestions et
management du risque, AFG

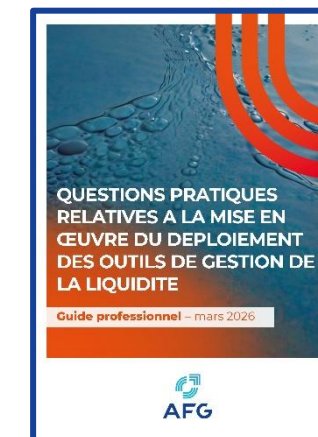


Q1. A quelle date faut-il sélectionner les deux outils de gestion de liquidité ? Est-ce que cette échéance concerne seulement les nouveaux fonds ou tous les fonds ?

Les nouveaux textes des directives AIFM et OPCVM prévoient que tous les fonds ouverts devront être équipés de deux outils de gestion de la liquidité, au minimum. Pour les fonds monétaires agréés conformément au règlement (UE) 2017/1131 relatif aux fonds monétaires, un seul outil au minimum est requis.

La transposition en droit français devrait intervenir le 16 avril 2026. L'obligation des deux outils s'appliquera à partir de la date de transposition, par application du droit français.

Les textes des directives ne prévoient pas de période de transition. En conséquence, cette échéance concerne tous les fonds ouverts existants ou qui seront créés après cette date.



Q2. Concrètement que faut-il faire avant la date de transposition prévue pour le 16 avril 2026 ?

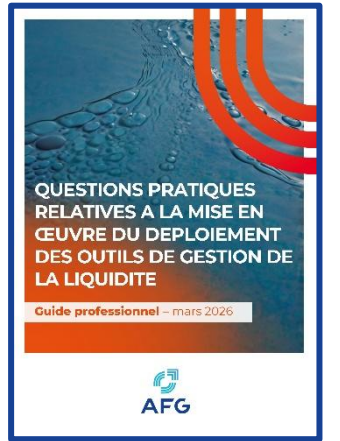
Tous les fonds ouverts existants à cette date, doivent mentionner dans le règlement ou les statuts, les deux outils sélectionnés (un seul outil au minimum pour les fonds conformes au règlement (UE) 2017/1131 relatif aux fonds monétaires).

La notion de fonds ouverts par opposition aux fonds fermés est une notion européenne définie dans le règlement délégué AIFM N° 694/2014.

Q3. A quel endroit de la documentation du fonds, faut-il insérer les deux outils sélectionnés ?

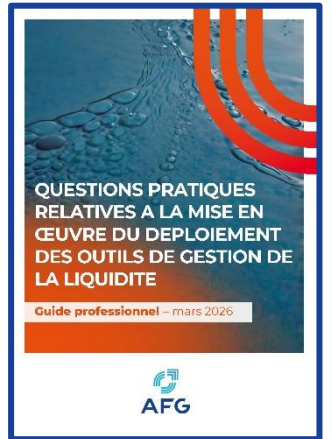
Les outils doivent être inscrits, de façon nominative, dans le règlement (FCP, FCPE,....) ou les statuts (SICAV, SPPICAV,...).

En pratique, afin de ne pas alourdir ces documents, il est possible, après la mention des outils, de proposer un renvoi vers le prospectus pour les informations plus détaillées (fonctionnement, modalités d'activation, ...).



Q4. Les textes des directives, OPCVM et AIFM, précisent que l'obligation s'applique aux fonds ouverts. Les fonds prévoyant une période de lock-up sont-ils concernés ?

Q5. L'obligation s'applique-t-elle aux fonds dédiés ?



Q7. Quelle est la liste dans laquelle doivent être sélectionnés les outils ?

Q10. Est-il possible de prévoir des outils autres que ceux de la liste ?

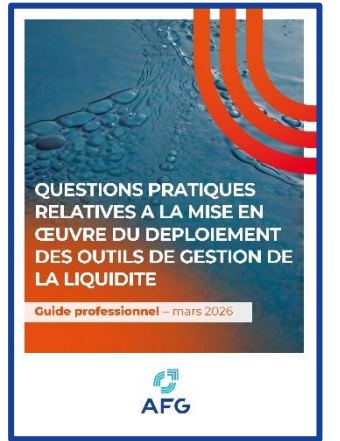
Q15. ELTIF : compatibilité des gates « AIFMD 2 » avec le dispositif prévu à l'article 18(2) du règlement ELTIF

ANNEXE II

« ANNEXE V

OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ À LA DISPOSITION DES GESTIONNAIRES GÉRANT DES FIA DE TYPE OUVERT

1. Suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements: la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements signifie que la souscription, le rachat et le remboursement des parts ou des actions dans le fonds sont temporairement empêchés.
2. Mesure de plafonnement des remboursements: une mesure de plafonnement des remboursements désigne une restriction temporaire et partielle du droit des porteurs de parts ou des actionnaires de demander le remboursement de leurs parts ou actions, de sorte que les investisseurs ne peuvent obtenir le remboursement que d'une certaine partie de leurs parts ou actions.
3. Prolongation des délais de préavis: la prolongation des délais de préavis consiste à prolonger le délai de préavis que les porteurs de parts ou les actionnaires doivent accorder aux gestionnaires de fonds, au-delà d'une période minimale adaptée au fonds, lorsqu'ils procèdent au remboursement de leurs parts ou actions.
4. Frais de remboursement: les frais de remboursement sont des frais, au sein d'une fourchette prédéterminée qui tient compte du coût de la liquidité, versés au fonds par les porteurs de parts ou les actionnaires lors du remboursement de parts ou d'actions, et qui garantit que les porteurs de parts ou les actionnaires qui restent dans le fonds ne soient pas injustement désavantagés.
5. Ajustement de la valeur liquidative (*Swing pricing*): l'ajustement de la valeur liquidative (*Swing pricing*) est un mécanisme prédéterminé par lequel la valeur nette d'inventaire des parts ou actions d'un fonds d'investissement est ajustée par l'application d'un facteur ("facteur d'ajustement") qui reflète le coût de liquidité.
6. Régime du double prix: le double prix est un mécanisme prédéterminé par lequel les prix de souscription, de rachat et de remboursement des parts ou actions d'un fonds d'investissement sont fixés en ajustant la valeur nette d'inventaire par part ou par action au moyen d'un facteur qui reflète le coût de liquidité.
7. Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levies ou ADL): les droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (ADL) sont des frais versés au fonds par un porteur de parts ou un actionnaire lors de la souscription, du rachat ou du remboursement de parts ou d'actions, qui compensent le fonds pour le coût de liquidité supporté en raison de la taille de cette transaction et qui garantit que les autres porteurs de parts ou actionnaires ne sont pas désavantagés de manière inéquitable.
8. Remboursement en nature: le remboursement en nature consiste à transférer des actifs détenus par le fonds, au lieu d'espèces, pour répondre aux demandes de remboursement des porteurs de parts ou des actionnaires.
9. Cantonnements d'actifs (*side pockets*): les mécanismes de cantonnements d'actifs permettent la séparation de certains actifs, dont les caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles, des autres actifs du fonds.



Q9. Que faut-il faire entre le 16 avril 2026 et le 16 avril 2027 ?

- Cas des fonds existants au 16 avril 2026

La mise en conformité consiste à adapter la description du fonctionnement des outils présents dans les prospectus, aux deux textes des règlements délégués (un par directive). En pratique, ces textes ne fournissent pas de description très détaillée et peu d'adaptations semblent nécessaires.

En ce qui concerne, les trois outils déjà présents dans les instructions de l'AMF DOC 2017-05, à savoir le plafonnement des rachats, le swing pricing et les droits ajustables acquis au fonds, ils sont d'ores et déjà conformes aux caractéristiques des textes européens. Aucune modification dans le prospectus n'est attendue par le régulateur.

Pour les outils non mentionnés dans l'instruction AMF DOC 2017-05, et ajoutés en 2026, à des fonds constitués avant le 16 avril 2026 ils auront jusqu'au 16 avril 2027 pour se conformer aux textes de niveaux 2 et 3. (actes délégués et orientations).

A ce stade trois types d'adaptation peuvent être envisagés pour les outils déjà présents aux prospectus (liste non exhaustive) :

- La généralisation de l'outil à toutes les classes de part, le cas échéant (un outil doit s'appliquer à toutes les parts du fonds).
- La suppression de la durée maximale d'application des "gates", si cette caractéristique est précisée dans le prospectus.
- L'inclusion de l'impact de marché en « best effort basis » dans les outils concernés.

- Cas des fonds constitués après le 16 avril 2026

Les outils sélectionnés devront être immédiatement conformes aux textes des règlements délégués.

L'une des conséquences concerne les outils « anti-dilutifs » : Frais de rachat, swing pricing et droits ajustables (ADL).

Pour ces outils, lorsque cela est approprié à la stratégie d'investissement, les coûts de liquidité doivent inclure les coûts implicites des transactions résultant du traitement des ordres de souscription ou rachats. Cela peut inclure les impacts de marché s'ils sont significatifs.

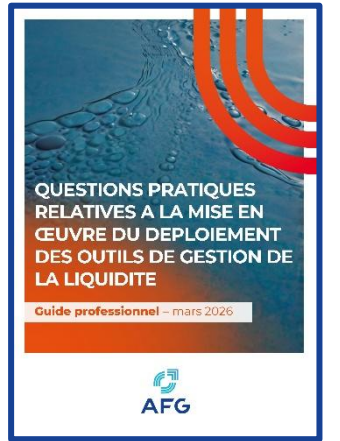
Cependant, le texte précise que si les données nécessaires à l'estimation ne sont pas disponibles ou jugées fiables, les coûts de transactions devront être estimés sur la base du meilleur effort (« best effort basis »).



Q11. Les outils sélectionnables peuvent, à compter de la date de transposition, être utilisés en situation normale de marché (y compris les gates). Est-il cependant possible de conserver un caractère exceptionnel à l'usage des outils sélectionnés ?

Q12. Faut-il déployer l'outil pour toutes les catégories de parts et faut-il prévoir un calibrage identique ?

Q13. Extension de préavis : faut-il prévoir une extension maximale réglementaire ?



17. Faut-il prévoir les mêmes outils entre le fonds maitre et le fonds nourricier ?

Les fonds nourriciers sont également soumis à l'obligation de prévoir deux outils au minimum. En conséquence, les documents constitutifs des fonds nourriciers ainsi que leurs prospectus devront être modifiés.

Le choix des outils du fonds nourricier est a priori fortement conditionné par ceux du fonds maitre. Cela doit être examiné au cas par cas.

Par ailleurs, l'activation d'outil au niveau du fonds maitre impacte mécaniquement le fonds nourricier, par « contagion ».

Il est préconisé de faire référence, dans le prospectus du fonds nourricier, aux outils qui équipent le fonds maître en tenant compte, pour le calibrage, des ajustements opérationnels suivants :

- Le calibrage des outils du fonds maitre,
- Le niveau d'investissement dans le fonds maitre, qui doit être supérieur à 85%,
- La date de centralisation du fonds maitre et la VL du fonds maitre utilisée pour valoriser le fonds nourricier.

« Point Sur » le Déploiement des outils de gestion de la liquidité

IV – Résultats du sondage sur les outils de gestion de la liquidité

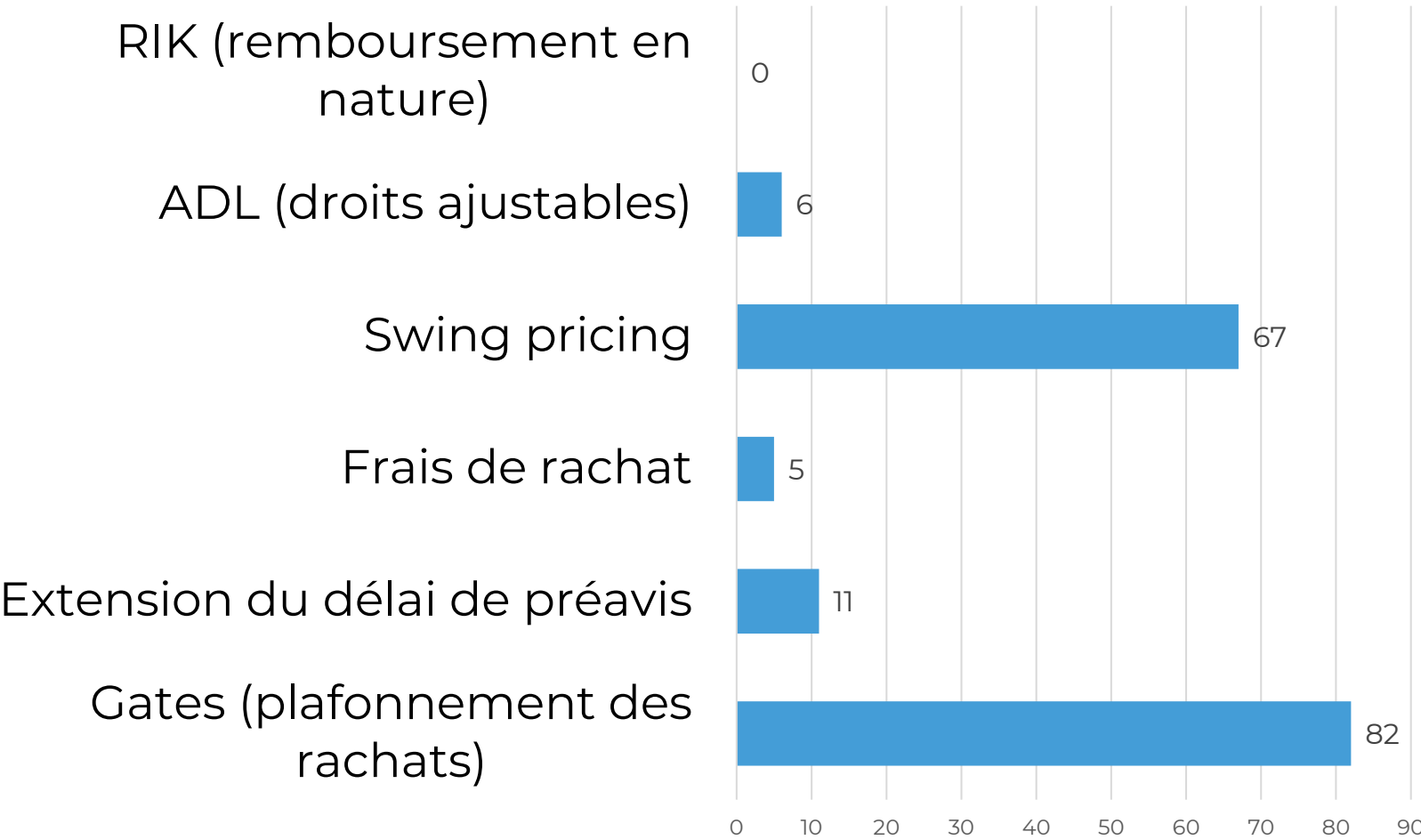


Stéphane Aidan
Chef du pôle gestions et
management du risque, AFG

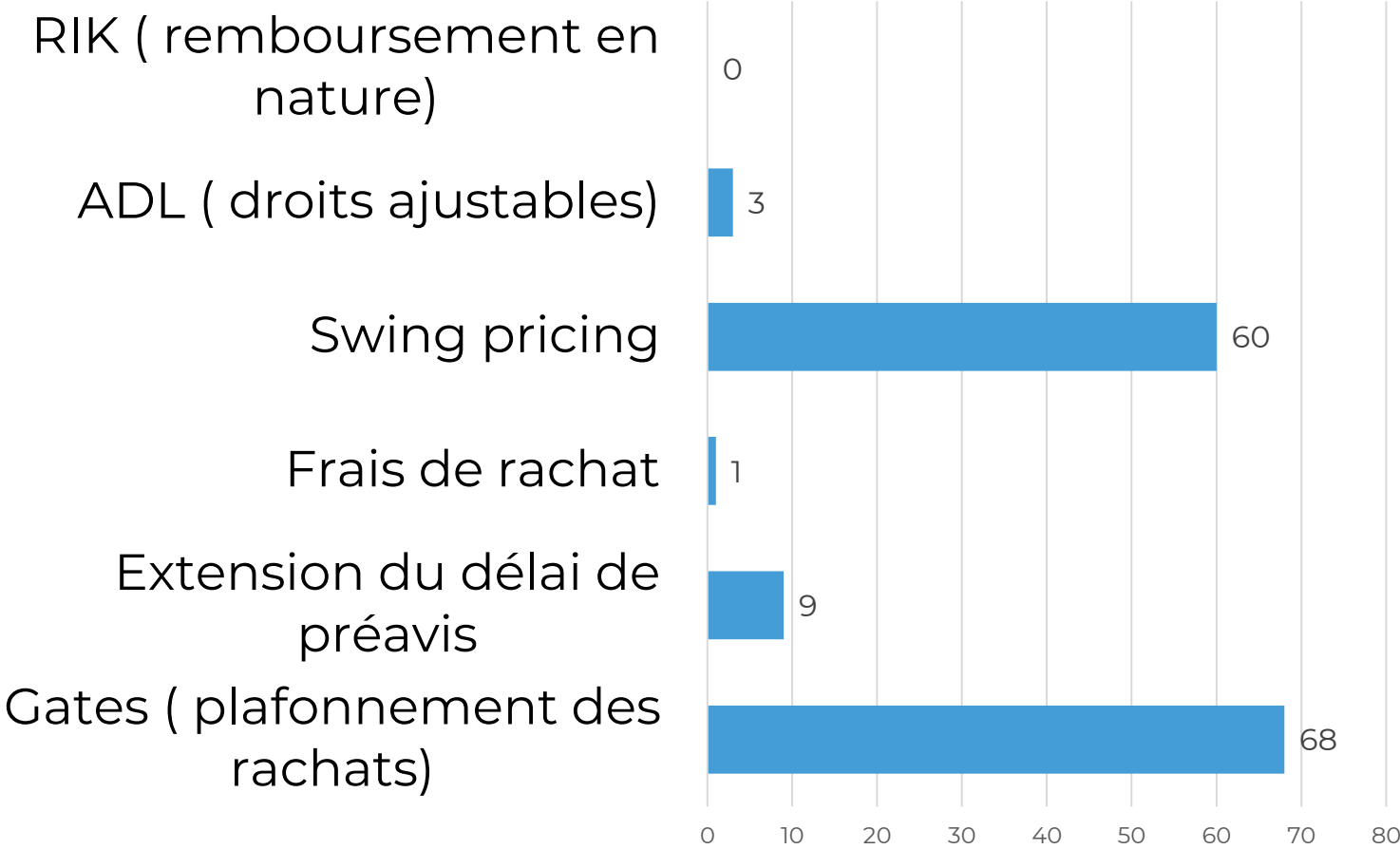
SONDAGE SUR LA SÉLECTION DES OUTILS

« Quels outils avez-vous ou comptez vous sélectionner pour vos fonds ouverts ? »

Fonds actions



Fonds obligataires

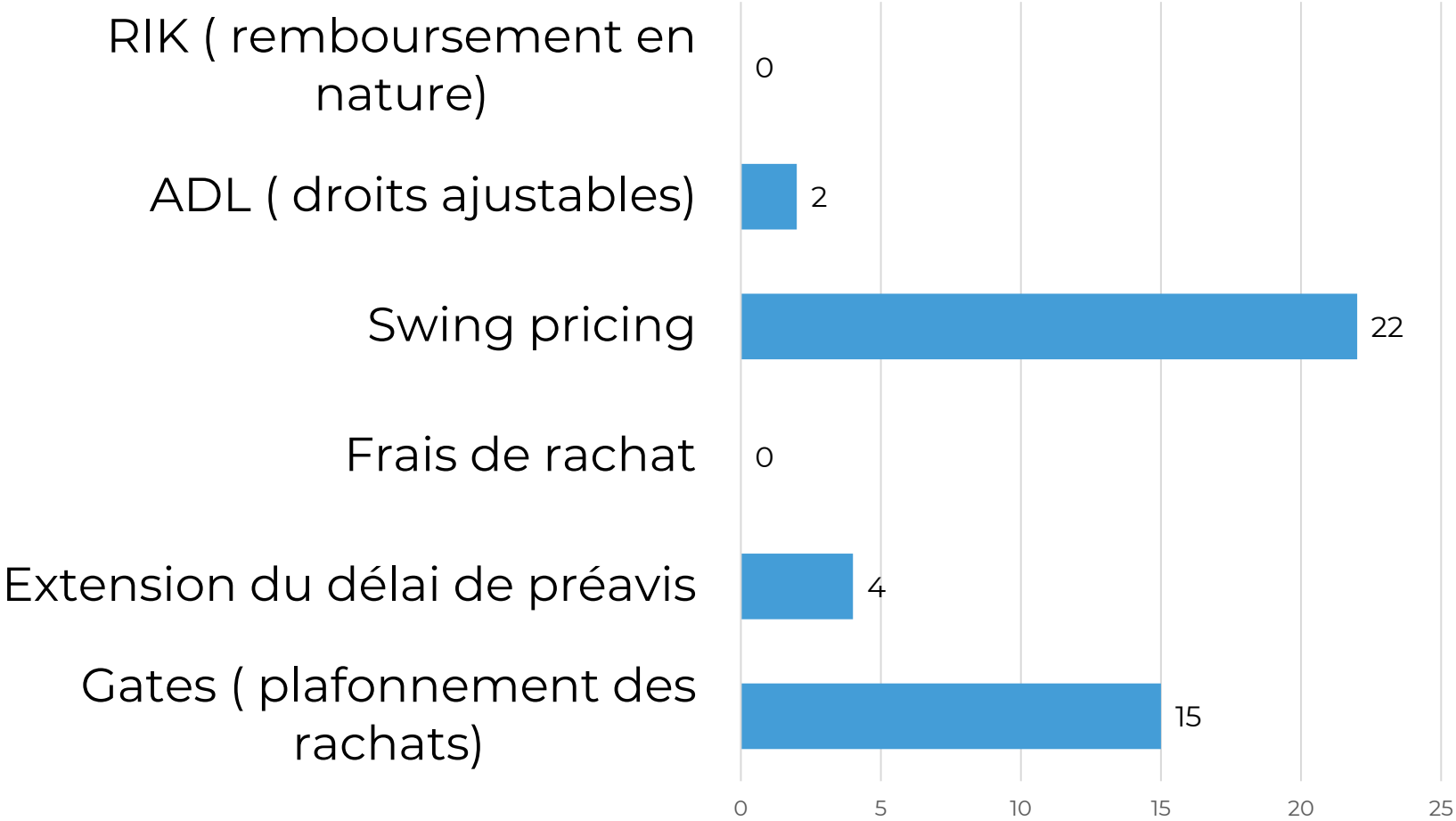


LEGENDE DE TOUS LES GRAPHIQUES : les chiffres indiquent le nombre de réponse reçues à chaque question.
Plus de 100 personnes ont répondu au sondage.

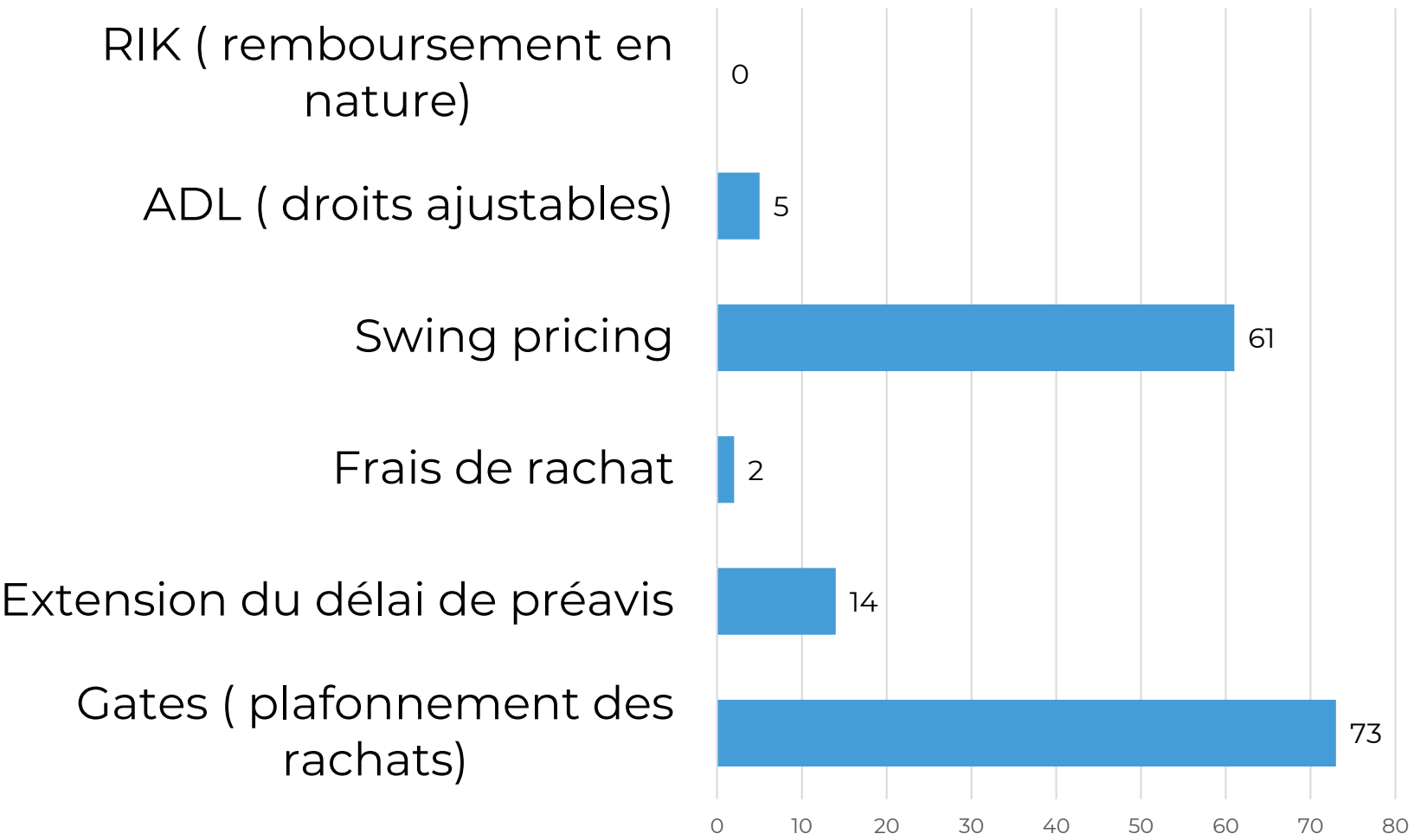
SONDAGE SUR LA SÉLECTION DES OUTILS

« Quels outils avez-vous ou comptez vous sélectionner pour vos fonds ouverts ? »

Fonds monétaires



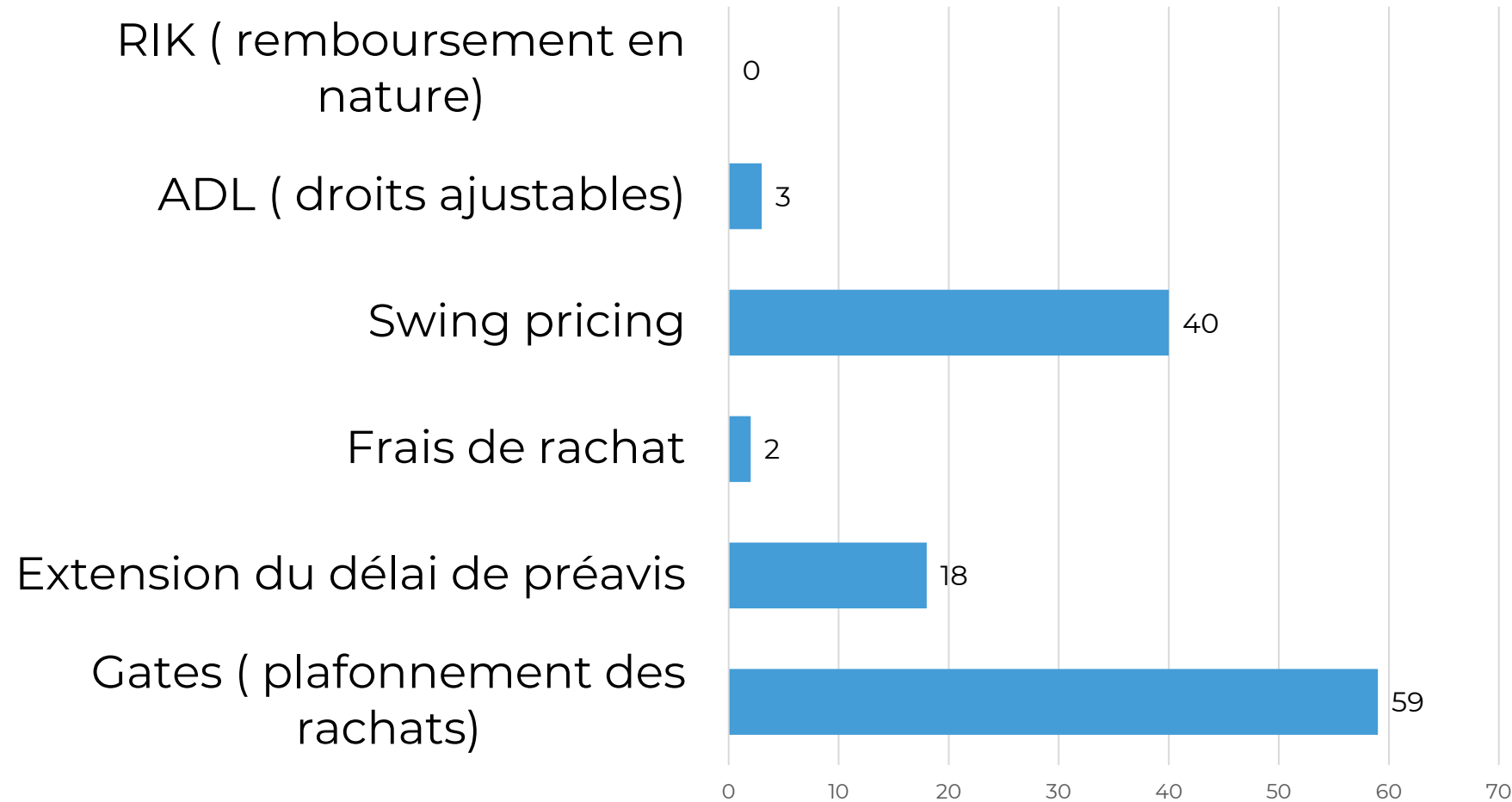
Fonds diversifiés



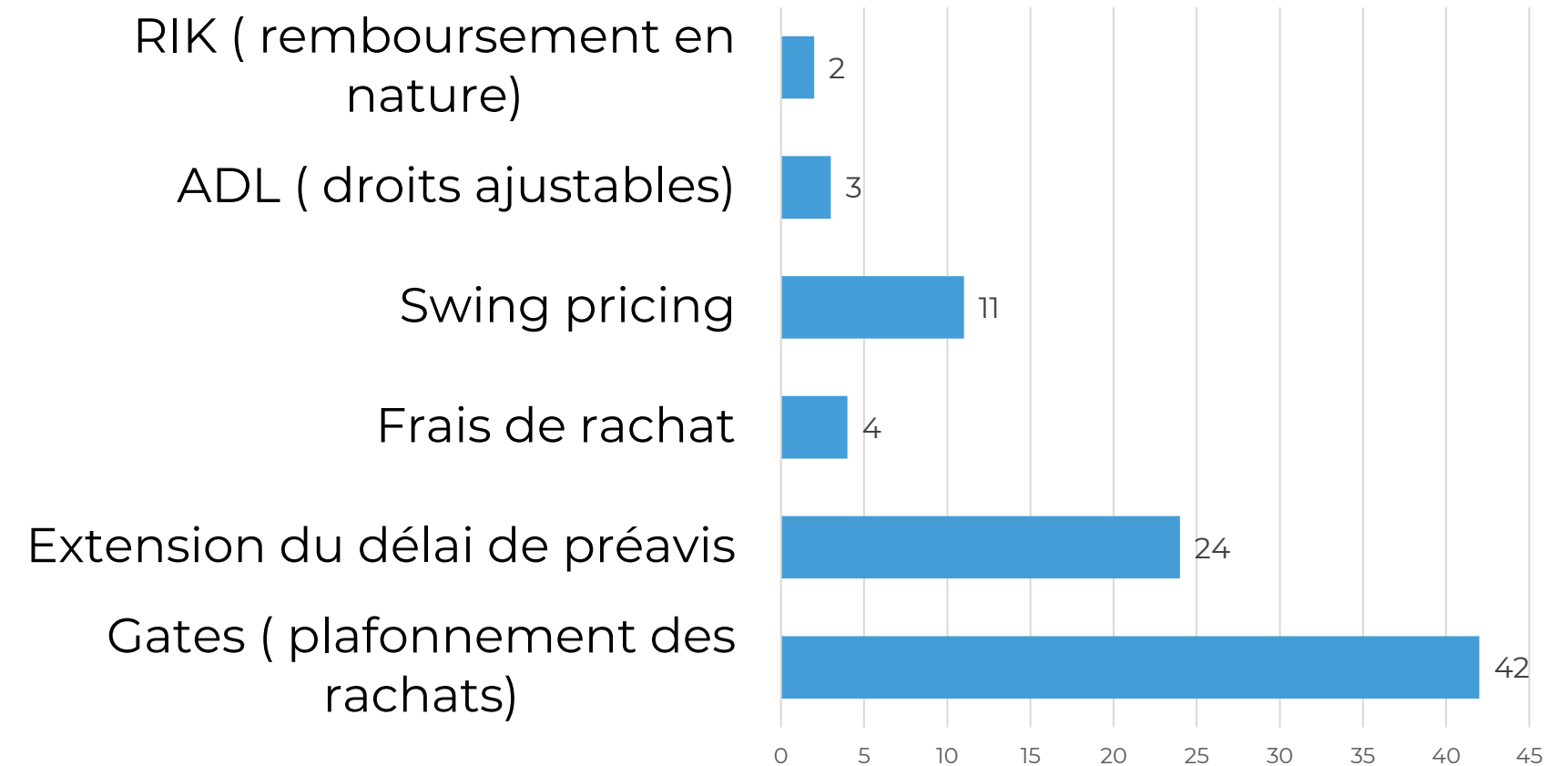
SONDAGE SUR LA SÉLECTION DES OUTILS

« Quels outils avez-vous ou comptez vous sélectionner pour vos fonds ouverts ? »

Fonds de fonds



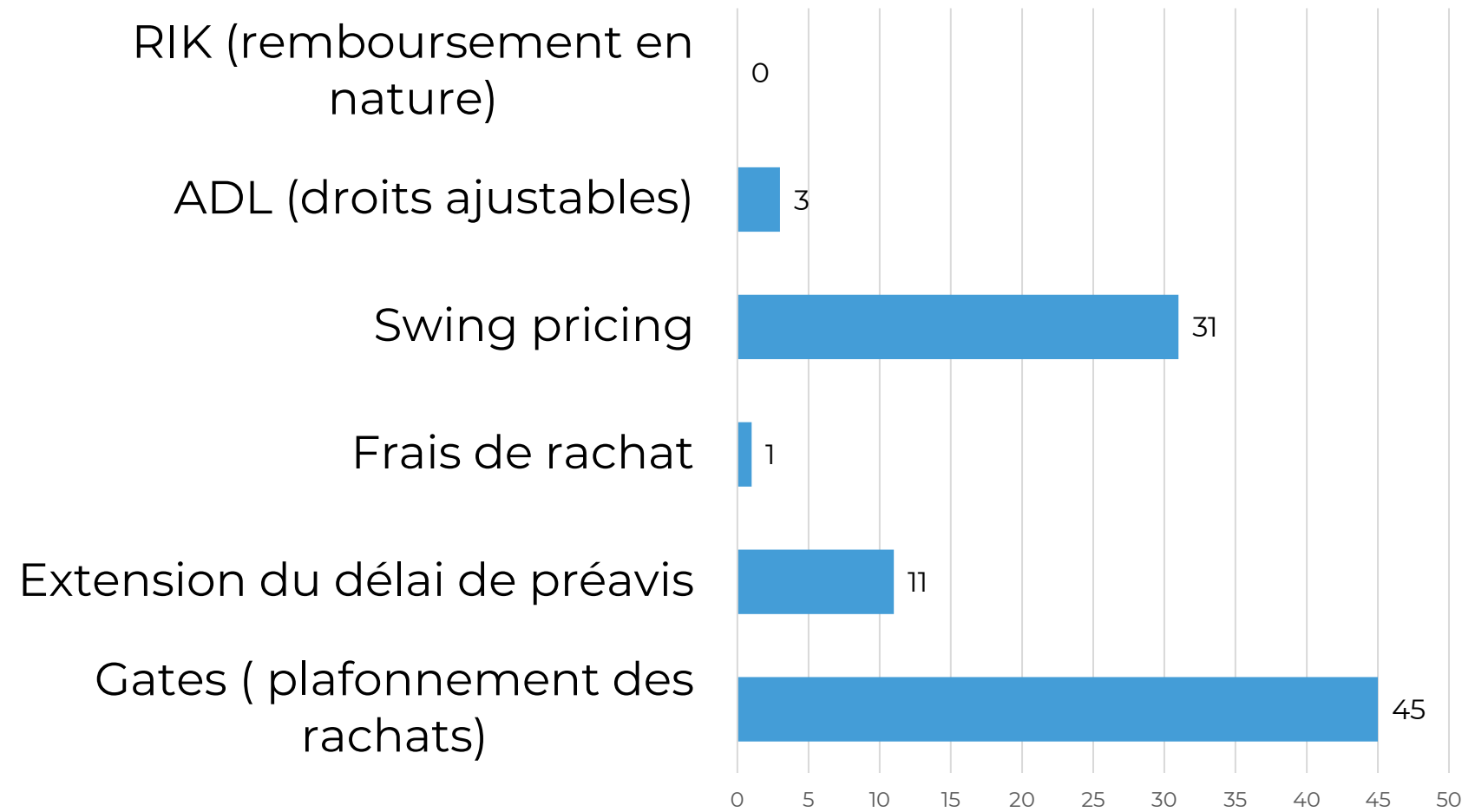
FIA investis en actifs moins liquides (OPCI, FCPR, ...)



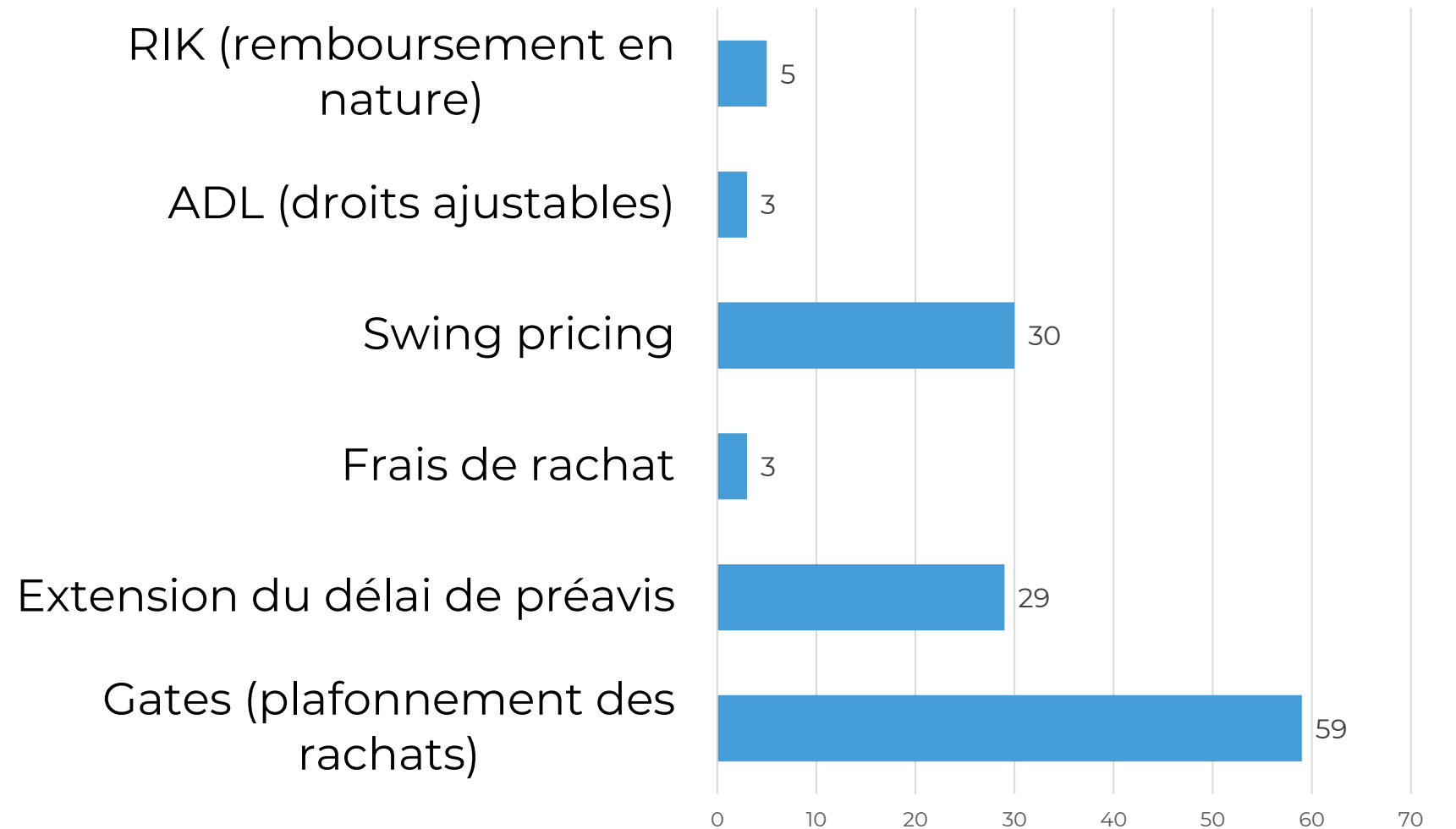
SONDAGE SUR LA SÉLECTION DES OUTILS

« Quels outils avez-vous ou comptez vous sélectionner pour vos fonds ouverts ? »

Fonds nourriciers



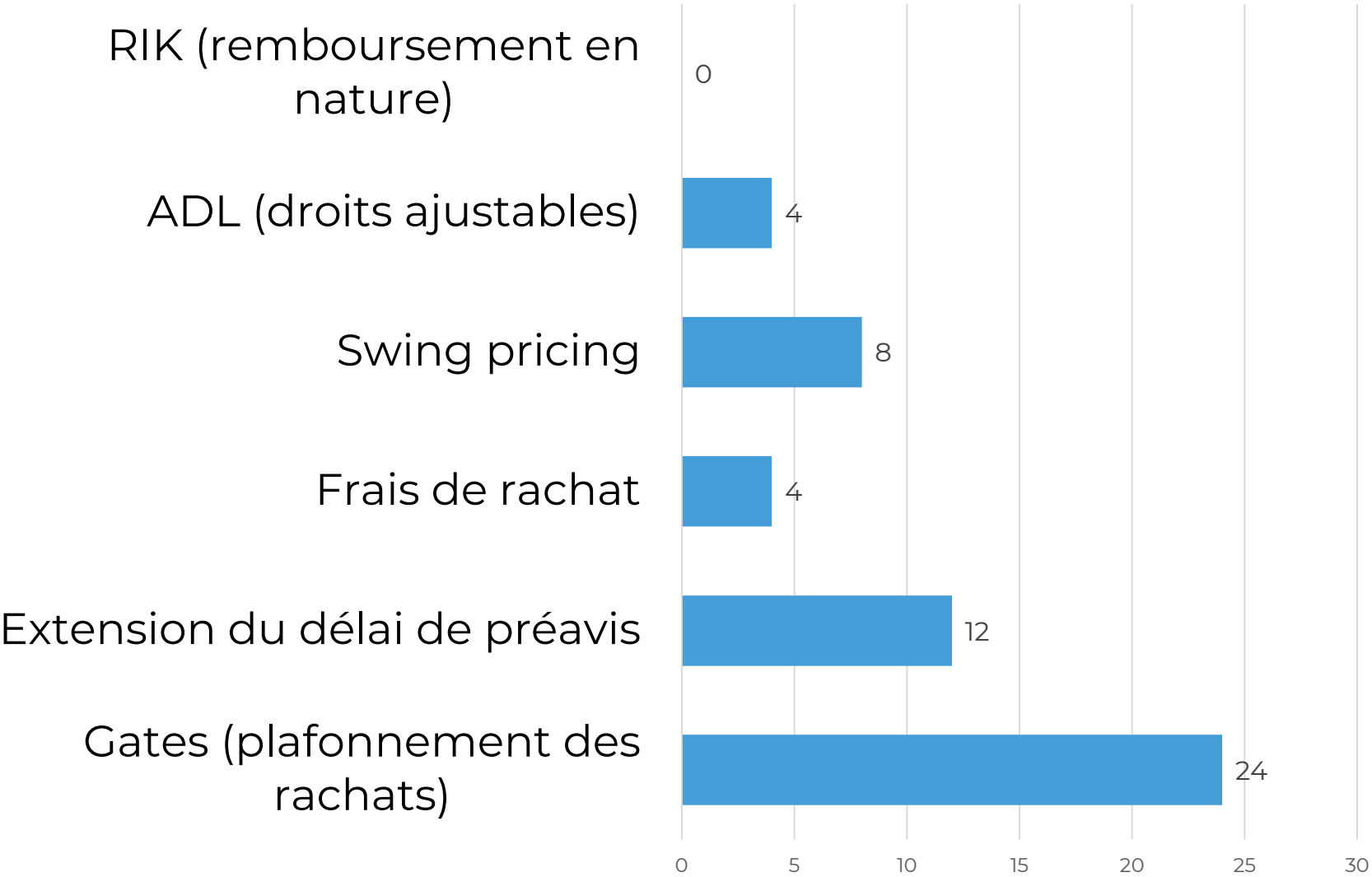
Fonds dédiés



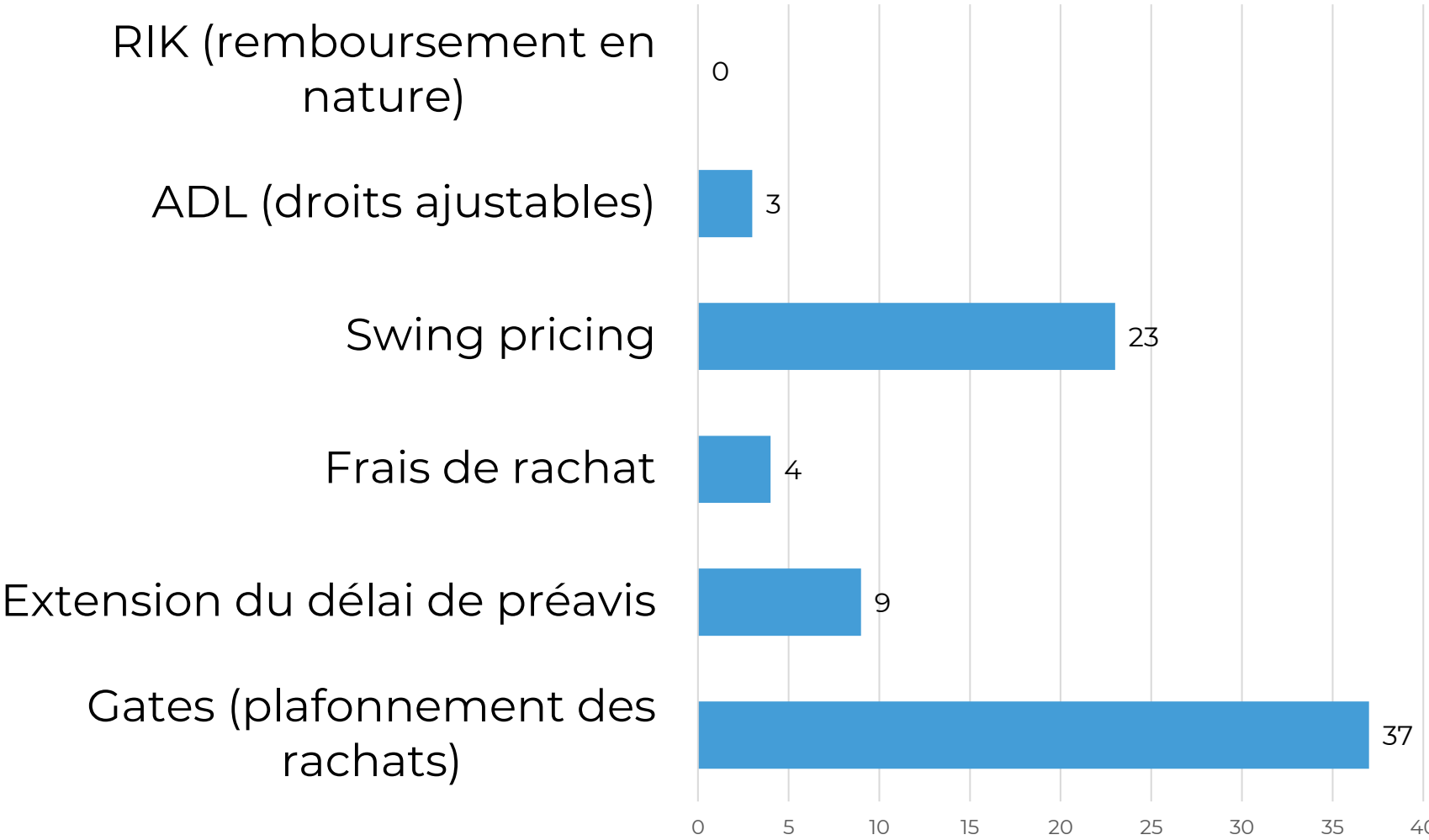
SONDAGE SUR LA SÉLECTION DES OUTILS

« Quels outils avez-vous ou comptez vous sélectionner pour vos fonds ouverts ? »

Fonds Structurés



FCPE



« Point Sur » le Déploiement des outils de gestion de la liquidité

V – Questions - réponses

Modération par



et



Stéphane Aidan

Chef du pôle gestions et
management du risque, AFG

Adina Gurau Audibert

Directrice générale adjointe
de l'AFG

Questions reçues via le sondage :

1. L'AMF peut-elle demander officiellement l'application de la directive à la date d'application de celle-ci quand bien même le texte de transposition n'est pas entré en vigueur ?

Questions reçues via le sondage :

2. Existe-t-il des délais / limites prévus dans le prolongement du délai de préavis ?

Questions reçues via le sondage :

3. Serait-il possible de mettre à disposition des SGP une trame de modèle plus générale adaptable en fonction des LMT envisagés ?

Questions reçues via le sondage :

4. Quand la doctrine AMF sera mise à jour avec les nouveaux mécanismes et conformes aux RTS/guidelines ?

Questions reçues via le sondage :

**5. Quid du traitement des fonds
nourriciers?**

**Pourquoi faut-il appliquer un LMT alors
qu'il est déjà activé au niveau du maitre?**

Questions reçues via le sondage :

6. Comment rédiger le prospectus sur l'extension du délai de préavis ?

Questions des membres reçues via le « chat »



Ensemble,
s'investir pour demain

Merci !

