

Application des « GATES »

Mode opératoire

30 JUILLET 2019

Table des Matières

1. Contexte	3
2. Schéma des flux de Place	4
3. Points d'attention.....	7
4. Cas particulier du maître/nourricier.....	9

1. Contexte

La loi « SAPIN II » du 9 décembre 2016 a élargi le champ des OPC pouvant bénéficier de mesures de plafonnement des rachats (les Gates). Les conditions et modalités de mise en œuvre des Gates sont précisées par l'instruction AMF 2017-05 du 15 mars 2017.

La mise en place de Gates permet d'étaler les demandes de rachats sur plusieurs valeurs liquidatives dès lors qu'elles dépassent un seuil déterminé de façon objective, mentionné dans le prospectus de l'OPC concerné.

Ce dispositif de gestion de la liquidité dans les fonds ouverts vient en complément des mécanismes qui existent déjà pour gérer le risque de liquidité dans l'intérêt exclusif des porteurs :

- le swing pricing
- les droits d'entrée et de sortie acquis au fonds
- les préavis incitatifs et obligatoires
- les rachats en nature (in kind)
- le cantonnement des actifs (side-pocket)
- Le soft ou hard closing
- la suspension des souscriptions et/ou rachats

Si le plafonnement des rachats existait déjà, notamment pour les OPCVM de gestion alternative, le dispositif dorénavant étendu aux fonds ouverts s'inscrit dans un contexte de volumétrie des flux et des porteurs nettement plus importante.

Dès le mois de février 2018, le groupe AFTI Flux et Stocks OPCVM en collaboration avec l'AFG a travaillé à la mise en place d'un dispositif de place permettant le traitement des flux et l'information des porteurs concernés.

Le présent document décrit les principales étapes opérationnelles entre les différents acteurs de la Place en cas d'application de Gates et met en évidence quelques points d'attention.

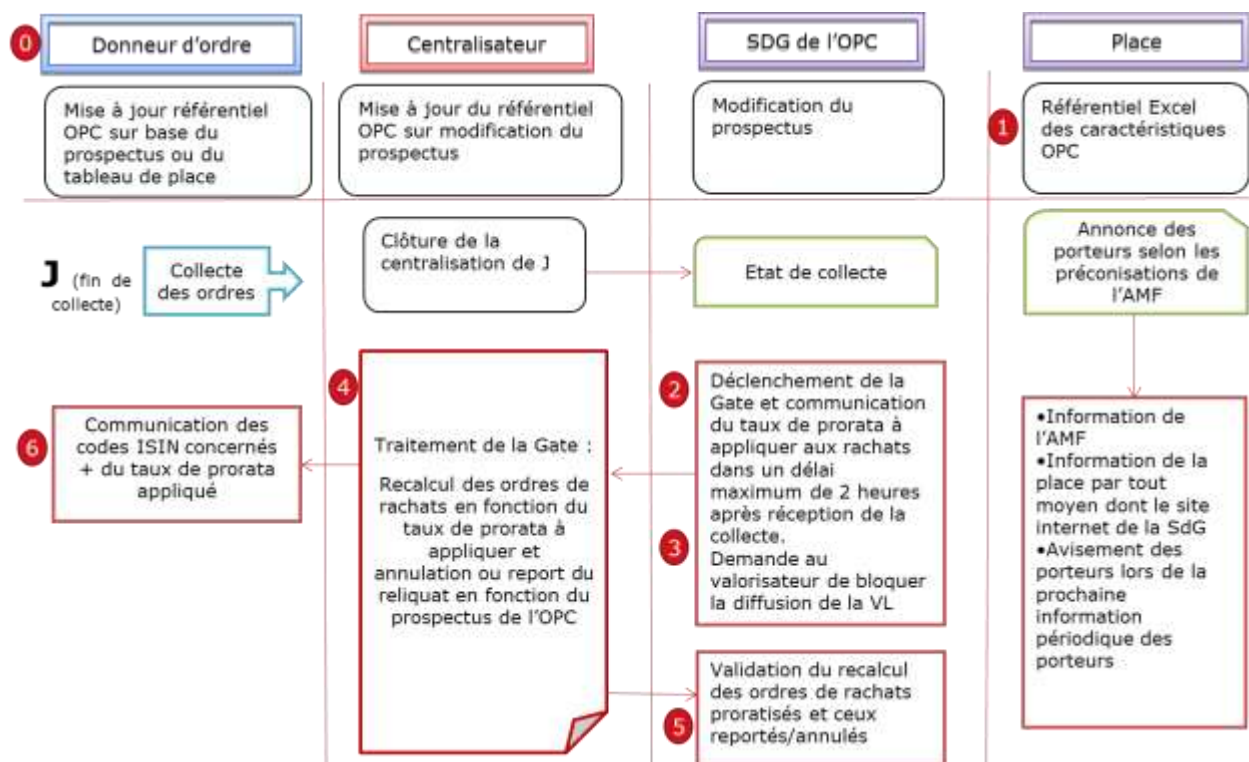
Ne sont pas concernés par le processus décrit dans le présent document :

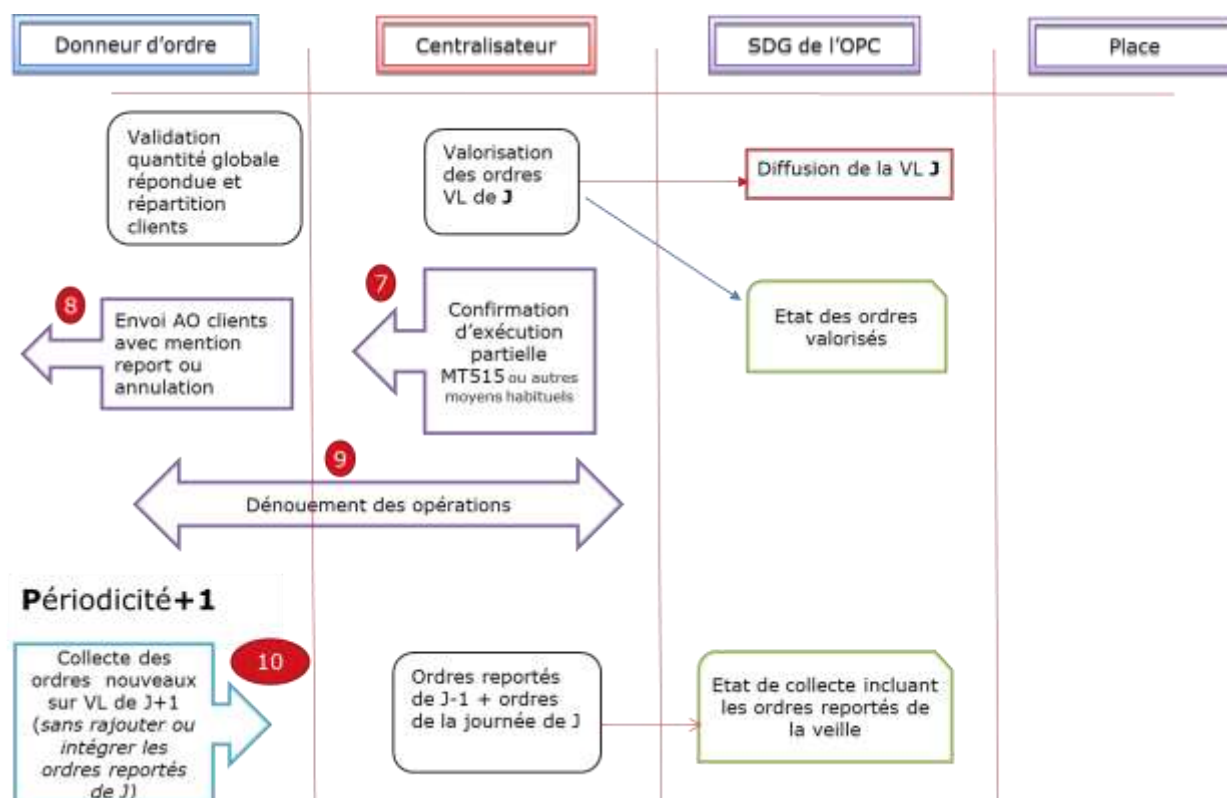
Les fonds d'épargne salariale pour lesquels la centralisation des ordres de souscription/rachat est assurée par les TCCP

Les fonds de droits étrangers commercialisés en France dont les modalités de mise en œuvre du plafonnement des rachats relèvent des « Transfer Agents »

Les fonds maitres de droits étrangers (y compris si le fonds nourricier est un fonds de droit français).

2. Schéma des flux de Place





- 0 :** Les donneurs d'ordres sont les établissements teneurs de compte adhérents Euroclear France qui passent des ordres pour le compte de leurs clients ou pour compte propre.
- 1 :** Le fichier Excel des caractéristiques OPCVM échangé entre les affiliés de la Place sera enrichi de deux nouvelles données :
- 1) Indicateur Gate à O/N
 - 2) Report automatique à O/N
- 2 :** La Société de gestion dispose d'un délai maximum de 2 heures à réception de l'annonce de collecte pour informer le centralisateur de l'application d'une Gate. La société de gestion doit communiquer le taux de prorata (*taux d'exécution des rachats sur la VL en cours*). Il ne s'agit pas du seuil de déclenchement souhaité par la société de gestion.
- 3 :** La société de gestion doit veiller en parallèle à ne pas valider la VL de l'OPCVM concerné afin d'éviter chez les teneurs de comptes, la valorisation automatique des ordres sur la base des VL communiquées par les providers de données.

- 4 :** Le centralisateur applique sur l'ensemble des ordres de rachats (*hors aller/retour fiscal et switches au sein d'un même OPCVM*) le taux de prorata communiqué par la société de gestion. En fonction de l'option indiquée dans le prospectus, la partie des rachats qui n'est pas exécutée sera automatiquement reportée sur la journée de centralisation suivante ou annulée.
- 5 :** Le calcul effectué par le centralisateur doit faire l'objet d'une validation par la société de gestion avant comptabilisation par le centralisateur et diffusion vers les donneurs d'ordres.
- 6 :** Dès connaissance du déclenchement d'une Gate, le centralisateur informe les teneurs de compte par mail en indiquant le taux de prorata communiqué par la société de gestion ainsi que les codes ISIN concernés.
- 7 :** Le centralisateur envoie autant d'avis d'opérés partiels que de Gates selon les modalités d'échange prévues avec le donneur d'ordre (MT515, fichiers, mail, ...).
- 8 :** Les teneurs de comptes informent les porteurs concernés selon les modalités convenues entre eux (avis d'opérés, ...).
- 9 :** Les ordres exécutés sur base du taux de prorata sont dénoués à la date de valeur initialement prévue.
- 10 :** En cas de report automatique, les rachats non exécutés ne doivent pas être représentés par le donneur d'ordre au centralisateur lors de la centralisation suivante. L'annonce de collecte de la journée de centralisation suivante comporte les ordres centralisés du jour ainsi que les ordres reportés de la veille.

3. Points d'attention

- Compte tenu des contraintes opérationnelles, il est recommandé de ne pas utiliser l'option permettant au porteur de s'opposer au report automatique des rachats non servis sur la VL suivante pour les OPCVM tout public.
 - cette option peut être envisagée pour les OPC réservés à moins de 20 porteurs de parts ;
 - la société de gestion doit au préalable s'assurer auprès du centralisateur de sa capacité à traiter cette particularité ;
 - la société de gestion doit connaître les porteurs de parts afin de pouvoir les informer de cette option lors de la mise en œuvre du plafonnement ;
 - les TCC ne traiteront pas cette option sous forme d'une OST conditionnelle.
- En cas de mise en place de Gates sur des OPCVM à dénouement jour (MMF) et afin de pouvoir traiter le plafonnement des rachats dans un délai très court, les TTC et centralisateurs de la place recommandent les deux conditions suivantes pour pouvoir garantir l'application de la Gate :
 - le cut-off de centralisation ne doit pas excéder 10h30 ;
 - le délai de retour de la SdG vers le centralisateur pour activer la Gate est limité à 1/2 heure au lieu de 2h00 pour les autres OPCVM.
- Il est recommandé d'autoriser uniquement les ordres de rachat en quantité pour les OPCVM qui ont introduit des Gates. Les rachats en montant peuvent générer des quantités négatives sur le compte des clients finaux à l'issue des traitements de réduction des ordres, notamment pour les ordres groupés.
- Les aller/retours fiscaux et les opérations de Switch ou d'arbitrage au sein d'un même OPCVM sont exclus de l'application des Gates. (sous réserve qu'ils aient été annoncés comme tels au centralisateur par le donneur d'ordre).
- Le taux d'exécution des rachats doit être exprimé avec 5 décimales.
- Le nombre de décimales des OPCVM concernés doit être suffisant (entre 3 et 5) afin d'éviter des problèmes d'arrondis chez les TCC.
- La méthode d'arrondi utilisée pour le calcul de la réduction des ordres sera celle de l'arrondi supérieur afin de limiter les écarts de parts pour les ordres groupés. (x ordres clients/1 ordre centralisé).

- Pour les OPCVM ayant des droits d'entrée ou de sortie fixes ou variables en fonction du montant/nombre de part, le calcul des droits lors de la réduction d'un ordre sera effectué sur la base des caractéristiques, notamment de montant, de l'ordre initial. Ainsi à l'issue du traitement des Gates, le porteur de part payera le même montant que celui prévu sur l'ordre de rachat initial, s'il avait été réalisé en une seule fois.
- Le prospectus doit mentionner un seuil de Gate unique, exprimé en pourcentage de l'actif net du fonds.
- Si le prospectus ne mentionne pas expressément que le porteur de parts a la possibilité de s'opposer au report du reliquat sur la VL suivante, le report est considéré comme systématique et non révocable.
- Pour les fonds à préavis incitatifs ayant des cut-off différents entre les souscriptions et les rachats, les calculs de déclenchement de la Gate ne pourront être réalisés qu'à réception complète de la collecte.

4. Cas particulier du maître/nourricier

- Application de la Gate sur le fonds maître
 - détection du dépassement de seuil lors de la clôture de la centralisation ;
 - réduction des ordres de rachat de la collecte du fonds maître ;
 - création des ordres à reporter pour tous les ordres y compris ceux reçus du fonds nourricier sur le fonds maître (cf. principe d'égalité des porteurs) ;
 - propagation de la Gate sur le(s) fonds nourricier(s) avec le même taux de prorata ;
 - annulation des ordres de rachats initiaux ;
 - création d'ordres de rachats proratés ;
 - report du reliquat sur la centralisation suivante du fonds maître.
- Afin de respecter l'égalité des porteur de parts et ne pas fausser le taux de prorata, il conviendrait de ne pas « netter » les ordres de souscription et rachat reçus sur le fonds nourricier pour investissement ou désinvestissement sur le fonds maître.
- La société de gestion ou les acteurs de la chaîne de traitement concernés doivent veiller à ne pas ré-instruire les ordres reportés du fonds nourricier sur la collecte suivante du fonds maître afin d'éviter les doublons.
- Les nourriciers français de fonds maitres de droit étranger ne sont concernés par ce processus.



36, rue Taitbout - 75009 Paris
Tél. 01 48 00 52 01 – secretariat.afti@fbf.fr

www.afti.asso.fr