

MARS 2022

# Réponse AFG : CONSULTATION PUBLIQUE SUR LE RENFORCEMENT DES EXIGENCES CONCERNANT LES OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITE



**AFG**



L'AFG fédère les professionnels de la gestion d'actifs depuis 60 ans, au service des acteurs de l'épargne et de l'économie. Elle est la voix collective de ses membres, les sociétés de gestion de portefeuille, entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires ou d'assurance, français et étrangers. En France, la gestion d'actifs c'est 680 sociétés de gestion, pour 4355 mds d'actifs sous gestion et 85 000 emplois dont 26 000 propres aux SGP.

L'AFG se mobilise pour la gestion d'actifs et sa croissance, contribue à l'émergence de solutions bénéfiques à tous les acteurs de son écosystème et s'engage dans l'intérêt de tous à favoriser le rayonnement de l'industrie, en France en Europe et au-delà. Elle s'investit pour l'avenir.

## 1. Remarques Générales

L'AFG remercie l'AMF d'avoir sollicité son avis sur cette consultation. L'AFG partage avec l'AMF le constat que le risque de liquidité est un sujet majeur et que le niveau d'équipement des fonds de droits français est encore bas et doit continuer à s'améliorer.

En conséquence, toute initiative visant à augmenter le taux d'équipement général en outil de gestion de liquidité est fortement souhaitable. En cas de forte baisse de la liquidité, ces outils visent à protéger les porteurs de part restants face aux rachats importants que pourraient subir les fonds et participent à la stabilité générale des marchés.

Ce constat est partagé par la Commission Européenne qui a proposé en novembre dernier d'introduire un certain nombre d'amendements concernant les outils de gestion de liquidité dans les directives OPCVM et AIFM. Ces amendements visent le même objectif : l'adoption massive de ces outils afin de permettre aux SGP de mieux gérer les crises de liquidité futures.

Le comité stratégique de l'AFG s'est prononcé en faveur de cette proposition européenne en janvier dernier.

## 2. Contexte

Conscient de l'importance que l'AMF accorde à ce sujet, l'AFG s'est mobilisée afin de consulter ses adhérents. Les contributions ont été nombreuses et les principaux points ont été discutés et validés en comité stratégique. Les chapitres suivants présentent les propositions formulées par l'AFG ainsi que les points d'attention. Les questions de la consultation sont reprises ensuite dans le dernier chapitre.

## 3. Propositions

La proposition de l'AMF vise globalement à inciter les SGP à se doter des dispositifs de gates, en facilitant les démarches d'introduction de cet outil dans les prospectus durant une période de 6 mois.

L'AFG soutient cette initiative qui lève les freins à l'adoption des gates. Elle accueille très favorablement l'organisation de cette fenêtre transitoire qui répond aux attentes de l'industrie. Cela devrait entraîner un large déploiement et atteindre les objectifs en termes de taux d'équipement.

L'AFG note que le calendrier ne sera malheureusement pas aligné avec celui de la Commission Européenne, notamment avec l'accord des colégislateurs. Ce décalage risque de multiplier les exigences réglementaires et les travaux de mise en conformité des SGP. Afin de contourner cet écueil, l'AFG propose que le dispositif d'incitation prévoit également les outils prévus par le projet de texte européen. De cette façon, même si les calendriers ne sont pas compatibles, la proposition de l'AMF permettra aux fonds de droits français d'être en conformité avec les futures textes européens. On pourra ainsi conserver une cohérence, entre les projets français et européens, dans ce domaine.

Concrètement, l'AFG propose donc d'inclure dans le dispositif proposé par l'AMF les outils actuellement proposés dans les projets de textes européens : frais de sortie et période préavis.

Le dispositif de swing pricing que l'AFG souhaite voir inclure dans la liste européenne fait naturellement partie des outils à proposer dans le dispositif d'incitation, comme proposé par l'AMF. Il a démontré son utilité durant les crises de liquidité récentes.

A l'instar du projet de texte européen, l'AFG souhaite que les SGP puissent bénéficier de la flexibilité de choisir entre les 4 différents outils proposés. Cela permet aux SGP d'effectuer des choix pertinents des outils en fonction des caractéristiques de leurs fonds, des classes d'actifs concernées et de la typologie des porteurs de parts.

Conséquemment, la communication aux porteurs, sous forme d'information particulière ou d'avertissement dans les documents juridiques ne devrait être imposée que dans le cas où la SGP n'opte pour aucun de ces dispositifs.

#### 4. Points d'attention

Les fonds d'épargne salariale font l'objet d'un dispositif particulier de centralisation et de transmission des ordres. Les teneurs de compte qui opèrent pour ce type de fonds ne sont pas actuellement prêts sur le plan opérationnel pour implémenter les gates. Cela nécessitera, pour eux, de revoir l'intégralité de la chaîne de traitement. Cela représente pour ces acteurs un projet de grande envergure. Cependant, beaucoup de ces fonds fonctionnent selon une structure maître/nourricier où le fonds maître s'équiperait probablement de gates. Certains sont également commercialisés en dehors des plans d'épargne salariale. En conséquence, l'adoption des gates risque d'être particulièrement problématique pour cette catégorie de fonds. A noter que dans certains fonds dédiés, l'obtention de l'aval du conseil de surveillance du fonds peut également être un problème pour sa mise en œuvre.

L'AMF propose que les SGP qui n'adopteront pas le swing pricing devront suivre de manière régulière le facteur de swing. Cela implique pour toutes les SGP de généraliser le calcul du facteur de swing à toute leur gamme. Et cela concerne également les fonds pour lesquels il n'est très clairement pas utile d'implémenter ce dispositif. Cette contrainte constituera une très lourde charge opérationnelle pour beaucoup d'acteurs. L'AFG n'y est pas favorable.

Fonds étrangers commercialisés en France : le dispositif ne devrait pas se limiter aux fonds français mais également s'appliquer aux fonds étrangers commercialisés en France, afin d'éviter des arbitrages entre juridictions.

L'adoption des gates pour les SICAV nécessite, en application des dispositions législatives du COMOFI, une modification des statuts soumis à l'accord préalable des actionnaires réunis en assemblée générale extraordinaire (avec la contrainte calendaire de tenue de ces AG qu'il est préférable de tenir concomitamment avec l'AGO de clôture des comptes). L'AMF devra donc prendre en compte cette contrainte dans le délai de mise en place.

Le seuil de plafonnement applicable pour les fonds quotidiens en France est de 5%. Pour tenir compte aussi du cas des SGP ayant des structures cross-border maître-nourricier, notamment avec le Luxembourg où le standard est à 10%, ce seuil devrait aussi pouvoir être retenu dans le cadre de cet exercice AMF. Ceci permettra plus de souplesse et d'avoir une situation harmonisée avec les règles d'autres pays.

## 5. Questions de la consultation AMF

### Question de consultation n°1. Calibrage de la phase de transition

L'AMF sollicite plus particulièrement un retour de consultation sur :

1. La durée d'information préalable de l'AMF sur les modifications à mettre en place (3 mois envisagés) ;
2. La durée de mise en oeuvre des changements annoncés (6 mois envisagés suivant la première période de 3 mois) ;
3. Le début de la phase transitoire (à partir du 1er janvier 2023 pour pouvoir être mutualisé avec la mise à jour des performances dans les documents règlementaires).

Réponse AFG : cette fenêtre où l'introduction des gates est facilitée est attendue par une grande partie de l'industrie. L'AFG est favorable au calendrier proposé par l'AMF.

### Question de consultation n°2. Cas particulier des FIA ouverts à des investisseurs professionnels

L'AMF sollicite plus particulièrement un retour de consultation sur l'opportunité d'étendre portée de ces mesures (et en particulier les mesures 1 et 2) de la proposition 3 pour les FIA ouverts aux seuls investisseurs professionnels.

Réponse AFG : l'AFG considère qu'à partir du moment où il y a plusieurs porteurs alors le principe d'équité doit être respecté, quel que soit leur statut. En conséquence ces fonds devraient être inclus dans le dispositif, sans pour autant être soumis aux tableaux des seuils par VL.

### Question de consultation n°3. Modalités d'incitation au swing pricing (et droits ajustables)

L'AMF sollicite plus particulièrement un retour de consultation sur les conditions de mise en oeuvre de la deuxième option de suivi régulier à mettre en place par les acteurs :

1. A quelle fréquence minimale cette revue devrait être menée ?
2. Quels seraient, en fonction des différentes classes d'actifs des placements collectifs, les seuils de facteur de swing au-delà desquels la SGP devrait introduire des droits ajustables ou swing pricing ?

Réponse AFG : concernant la fréquence de suivi et la méthodologie de calibration des facteurs de swing, les membres de l'AFG estiment qu'il n'y a pas de formule universelle. La charte de bonne conduite de l'AFG propose des éléments de réponse.

### Question de consultation n°4. Extension aux FIA ouverts à des investisseurs professionnels

L'AMF sollicite plus particulièrement un retour de consultation sur l'opportunité d'étendre la portée de ces mesures (et en particulier la mesure b) de l'option 1 et les mesures de l'option 2) pour les FIA ouverts à des investisseurs professionnels.

Réponse AFG : même réponse que la question n°2, nonobstant la réserve sur le suivi régulier du facteur de swing qui représenterait une charge opérationnelle particulièrement lourde.



**AFG**

**Ensemble, s'investir  
pour demain**