



CONSEIL REGIONAL DE L'ÉPARGNE PUBLIQUE
ET DES MARCHES FINANCIERS

CIRCULAIRE N° 14/CREPMF/2022

RELATIVE AUX OUTILS DE GESTION DE LA LIQUIDITE

Le Secrétariat Général du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) rappelle à l'attention des Organismes de Placement Collectif (OPC) et des Sociétés de Gestion d'OPC (SGO) agréés sur le marché financier régional de l'UMOA qu'ils doivent, conformément à la réglementation en vigueur, respecter les dispositions de la présente Circulaire qui précise les systèmes et procédures de gestion de la liquidité, les modalités d'application des simulations de crise, les méthodes pouvant être utilisés par l'OPC pour suspendre temporairement le rachat ou le remboursement de ses parts ou actions et les conditions que doit remplir l'OPC, après l'adoption de la suspension temporaire du rachat ou du remboursement des parts ou actions.

Pour les besoins de la présente Circulaire, le terme Instruction réfère à l'Instruction n°66/CREPMF/2021 relative aux Organismes de Placement Collectif et à leurs Sociétés de Gestion sur le marché financier régional de l'UMOA.

1. Outils de gestion de la liquidité

Un OPC peut prévoir, dans son Prospectus, les outils de gestion de la liquidité suivants :

- plafonnement des rachats ou « *gates* » ;
- valeur liquidative ajustée ou « *swing pricing* » ;
- droits ajustés ;
- cantonnement des actifs ou « *side pockets* » ;
- suspension à titre provisoire des rachats.

2. Modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* »

- a) La mise en place des plafonnements des rachats doit être décrite de façon précise dans le Prospectus ainsi que dans le Règlement ou les statuts. Lorsqu'un OPC établit un document d'Informations clés, celui-ci doit mentionner le plafonnement des rachats et renvoyer vers le Prospectus et le Règlement ou les statuts qui en décrivent le fonctionnement.

- b) L'introduction ou la modification concernant le plafonnement des rachats dans le Règlement et les statuts d'un OPC commercialisé auprès d'investisseurs non qualifiés existant doit être agréée par le Conseil Régional, puis faire l'objet d'une information particulière des porteurs de parts ou actionnaires, leur proposant de sortir de l'OPC sans frais.
- c) Le seuil au-delà duquel le plafonnement des rachats peut être déclenché doit être justifié, au regard de la périodicité de la valeur liquidative de l'OPC, de son orientation de gestion et de la liquidité des actifs qu'il détient. Son niveau ne doit pas être de nature à remettre totalement en cause la possibilité pour un porteur de racheter ses parts ou actions dans les conditions normales de marché. Ce seuil est mentionné dans le Règlement ou les statuts de l'OPC et se conforme aux dispositions suivantes :

Fréquence de la valeur liquidative	Seuil de plafonnement (en % des actifs nets)
Quotidienne	5%
Hebdomadaire	10%
Mensuelle	15%
Trimestrielle ou inférieure	20%

- d) Le seuil de déclenchement des plafonnements des rachats correspond au rapport entre :
- la différence constatée, à une même date de centralisation, entre le nombre de parts ou actions de l'OPC dont le rachat est demandé ou le montant total de ces rachats, et le nombre de parts ou actions de ce même OPC dont la souscription est demandée ou le montant total de ces souscriptions ; et
 - l'actif net ou le nombre total de parts ou actions de l'OPC.

Le seuil des ordres qui ne seront pas exécutés, doit être déterminé immédiatement à l'issue de la date de centralisation, de façon à informer de manière particulière les porteurs concernés dans les plus brefs délais et de leur permettre de s'opposer au report de leur ordre, s'ils le souhaitent et lorsque cela est prévu par le Règlement ou les statuts, pour le reliquat qui n'aura pas été exécuté et dans le respect des préavis.

Pour les OPC disposant de plusieurs catégories de parts ou actions, le seuil de déclenchement des plafonnements des rachats doit être le même pour toutes les catégories de parts ou actions. Le calcul de déclenchement du plafonnement des rachats est réalisé dès la fin de la centralisation des ordres, mais les rachats nets des souscriptions sont exprimés en montant (nombre de parts ou actions multiplié par la dernière valeur liquidative) puis comparés à l'actif net de la dernière valeur liquidative de l'ensemble de l'OPC et non pas comparés à la valeur liquidative de la catégorie de parts ou actions.

Dans le cas où une valeur liquidative indicative aurait été calculée, elle peut être retenue pour le calcul du seuil. D'une manière générale, la Société de Gestion d'OPC doit procéder aux corrections qu'elle estime nécessaires pour

la détermination de l'actif net de référence pour tenir compte des informations dont elle a eu connaissance depuis le dernier calcul de la valeur liquidative. Toutefois, les rachats nets (numérateur) et l'actif net utilisé (dénominateur) doivent être calculés de la même manière, et notamment sur la base de la même valeur liquidative.

Les opérations de souscription et de rachat, pour un même nombre de parts ou actions, sur la base de la même valeur liquidative et pour un même porteur ou ayant droit économique (dites opérations d'aller-retour) peuvent ne pas être soumises à la suspension des rachats, dès lors que le Règlement ou les statuts le prévoient. Cette disposition permet d'éviter qu'un porteur réalisant une opération « d'aller-retour » ne voit son ordre de rachat fractionné alors qu'un ordre de souscription d'un montant équivalent neutralise l'impact de cet ordre de rachat sur l'OPC.

- e) Le déclenchement ou non du mécanisme de plafonnement des rachats prévus dans le Règlement ou les statuts de l'OPC, est une décision relevant de la responsabilité de la Société de Gestion d'OPC. La Société de Gestion d'OPC doit justifier que des circonstances exceptionnelles l'exigent et que l'intérêt des porteurs ou actionnaires ou du public le commande. Il en est ainsi lorsqu'indépendamment de la mise en œuvre courante de la stratégie de gestion, les demandes de rachat sont telles qu'au regard des conditions de liquidité de l'actif de l'OPC, elles ne pourraient être honorées dans des conditions préservant l'intérêt des porteurs ou actionnaires assurant un traitement équitable à ceux-ci, ou lorsque les demandes de rachats se présentent dans des circonstances portant atteinte à l'intégrité du marché.
- f) La Société de Gestion d'OPC peut décider d'honorer les demandes de rachats au-delà du plafonnement prévu et exécuter ainsi partiellement ou totalement les ordres qui pourraient être bloqués. L'application de cette décision ne doit pas être différente en fonction des porteurs / actionnaires ayant formulé une demande de rachat sur une même valeur liquidative. Dans ce cas, la décision et les conditions de déclenchement doivent être documentées par la Société de Gestion d'OPC. Ces documents sont tenus à la disposition du Conseil Régional.
- g) Dès lors qu'une Société de Gestion d'OPC déclenche le plafonnement des rachats, elle doit en informer le Conseil Régional dans les plus brefs délais.
- h) Les porteurs de parts ou actionnaires dont une fraction de l'ordre n'a pas été exécutée, doivent en être informés de manière particulière dans les conditions mentionnées dans le Prospectus et le Règlement ou les statuts de l'OPC. Les autres porteurs de parts ou actionnaires de l'OPC, le public et les investisseurs potentiels doivent également être informés du déclenchement du plafonnement des rachats. Cette information doit être reprise dans la prochaine information périodique des porteurs de parts ou actionnaires.
- i) Le plafonnement des rachats ne peut être introduit qu'à titre provisoire. Le Règlement ou les statuts de l'OPC doivent prévoir la durée maximale du plafonnement. Cette durée doit être justifiée et ne devrait pas dépasser le nombre de valeurs liquidatives défini dans le tableau suivant :

Y.

sup

st

Fréquence de la valeur liquidative	Nombre maximal de valeurs liquidatives (VL) pour lesquelles un plafonnement des rachats peut être appliqué	Estimation du temps de plafonnement maximal
Quotidienne	20 VL sur 3 mois	1 mois
Hebdomadaire	8 VL sur 6 mois	2 mois
Mensuelle	5 VL sur 6 mois	2 mois et demi
Trimestrielle ou inférieure	3 VL sur 6 mois	3 mois

- j) A l'issue du délai fixé au paragraphe i, la Société de Gestion d'OPC doit mettre fin au plafonnement des rachats et envisager une autre solution exceptionnelle mentionnée au point 1.
- k) La Société de Gestion d'OPC doit déterminer et préciser dans le Règlement ou les statuts de l'OPC si les ordres non exécutés seront annulés ou reportés automatiquement sur la valeur liquidative suivante, au regard du dispositif global de gestion de la liquidité. Elle doit également tenir compte du risque que les modalités de report n'incitent les porteurs à anticiper leurs demandes de rachat ou à passer des ordres supérieurs à leur souhait en sachant qu'ils seront partiellement exécutés. De surcroît, concernant la possibilité pour un porteur de parts ou actionnaires de révoquer un ordre non exécuté, la Société de Gestion d'OPC doit s'assurer de la faisabilité opérationnelle du schéma retenu avec les acteurs concernés. Les modalités de traitement et de report des ordres doivent respecter les conditions suivantes :
- les ordres de rachats doivent être exécutés dans les mêmes proportions pour tous les porteurs de parts ou actionnaires ayant demandé un rachat depuis la dernière date de centralisation. Lorsque les ordres dépassant le seuil fixé pour le plafonnement des rachats ne sont pas exécutés, les règles de réduction des ordres doivent assurer un traitement équitable des porteurs de parts ou actionnaires sortants ;
 - les ordres de rachats non exécutés sont annulés ou automatiquement reportés sur la prochaine valeur liquidative ;
 - la part des ordres de rachats non exécutés et automatiquement reportés, peut être révoquée par les porteurs de parts ou actionnaires concernés, dans les conditions prévues dans le Règlement ou les statuts. Lorsque la Société de Gestion d'OPC donne aux porteurs de parts ou actionnaires la possibilité de s'opposer au report des ordres non exécutés, elle doit prévoir des modalités de fonctionnement permettant de connaître les ordres de rachat reportés ou révoqués dans le respect des préavis prévus par le Règlement ou les statuts ;
 - les ordres reportés ne sont pas prioritaires sur les nouveaux ordres de rachat passés pour exécution sur la valeur liquidative suivante. Si un fractionnement des rachats est à nouveau activé sur cette valeur liquidative, ils sont donc fractionnés dans les mêmes conditions que les nouveaux ordres.

- l) La Société de Gestion d'OPC doit s'assurer qu'il n'existe pas de possibilité de modifier les ordres postérieurement à la date de centralisation, y compris par l'intermédiaire de demandes d'annulation qui pourraient être assimilées à des opérations de « late trading ».
- m) La Société de Gestion d'OPC doit observer la plus stricte confidentialité sur le niveau des ordres de souscription et de rachat reçus afin qu'aucun porteur ne puisse bénéficier d'information sur la probabilité que le plafonnement des rachats soit déclenché ou non.

3. Modalités de mise en place des suspensions à titre provisoire des rachats

Dans les circonstances mentionnées au point 2. e, les Sociétés de Gestion d'OPC peuvent décider la suspension totale, à titre provisoire des rachats de parts ou actions des OPC.

Dans le cas mentionné au paragraphe 1, les dispositions des points 2.a à 2.j et 2.m s'appliquent. Aux fins du point 2, « le plafonnement des rachats » est remplacé par « la suspension des rachats ».

4. Modalités de mise en place du mécanisme de valeur liquidative ajustée ou de « swing pricing »

Le mécanisme de valeur liquidative ajustée 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 de l'OPC. Ce mécanisme est décrit dans le Prospectus de l'OPC et son Règlement ou les statuts de l'OPC.

Les Sociétés de Gestion d'OPC ayant mis en place un mécanisme de valeurs liquidatives ajustées formalisent une politique de valeurs liquidatives ajustées, qui décrit notamment la méthodologie de calcul du coût total de réaménagement du portefeuille et ses paramètres. Cette politique n'est pas rendue publique mais est mise à la disposition du Conseil Régional.

La Société de Gestion d'OPC peut décider de mettre en place une valeur liquidative ajustée partielle assortie d'un seuil de déclenchement lorsque les flux nets de souscription et rachats dépassent le seuil défini dans le Prospectus, le règlement ou les statuts de l'OPC.

Dans le cas mentionné au paragraphe 3, les dispositions des points 2.a à 2.j et 2.m s'appliquent. Aux fins du point 2, « le plafonnement des rachats » est remplacé par « la valeur liquidative ajustée ».

5. Modalités de mise en place du mécanisme des droits ajustés

Le mécanisme de droits ajustés 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. Ce mécanisme est décrit dans le Prospectus de l'OPC et son Règlement ou les statuts de l'OPC.

Les Sociétés de Gestion d'OPC ayant mis en place un mécanisme de droits ajustés formalisent une politique des droits ajustables, qui décrit notamment la méthodologie de calcul du coût total de réaménagement du portefeuille et ses

paramètres. Cette politique n'est pas rendue publique mais est mise à la disposition du Conseil Régional.

La Société de Gestion d'OPC peut décider de mettre en place un mécanisme « partiel » de droits ajustés auquel cas les frais ajustables ne sont facturés que lorsque les flux nets de souscription/ rachat dépassent un certain seuil.

Dans le cas mentionné au paragraphe 3, les dispositions des points 2.a à 2.j et 2.m s'appliquent. Aux fins du point 2, « le plafonnement des rachats » est remplacé par « droits ajustés ».

6. Modalités de mise en place du mécanisme de cantonnement ou « side pockets »

Une Société de Gestion d'OPC peut décider de cantonner les actifs d'un OPC qu'il gère, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs de parts ou actionnaires. Dans ce cas, un OPC est créé pour recevoir les actifs dont la cession ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs ou actionnaires (FIA *side pocket*) et un autre destiné à recevoir les autres actifs (OPC Réplique).

Dans ce cas, les dispositions des articles 64 à 73 de l'Instruction s'appliquent.

La présente Circulaire prend effet à compter de sa publication.

Fait à Abidjan, le 03 JAN 2022

Le Secrétaire Général



Ripert BOSSOUKPE

8.

8