

ESMA draft guidelines on LMTs

Consultation ouverte jusqu'au 8 octobre 2024

Contexte

- **AIFMD2 entrera en application le 16 avril 2026** (les obligations en matière de reporting entreront en application le 16 avril 2027) ; elle doit être transposée en droit national avant cette date
- ESMA doit produire des **mesures de niveau 2 et/ou 3** avant le 16 avril 2025 (LMTs, fonds de dette), 16 avril 2026 (pouvoirs des autorités nationales , noms des fonds) et le 16 avril 2027 (reporting aux autorités)
- **ESMA doit produire des guidelines sur la sélection et la calibration des LMTs pour les AIFM qui gèrent des AIF ouverts**
- **Guidelines :**
 - ⇒ La responsabilité principale de la gestion du risque de liquidité pèse sur les AIFM
 - ⇒ Indications sur les circonstances dans lesquelles les side pockets peuvent être activées
 - ⇒ Temps suffisant pour que les acteurs puissent s'adapter avant leur application, notamment pour les AIF existants
- **Ce projet doit être soumis à la Commission européenne pour validation avant le 16 avril 2025**

Contexte

- **AIFMD2 entrera en application le 16 avril 2026** (les obligations en matière de reporting entreront en application le 16 avril 2027) ; elle doit être transposée en droit national avant cette date
- ESMA doit produire des **mesures de niveau 2 et/ou 3** avant le 16 avril 2025 (LMTs, fonds de dette), 16 avril 2026 (pouvoirs des autorités nationales , noms des fonds) et le 16 avril 2027 (reporting aux autorités)
- **ESMA doit produire des guidelines sur la sélection et la calibration des LMTs pour les AIFM qui gèrent des AIF ouverts**
- **Guidelines :**
 - ⇒ La responsabilité principale de la gestion du risque de liquidité pèse sur les AIFM
 - ⇒ Indications sur les circonstances dans lesquelles les side pockets peuvent être activées
 - ⇒ Temps suffisant pour que les acteurs puissent s'adapter avant leur application, notamment pour les AIF existants
- **Ce projet doit être soumis à la Commission européenne pour validation avant le 16 avril 2025**

Rappel : AIFMD2

- Les AIFM doivent choisir au moins 2 LMT d'une liste en annexe de la directive
- Les MMF peuvent n'en choisir qu'un seul
- Les AIFM ont toujours la possibilité de suspendre temporairement les souscriptions, rachats et remboursements ou d'activer des side pockets, dans des circonstances exceptionnelles et quand justifié par l'intérêt des investisseurs

⇒ Les suspensions de souscriptions, rachats et remboursements ainsi que les side pockets n'ont pas besoin d'être présélectionnées dans la liste

⇒ Les autres LMT ne peuvent être activés que s'ils ont été présélectionnés et inclus dans la documentation du fonds



⇒ **ESMA estime que les guidelines doivent couvrir la calibration de tous les LMT, y compris les suspensions et side pockets**



• Les guidelines doivent couvrir l'activation des side pockets uniquement mais **ESMA estime qu'elles doivent également poser des exigences minimales et des exemples pour l'activation de tous les LMT**

Champ couvert par les guidelines

	Sélection	Calibration	Activation/désactivation
• Suspensions		x	exigences minimales
•Plafonnement des remboursements (gate) •Prolongation des délais de préavis •Frais de remboursement •Ajustement de la valeur liquidative (swing pricing) •Régime du double prix •Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levy) •Remboursement en nature	x	x	exigences minimales
• Side pockets		x	x



En orange : les sujets qui sont ajoutés par ESMA dans le champ des guidelines (qui ne sont pas prévus par la Directive)



Types de LMT et principes généraux



Types de LMT

•IOSCO distingue 2 types de LMT :

⇒Anti dilution LMT, qui **ajustent le prix** final reçu ou payé par les investisseurs

⇒Quantitative based LMT, qui **réduisent les obligations de liquidité** des fonds ouverts (report des paiements aux investisseurs)

•ESMA propose la catégorisation suivante :

Type de LMT	LMT
ADT	<ul style="list-style-type: none">• Frais de remboursement• Ajustement de la valeur liquidative (swing pricing)• Régime du double prix• Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levy)
Quantitative LMT	<ul style="list-style-type: none">• Suspensions• Plafonnement des remboursements (gate)• Prolongation des délais de préavis
Autres LMT	<ul style="list-style-type: none">• Remboursement en nature• Side pocket

Principes généraux (1/2)

- Les AIFM sont responsables de la gestion du risque de liquidité + sélection, calibrage, activation/désactivation des LMT.
- Les outils sélectionnés doivent :
 - permettre de gérer efficacement le risque de liquidité du fonds dans des conditions de marché normales et stressées
 - être aussi complets que possible
- Les AIFM ne doivent pas s'en remettre uniquement aux LMT pour gérer le risque de liquidité d'un fonds
- Les LMT sont un élément essentiel du cadre global de gestion de la liquidité du fonds et doivent intégrer :
 - les éléments suivants la structure du fonds
 - la stratégie d'investissement
 - les processus et procédures opérationnels de gestion des liquidités
- Les LMT ne doivent pas être considérés comme un filet de sécurité ; leur activation/désactivation n'exempte pas les AIFM de leurs obligations
- Les AIFM sélectionnent les LMT après avoir évalué l'adéquation de ces outils (incl. au regard de la stratégie de distribution et la politique de rachat du fonds)
- Q1: Do you agree with the list of elements included under paragraph 17 of Section 6.5.1 of the draft guidelines that the manager should consider in the selection of LMTs? Are there any other elements that should be considered?
- Q2: Should the distribution policy of the fund be considered in the selection of the LMTs? What are the current practices in relation to the application of anti-dilution levies by third party distributors (e.g.: whether the third party corrects the price by adding the anti-dilution levy to the fund NAV)?

Principes généraux (2/2)

- Les gestionnaires ont la possibilité de sélectionner davantage de LMT, ainsi que des mesures de liquidité supplémentaires
- Les AIFM doivent le cas échéant examiner les mérites de choisir au moins un ADT et un quantitative LMT (en ligne avec le FSB qui recommande un équilibre entre les ADT et les quantitative LMT)
- Ils doivent examiner la sélection d'un LMT à utiliser dans des conditions de marché normales et un LMT à utiliser dans des conditions de marché stressées

Q3: Do you agree that among the two minimum LMTs managers should consider the merit of selecting of at least one quantitative LMT and at least one ADT, in light of the investment strategy, redemption policy and liquidity profile of the fund?

- L'AIFM doit considérer l'activation des LMT individuellement ou en association avec des LMT supplémentaires
 - L'activation d'un LMT ne doit pas modifier les objectifs, la politique, le profil ou les caractéristiques d'investissement du fonds
 - Lors de l'activation et de la calibration des LMT, les AIFM s'assurent qu'il n'est pas possible de modifier les ordres après la date de centralisation où l'ordre sera traité.
 - Le niveau des ordres de souscription et de rachat reçus doit être traité avec la plus stricte confidentialité.
 - Les dépositaires doivent mettre en œuvre des procédures pour vérifier que le fonds agit en conformité avec leurs obligations
- Q4: Do you see merit in developing further specific guidance on the depositaries' duties, including on verification procedures, with regards to LMTs?

Principes de gouvernance

•Une politique documentée en matière de LMT doit être mise en place et inclure notamment :

- des critères clairs et objectifs pour la sélection, l'activation/désactivation des LMT,
- le cadre de gouvernance,
- la méthodologie,
- la transparence aux investisseurs.

•Elle doit documenter :

- la nature des coûts pris en compte,
- les règles relatives à la répartition de ces coûts entre les investisseurs entrants, sortants ou restants,
- La méthode d'estimation de ces coûts. qui doit être basée sur des critères documentés et justifiables et être revue au moins tous les six mois.

Q5: Do you agree with the list of elements included under paragraph 28 of Section 6.5.2 of the draft guidelines to be included in the LMT policy? Are there any other elements that, in your view, should be included in the LMT policy?

Q6: In your view, what are the elements of the LMT policy that should be disclosed to investors and what are the ones that should not be disclosed? Please provide reasons for your answer



Quantitative based LMT :

- Suspension des souscriptions, rachats et remboursements
- Gates
- Prolongation des délais de préavis
- Remboursement en nature



Quantitative based LMT : Suspension des souscriptions, rachats et remboursements

Activation dans des circonstances exceptionnelles & de manière temporaire

- Circonstances exceptionnelles = événements imprévus et/ou environnements opérationnels/réglementaires qui ont un impact important sur la capacité du fonds à exercer ses fonctions et activités normales et qui empêcheraient temporairement l'AIFM de satisfaire aux obligations du fonds découlant du passif du bilan
- Exemples : difficultés d'évaluation des actifs ; problèmes graves de liquidité où l'exécution de la vente des actifs sous-jacents pourrait entraîner des problèmes de liquidité pour le fonds ; incident cyber critique ; fermetures imprévues du marché ; restrictions de négociation ; fermeture de places de négociation ; crise financière et/ou politique grave ; identification d'une fraude importante ; catastrophe naturelle

Q7: Do you agree with the above definition of "exceptional circumstances"? Can you provide examples of additional exceptional circumstances, not included under paragraph 30 of Section 6.5.3.1 of the draft guidelines, that would require the manager to consider the activation of suspension of subscriptions, repurchases and redemptions, having regard to the interests of the fund's investors?

- Les suspensions peuvent être appliquées avec une suspension du calcul de la NAV
- De manière **temporaire** => l'AIFM doit formaliser un « **plan LMT** » qui inclut notamment une description des circonstances exceptionnelles, la possibilité de combiner avec d'autres LMT et l'information des investisseurs.

Q8: Do you agree with the elements of the LMT plan included under paragraph 32 of Section 6.5.3.1 of the draft guidelines to be included in the LMT plan? Is there any other element that should be considered?

Calibration doit inclure :

- Le seuil d'activation
- Les critères d'évaluation et de suivi des conditions qui ont motivé le l'activation
- Quand les conditions d'activation ne sont plus réunies
- Les critères de réexamen et de révision éventuelle de la décision de suspension

Q9: Do you agree with the above list of elements to calibrate the suspensions of subscriptions, repurchases and redemptions? Is there any other element that should be considered?

Quantitative based LMT : Gates

Sélection :

- **Les gates peuvent être considérées en particulier pour les fonds dont :**

- la base d'investisseurs est fortement concentrée, où un rachat d'une taille importante pourrait entraîner des problèmes de liquidité
- les actifs pourraient devenir moins liquides dans des conditions de marché stressées
- les actifs peuvent être structurellement illiquides/difficiles à liquider e.g. fonds de capital investissement

- **Les gates sont moins adaptées en cas de problème de valorisation**

Q10: Do you agree with the proposed criteria for the selection of redemption gates? Is there any other criteria that should be considered?

Activation :

- en cas d'appels importants sur la liquidité d'un fonds
- peut être automatique ou à la discrétion du gestionnaire lorsque le seuil d'activation est dépassé
- Pour les fonds retail, ne doivent pas être activées pour gérer la liquidité quotidienne du fonds
- Le seuil doit figurer dans les règles du fonds

Q11: What methodology should be used and which elements should be taken into account when setting the activation threshold of redemption gates?

Calibration

- Pour calibrer le seuil d'activation, les AIFM doivent tenir compte de la fréquence de calcul de la valeur liquidative, de l'objectif d'investissement du fonds et de la liquidité des actifs sous-jacents
- Ils doivent s'assurer que les investisseurs sont en mesure de racheter leurs parts ou actions dans des conditions normales de marché
- La durée maximale et l'utilisation maximale des gates est à déterminer au cas par cas par l'AIFM

Quantitative based LMT : Gates

Q12: Do you agree that the use of redemption gates should not be restricted in terms of the maximum period over which they can be used? Do you think that any differentiation should be made for funds marketed to retail investors? Please provide concrete cases and examples in your response.

Q13: What is the methodology that managers should use to calibrate the activation threshold of redemption gates to ensure that the calibration is effective so that the gate can be activated when it is needed? Do you think that activation thresholds should be calibrated based on historical redemption requests and the results of LSTs?

Q14: In order to ensure more harmonisation on the use of redemption gates, a fixed minimum activation threshold, above which managers could have the option to activate the redemption gate, could be recommended. Do you think that a fixed minimum threshold would be appropriate, or do you think that this choice should be left to the manager?

Q15: If you think that a **fixed minimum threshold** should be recommended, do you agree that **for daily dealing funds** (except ETFs and MMFs) it should be set as follows:

- a) at 5% for daily net redemptions; and
- b) at 10% for cumulative net redemptions received during a week?

Quantitative based LMT : Prolongation des délais de préavis

Basée sur le préavis déjà existant du fonds, qui est fixé lors de la phase de création/conception

Sélection :

–Pour tous les fonds

–Recommandée pour les fonds dont la liquidité peut se détériorer rapidement en cas de crise (e.g. fonds de capital-investissement).

Q16: Do you agree with the proposed criteria for the selection of the extension of notice period? Are there any other criteria that should be considered?



ESMA souligne l'importance de l'alignement entre la stratégie d'investissement, le profil de liquidité et la politique de rachat des fonds

Q17: According to the revised AIFMD and UCITS Directive, the extension of notice periods means extending the period of notice that unit-holders or shareholders must give to fund managers, beyond a minimum period which is appropriate to the fund. In your view, for RE and PE funds: i) what would be an appropriate minimum notice period; and ii) would the extension of notice period be an appropriate LMT to select?

Q18: Do you think the length of the extension of notice periods should be proportionate to the length of the notice period of the fund? Do you think a standard/ maximum extended notice period should be set for UCITS?

Activation :

–Dans des conditions de marché normales ou stressées et dans des circonstances spécifiques (e.g. pression des rachats ou incertitude temporaire concernant la NAV)

Q19: Do you agree with the above criteria for the activation of the extension of notice period? Are there any other criteria that should be considered?

Calibration :

–Les AIFM doivent considérer le cas échéant, le temps nécessaire à une liquidation ordonnée des sous-jacent dans l'intérêt des investisseurs
–Ils doivent déterminer avec soin le moment où ils annoncent et activent la prolongation afin de ne pas augmenter les demandes de rachats

Q20: Do you have any comments on the guidance on the calibration of the extension of notice periods?



Autres LMT :

- Remboursement en nature



Autres LMT : Remboursement en nature

Sélection :

–Applicable uniquement aux **investisseurs professionnels**

Q21: Do you agree with the above criteria for the selection of redemptions in kind? Are there any other criteria that should be considered?

Activation :

–A la date de calcul de la NAV

–Un tiers indépendant (e.g. auditeur, dépositaire) doit réaliser une valorisation supplémentaire de l'actif qui doit être remboursé en nature

Q22: Do you agree with the above criteria for the activation of redemptions in kind? Are there any other criteria that should be considered?

Q23: Do you think that redemptions in kind should only be activated on the NAV calculation dates?

Q24: What are the criteria to be followed by the managers for the selection of the assets to be redeemed in kind in order to ensure fair treatment of investors?

Q25: How should redemptions in kind be calibrated?



Anti dilution tools :

- Principes généraux
- Frais de remboursement
- Ajustement de la valeur liquidative (swing pricing)
- Régime du double prix
- Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levy)



ADT : principes généraux (1/2)

- En particulier, pour les **fonds qui sont moins liquides ou qui peuvent devenir moins liquides** dans des situations de marché stressées et pour lesquels les coûts de liquidation des sous-jacents peuvent augmenter sensiblement
- Les AIFM doivent avoir les **systemes, procédures et contrôles** internes appropriés à **tout moment**
- Ils doivent identifier les **risques** spécifiques aux ADT sélectionnés
- Il n'est pas possible de sélectionner seulement swing pricing et dual pricing**
- Même si pas interdites par AIFMD, la sélection et l'activation simultanées d'autres ADT peut avoir des impacts doublons

Q26: Do you agree that managers should consider the merit of avoiding the simultaneous activation of certain ADTs (e.g.: swing pricing and anti-dilution levies)? Please provide examples when illustrating your answer

- Les AIFM apprécient l'applicabilité des ADT dans des **conditions de marché normales et stressées**
- Dans certaines conditions, les AIFM doivent envisager de les activer en même temps que d'autres ADT
- Le coût estimé de la liquidité doit inclure les **coûts de transaction explicites et implicites**

Q27: Do you agree with the list of elements provided under paragraph 56 of Section 6.5.4 of the draft guidelines? Is there any other element that should be included in the estimated cost of liquidity

ADT : principes généraux (2/2)

- La calibration des ADT doit pouvoir être **ajustée** si besoin
- Les AIFM doivent inclure les **informations** nécessaires concernant les ADT dans la documentation du fonds :
 - ⇒ Fourchettes d'ajustement du coût des liquidités,
 - ⇒ Ces fourchettes peuvent être exceptionnellement dépassées
 - ⇒ Les structures de gouvernance concernant toute modification
- Les AIFM doivent pouvoir **démontrer aux autorités** que la calibration est équitable et raisonnable (incl. back testing + gouvernance)
- Les AIFM doivent **identifier les risques** spécifiques liés aux ADT et **mettre en place des contrôles** appropriés

Q28: Do you have any other comments on the proposed general guidance on ADTs?

ADT : Frais de remboursement

Sélection :

Applicable à **tous les types de fonds**, en particulier ceux :

- qui investissent dans des actifs dont les coûts de transaction sont fixes/transparents/prévisibles
- qui investissent dans des actifs moins liquides pour lesquels d'autres ADT, comme le swing pricing, pourraient être difficiles ou impossibles à mettre en œuvre
- qui investissent dans des actifs dont les coûts de transaction varient peu
- dont les actifs sous-jacents ne disposent pas de sources de prix très fréquentes et fiables sur différentes places de négociation

Q29: Do you agree with the above criteria for the selection of redemption fees? Is there any other criteria that should be considered?

Activation :

–Les AIFM peuvent déterminer des seuils d'activation qui peuvent être exprimés comme la taille des ordres de rachat au-delà de laquelle des frais de remboursement seront appliqués aux investisseurs qui rachètent leurs parts.

Q30: Do you have any views on how to set the activation thresholds for redemption fees?

Calibration :

–Les AIFM mettent en place une méthodologie qui permet :

- De couvrir le coût de la liquidité
- Permet l'ajustement pour refléter le coût plus élevé dans des conditions de marché stressées
- Figure dans la documentation du fonds

–Ils décident de frais unique ou de frais ajustés selon une approche par paliers correspond au montant des flux nets de fonds

Q31: Do you have any comments the calibration of redemption fees?

ADT : Ajustement de la valeur liquidative (swing pricing)

Sélection :

- pour les fonds dont les actifs sous-jacents sont activement négociés et pour lesquels des informations sur les coûts de négociation (bid/ask) sont disponibles et fréquemment mises à jour.
- moins approprié en cas d'incertitude de l'évaluation

Q32: Do you agree with the above criteria for the selection of swing pricing? Is there any other criteria that should be considered?

Activation :

- Décidée en fonction des conditions de marché, selon une méthodologie établie par l'AIFM
- Communiquée aux investisseurs (sauf le seuil d'activation)

Q33: Under which circumstances should the manager consider the activation of swing pricing?

Calibration :

- Le coût total de la liquidité, à la lumière des conditions du marché, doit être incorporé dans le facteur de swing
- L'AIFM indique aux investisseurs un facteur de swing maximum pour des conditions de marché normales qu'il peut modifier en cas de conditions stressées, dans un cadre établi dans le prospectus

Q34: Do you agree with the above principles that a manager should follow in order to recalibrate the swing factor? Is there any other criteria that should be considered?

- La décision de recalibrer doit être dûment justifiée, en fonction de l'intérêt des investisseurs
- Les investisseurs existants et nouveaux sont informés
- Les AIFM doivent pouvoir justifier aux autorités ex post si l'ajustement du facteur de swing dépasse le facteur de swing maximum
- Le calcul des frais de performance est basé sur la NAV avant swing pricing

Q35: Do you have any comments on the proposed guidance on the calibration of swing pricing?

ADT : Régime du double prix

Sélection :

- approprié pour les fonds qui investissent principalement dans des actifs dont les coûts de liquidité sont constitués principalement de l'écart entre les cours acheteur et vendeur
- moins approprié en cas d'incertitude de la valorisation

Activation :

- 2 méthodes :
 - Calcul de 2 NAV
 - Fixation d'un écart ajustable autour de la NAV en vertu duquel les actifs sont évalués sur une base mid market (bid price pour les rachats et offer price pour l'émission de nouvelles parts), qui peut être ajusté en fonction des conditions de marché

Calibration :

- Tout impact significatif sur le marché ou des coûts de transaction explicites doivent être comptabilisés séparément par un ajustement supplémentaire de la NAV

Q36: As dual pricing is a LMT which is not particularly used in most Member States, stakeholders' feedback on the selection, activation and calibration of this LMT is especially sought from those jurisdictions where this is used.

ADT : Droits d'entrée/de sortie ajustables acquis au fonds (anti-dilution levy)

Sélection :

- pour les fonds qui investissent principalement dans des actifs dont les coûts de liquidité sont liés au marché
- pour les fonds dont les actifs sous-jacents sont activement négociés et pour lesquels des informations sur les coûts de négociation (bid/ask) sont généralement disponibles
- pour les fonds ayant un faible nombre d'investisseurs, avec des niveaux significatifs d'activité de souscriptions et/ou de rachats, ou qui investissent dans des actifs moins liquides
- moins approprié en cas d'incertitude de la valorisation

Q37: Do you agree with the above criteria for the selection of ADL? Is there any other criteria that should be considered?

Activation :

- En continu ou de manière dynamique sur la base de seuils prédéfinis
- Mesure préventive contre les risques de dilution
- Les AIFM doivent avoir une approche proactive

Q38: Do you agree with the above criteria for the activation of ADL? Is there any other criteria that should be considered?

Calibration :

- Même calibration que les swing pricing factors
- doit inclure tous les coûts de transaction explicites estimés et implicites attendus
- dynamique

Q39: Do you agree that ADL should be calibrated based on the same factor used to calibrate swing factors?

Q40: Do you have any comments on the selection, activation and calibration of ADL?



Autres LMT :

- Side pockets



Autres LMT : Side pockets

Activation :

- Circonstances exceptionnelles = événements imprévus et/ou environnements opérationnels/réglementaires qui ont un impact important sur la capacité du fonds à mener à bien ses fonctions et activités normales.
- Exemples : incertitude concernant la valorisation ou illiquidité d'une partie du portefeuille (pas de marché actif ou interdiction de négocier), fraude, crise financière ou guerre

Q41: Do you agree with the above definition of "exceptional circumstances"? Can you provide examples of additional exceptional circumstances, not included under the above paragraph?

Q42: In your view, how the different types of side pockets (physical segregation vs. accounting segregation²³) should be calibrated and in which circumstances one should be chosen over the other? Please provide examples including on whether the guidance should be different for UCITS and AIFs.

- Les AIFM doivent avoir un plan détaillé
- Les investisseurs doivent être informés

Calibration inclut :

- Des seuils pour l'activation
- Des critères pour évaluer les conditions qui ont conduit à l'activation
- Détermination du moment où ces critères ne sont plus réunis
- Critères pour revoir la décision et les changements de circonstances qui justifieraient une telle révision

Q43: Do you have any comments on the calibration of side pockets?



Transparence envers les investisseurs



Transparence envers les investisseurs

- ESMA propose un alignement avec les principes IOSCO et FSB
- Les informations destinées aux investisseurs doivent être **claires** et présentées de manière efficace
- Il convient d'éviter que les investisseurs n'adoptent des **comportements opportunistes**, tels que l'exploitation du premier entrant
- Les AIFM doivent fournir des informations appropriées sur la sélection, le calibrage et les conditions d'activation et de désactivation des LMT sélectionnés et disponibles **dans la documentation du fonds et rapports périodiques**
- Il faut indiquer aux investisseurs que : « **l'objectif principal des LMT est de faciliter le traitement équitable des investisseurs en protégeant ceux qui restent dans le fonds des coûts générés par la souscription et de rachat des autres investisseurs** ».
- Pour les ADT, ESMA prévoit des dispositions spécifiques
- Pour les gates, les seuils d'activation doivent être communiqués
- Les AIFM peuvent inclure des **informations périodiques ex post** sur l'utilisation historique des LMT par un fonds dans les rapports financiers des fonds ou leurs sites internet ainsi que quelles informations sont communiquées aux investisseurs
- Le moment de la communication doit être soigneusement choisi pour contrebalancer tout risque d'effet inattendu
- Les informations concernant les **facteurs d'ajustement** peuvent être communiqués sous forme de fourchettes ou après leur application.

Q44: Do you have any comment on the proposed guidance on disclosure to investors?

Transparence envers les investisseurs

- Les AIFM doivent fournir des **informations précontractuelles** appropriées sur la possibilité d'activer des suspensions ou des side pockets, même s'ils ont la possibilité d'activer ces LMT même si elles ne sont pas mentionnées dans les documents d'offre

Q45: Do you agree that investors should be informed of the fact that the manager can activate selected and available LMTs and that this information should be included in the fund's rules and instruments of incorporation?

Q46: Which parts of the LMT policy, if any, should be disclosed to investors?



Application des guidelines et questions complémentaires



Application des guidelines

- Les lignes directrices doivent prévoir un délai d'adaptation suffisant avant leur application, en particulier pour les OPCVM existants.

Q47: In your view, how much time would managers need for adaptation before they apply the guidelines, in particular for existing funds?



Analyse coûts-bénéfices



Analyse coûts-bénéfices

Q48. Do you agree with the above-mentioned reasoning in relation to the possible costs and benefits of the technical proposal develop by ESMA as regards the policy objecting of achieving a set of minimum standards by which all managers across Member States should select, activate and calibrate LMTs? Which other types of costs or benefits would you consider in that context?

Q49. Do you agree with the above-mentioned reasoning in relation to the possible costs and benefits of the technical proposal develop by ESMA as regards the policy objecting of achieving a set of minimum standards by which all managers across Member States should provide disclosure to investors on the selection, activation and calibration of LMTs? Which other types of costs or benefits would you consider in that context?

Q50. Do you agree with the above-mentioned reasoning in relation to the possible costs and benefits of the technical proposal develop by ESMA as regards the policy objecting of achieving a set of minimum standards by which all managers across Member States arrange their governance for the selection, activation and calibration of LMTs? Which other types of costs or benefits would you consider in that context?



Récapitulatif



	Type	Sélection	Activation	Calibration	Information investisseurs
Suspension	Quantitative LMT (réduit les obligations de liquidité)	Toujours disponible même si pas sélectionné	Circonstances exceptionnelles Temporaire et accompagnée d'un plan LMT	Seuil d'activation	
Gate	Quantitative LMT (réduit les obligations de liquidité)	Fonds avec un faible nombre d'investisseurs Actifs peu liquides Pas pour les problèmes de valorisation	Appels importants sur la liquidité Automatique ou à la discrétion de l'AIFM Pas pour la gestion quotidienne	Seuil d'activation Durée max à la discrétion de l'AIFM	Seuil d'activation
Prolongation du préavis	Quantitative LMT (réduit les obligations de liquidité)	En particulier pour les fonds dont la liquidité peut se détériorer rapidement (PE)	Circonstances spécifiques (pression des rachats ou incertitude sur la NAV)	Temps nécessaire à une liquidation ordonnée Moment de l'annonce est crucial	
Frais de remboursement	ADT (ajuste le prix)	En particulier pour les fonds dont les actifs ont des coûts de transaction fixes, sont moins liquides, n'ont pas de sources de prix fréquentes et fiables	AIFM détermine seuil d'activation	AIFM détermine méthodologie et frais uniques ou ajustés	
Swing pricing	ADT (ajuste le prix)	Pour les fonds dont les actifs sont activement négociés Pas en cas d'incertitude de la NAV	En fonction des conditions de marché	Intègre coût total de la liquidité Recalibration doit être justifiée Frais de perf calculés sur base de la NAV avant swing pricing	Méthodologie d'activation (sauf seuil) Facteur de swing max Recalibration
Dual pricing	ADT (ajuste le prix)	Pour les fonds dont les actifs ont des coûts de liquidités constitués de l'écart entre les cours acheteurs et vendeurs Pas en cas d'incertitude de la NAV	2 méthodes possibles : calcul de 2 NAV ou fixation d'un écart ajustable autour de la NAV	impact significatif sur le marché ou des coûts de transaction explicites doivent être comptabilisés séparément	
Anti dilution levy	ADT (ajuste le prix)	Fonds dont les actifs ont des coûts de liquidité liés au marché, sont activement négociés Fonds avec un faible nombre d'investisseurs Pas en cas d'incertitude de la NAV	En continu, de manière dynamique AIFM a une approche proactive Mesure préventive	Intègre coût total de la liquidité Dynamique Recalibration doit être justifiée Inclut tous les coûts de transaction implicites et explicites	
Remboursement en nature	Autres LMT	Investisseurs professionnels	A la date de calcul de la NAV Valorisation de l'actif par un tiers indépendant		
Side pocket	Autres LMT	Toujours disponible même si pas sélectionné	Circonstances exceptionnelles AIFM doit avoir un plan détaillé	Seuils d'activation Critères pour évaluer les conditions d'activation et réviser la décision d'activation	Plan détaillé