

établi par catégories de fonds (les analyses sur l'historique étant faites par groupes de pairs de FIA). A ce titre, sur un total de 7909 FIA en date du 31 décembre 2020, l'application des seuils de sélection amène à l'identification de **683 FIA** comptabilisant **511 Milliards d'€ d'Actif net** (soit 57% des encours des FIA) gérés par **95 SGP distinctes**. Les seuils par catégorie de FIA sont définis dans la [section 2](#).

Par ailleurs, la liste des FIA sélectionnés, c'est-à-dire d'Actif net supérieur aux seuils proposés, sera transmise aux gérants concernés.

- **Restriction à un historique limité :**

Afin de permettre de baser des estimations historiques, les retransmissions sont limitées sur un historique d'un an et sur un nombre restreint d'attributs AIFM. La liste des attributs AIFM sujets à une retransmission, en cas de données erronées ou manquantes, sur un historique d'un an est exposée dans le Tableau 3 de la [section 1](#).

- **Caractère obligatoire des champs proposés :** En outre, certains indicateurs prioritaires au sens des [orientations de l'ESMA](#) sur le risque systémique reposent sur des champs du Reporting AIFM qui ne sont pas remplis pour un certain nombre d'acteurs puisque considérés comme « optionnels » par [les orientations techniques de l'ESMA](#). Les [Q&A de l'ESMA sur la directive AIFM](#) précisent toutefois depuis fin juin 2014 que ces informations doivent être transmises lorsque cette information est pertinente³ et que le terme 'optionnel' ne doit pas se comprendre comme laissant un choix à la SGP de remplir ou non ce champ si la donnée a du sens pour le fonds concerné.

Afin d'assurer l'application de ce Q&A souvent mal compris par les acteurs et assurer de la qualité des données pour ces champs stratégiques, **les services entendent exiger des acteurs de reporter systématiquement une valeur, le cas échéant par défaut (0 par exemple pour un champ numérique), pour ces champs et leur assortir des DQC afin d'assurer la qualité des données transmises.**

Rappel sur le rôle des SGP :

Au-delà de la liste des DQC proposés, il est rappelé qu'il est de la responsabilité des SGP de définir des tests pertinents permettant d'assurer de la qualité des données transmises à l'AMF. Cette liste n'est donc pas limitative, peut être complétée par les acteurs eux-mêmes et sera vouée à évoluer dans les prochains mois.

De même, les services de l'AMF se réservent la possibilité de mener des actions d'escalade auprès des acteurs qui présenteraient de façon répétée des lacunes en termes de qualité de donnée.

Calendrier de mise en œuvre :

Il est demandé une implémentation de la part des gérants des DQC décomposés en deux lots, un premier lot relatif à l'identification des FIA à risques (Phase 1) pour le Reporting AIFM du Q1 2022 et un second lot relatif à l'appréciation du risque systémique (Phase 2) pour le Reporting AIFM du Q2 2022.

³ « **Question 21 [last update 27 June 2014]:** The technical guidance indicates for each information item whether the information is mandatory (M), optional (O) or conditional (C). What do these categories mean? Answer 21: Information marked as mandatory should be reported by all AIFMs. Information marked as optional has to be reported if the AIFM has information to report. For example, question 10 of the reporting template (change in AIF reporting obligation frequency code) is marked as optional. This means that AIFMs should report this information if the reporting code has changed compared to the previous reporting. Information marked as conditional is linked to other information (flags) in the reporting template. If those flags are answered with "Yes", the corresponding conditional information has to be reported. However, if those flags are answered with "No", the corresponding conditional information should not be reported. For example, if the question 41 (master feeder flag) is answered with "Yes", AIFMs should indicate in field 42 the name of the master AIFs" »

Table des matières

| | | |
|--------|---|----|
| 1. | Synthèse des tests de qualité de données demandés aux acteurs | 4 |
| 2. | Seuils conditionnant un rattrapage de l'historique | 8 |
| 3. | DQC 0 : taux de complétude des Reportings AIFM | 9 |
| 4. | DQC liés à l'identification des FIA à risque (« phase 1 ») | 10 |
| 4.1. | Data Quality Checks | 10 |
| 4.2. | Détail des DQC | 11 |
| 5. | Indicateurs de suivi (« phase 2 ») | 16 |
| 5.1. | Levier financier | 16 |
| 5.2. | Risque de liquidité | 17 |
| 5.2.1. | Profil de liquidité des actifs | 17 |
| 5.2.2. | Fréquence de Rachats | 17 |
| 5.2.3. | Proportion des actifs illiquides | 19 |
| 5.3. | Sensibilités marché | 20 |

1. Synthèse des tests de qualité de données demandés aux acteurs

Les trois tableaux ci-après synthétisent :

- **Tableau 1** : les contrôles de qualité sur les données « obligatoires » que les SGP doivent mettre en œuvre sur les *reportings* AIFM avec deux niveaux :
 - o « bloquant » : existence d'une valeur ne pouvant *a priori* se justifier. Le caractère bloquant n'impliquera pas dans l'immédiat un rejet technique des reportings, néanmoins l'AMF requiert de la part des gérants une identification proactive des points de contrôle identifiés comme bloquants assortie de justifications qui seront transmises à l'AMF en cas de demande;
 - o « aberrant » : existence d'une valeur atypique devant au préalable être analysée par la SGP qui doit tenir ses justifications à disposition de l'AMF et ce, avant toute demande ;

Ce tableau indique également les contrôles pour lesquels les services de l'AMF demandent de rattraper une partie de l'historique pour certains acteurs (cf. infra).

- **Tableau 2** : les contrôles de qualité sur certaines données « optionnelles » que les SGP doivent transmettre lorsqu'elles sont pertinentes et pour lesquelles il est proposé de mettre une valeur par défaut lorsque l'acteur n'est pas concerné. Ces données sont les premières données identifiées par l'AMF pour réaliser des études sur la mise en œuvre des orientations de l'ESMA.
- **Tableau 3** : le calendrier de mise en œuvre en deux lots par les gérants des Data Quality Checks, du remplissage des champs optionnels devenant obligatoire ainsi que du rattrapage de l'historique (dates de Reportings à retransmettre et champs AIFM à reconstituer). Ce tableau indique également le périmètre des FIA concernés par cette série d'actions correctives.

Tableau 1 : Résumé des « Data Quality Checks » (DQC)

| DQC (lien cliquable) | Titre | Description | DQC relatif à la Phase : -1 : Identification -2 : Evaluation des Risques | Type de contrôle |
|------------------------|---|---|--|--|
| DQC 0 | Remise du reporting dans les temps | Il est attendu des acteurs de respecter strictement les délais règlementaires de remise des reportings et de vérifier que ceux-ci sont bien effectivement intégrés par l'AMF (étude des dossiers de feedback) | Phase 1 | Bloquant, rattrapage historique |
| DQC 1 | Minorant du levier en engagement | Le levier en engagement doit être supérieur ou égal à : -100% en l'absence de dérivés de change de couverture ; -95% sinon | Phase 1 | Aberrant, rattrapage historique |
| DQC 2 | Majorant du levier en engagement | Le levier en engagement doit être inférieur ou égal au ratio $\frac{AuM}{Actif\ net}$ | Phase 1 | Bloquant, rattrapage historique |
| DQC 3 | Lever en engagement : respect des limites réglementaires | Le levier en engagement est soumis à des limites maximales définies par catégorie juridique. | Phase 1 | Aberrant, rattrapage historique |
| DQC 4 | Seuil de cohérence du levier en engagement | Un seuil maximal de cohérence du levier est défini par catégorie de FIA. Tout levier en engagement excédant ce seuil est considéré comme atypique. | Phase 1 | Aberrant, rattrapage historique |
| DQC 5 | Réconciliation de l'Actif net | L'écart entre l'Actif net AIFM et l'Actif net du référentiel BIO doit être inférieur : -à 1% pour les FIA à fréquence trimestrielle -à 5% pour les FIA à fréquence semestrielle/annuelle | Phase 1 | Fréquence trimestrielle : -Bloquant/rattrapage historique Autres Fréquences : -Aberrant |
| DQC 6 | Minorant de l'AuM | L'AuM au sens de la directive AIFM doit être supérieur ou égal à l'Actif net. | Phase 1 | Bloquant, rattrapage historique |
| DQC 7 | Relation entre l'AUM et le levier brut | L'AuM, le levier brut et la trésorerie élargie sont reliés entre eux via une inégalité. | Phase 1 | Bloquant, rattrapage historique |
| DQC 8 | Complétude et cohérence de la trésorerie élargie | Le ratio trésorerie élargie sur Actif net doit être borné entre 0 et 100%. | Phase 1 | Aberrant, rattrapage historique |
| DQC 9 | Majorant du levier financier | Le levier financier doit systématiquement être inférieur au levier en engagement | Phase 2 | Bloquant |
| DQC 10 | Cohérence du profil de liquidité | La somme des parts liquidables sur l'ensemble des intervalles de temps doit valoir 100%. | Phase 2 | Bloquant |
| DQC 11 | Complétude et réconciliation de la fréquence de rachats | La fréquence de Rachats AIFM sera rapprochée avec celle du référentiel ROSA une fois cette donnée disponible dans ROSA. | Phase 2 | Bloquant |
| DQC 12 | Cohérence de la liquidité du passif | La transmission de la liquidité au passif n'a de sens que si le fonds autorise à ses porteurs le rachat de parts. | Phase 2 | Aberrant |
| DQC 13 | Convergence de la somme des expositions vers l'AuM | La somme des expositions AIFM doit converger vers l'AuM (corrigé le cas échéant des expositions sur fonds gérés par la même SGP). Une tolérance d'1% sera instaurée. | Phase 2 | Bloquant |
| DQC 14 | Contrôle de la part des expositions catégorisées « Autres » | Un investissement dont le poids en expositions « Autres » excède 25% sera considéré comme atypique. | Phase 2 | Aberrant |
| DQC 15 | Net Equity Delta : Test de cohérence | Un FIA détenant au moins 20% d'expositions actions et une sensibilité nulle ou non renseignée sera considéré comme atypique. | Phase 2 | Aberrant |
| DQC 16 | Net DV01 : Test de cohérence | Un FIA détenant au moins 20% d'expositions Taux et une sensibilité nulle ou non renseignée sera considéré comme atypique. | Phase 2 | Aberrant |
| DQC 17 | Net CS01 : Test de cohérence | Un FIA détenant au moins 20% d'expositions Crédit et une sensibilité nulle ou non renseignée sera considéré comme atypique. | Phase 2 | Aberrant |
| DQC 18 | Net FX Delta : Test de cohérence | Un FIA détenant au moins 20% d'expositions au change et une sensibilité nulle ou non renseignée sera considéré comme atypique. | Phase 2 | Aberrant |
| DQC 19 | Net Commodity Delta : Test de cohérence | Un FIA détenant au moins 20% d'expositions Commodities et une sensibilité nulle ou non renseignée sera considéré comme atypique. | Phase 2 | Aberrant |

Tableau 2 : Résumé des champs optionnels du Reporting AIFM que l'AMF rend obligatoire

| Identifiants ESMA/BIO des champs AIFM | Taux de remplissage au 31/12/2020 | Valeur par défaut si non pertinent | Description | Utilisations |
|--|-----------------------------------|------------------------------------|---|--|
| ESMA 185 / T4-G-1 : <i>Unencumbered Cash Amount</i> | 82% | 0 | Trésorerie élargie comprenant les liquidités et les liquidités élargies constituées des obligations souveraines court terme | -Vérifier la cohérence des attributs AuM et levier brut, l'AuM étant requis dans la phase d'identification des FIA à effet de levier substantiel -Avoir un minorant des liquidités disponibles en cas de rachats ou d'appel de marge |
| -ESMA 283 / T5-E-1 : <i>Unsecured borrowing amount</i> -ESMA 284 / T5-E-2: <i>Collateralised/secured cash borrowing prime broker amount</i> -ESMA 285 / T5-E-3 : <i>Collateralised/secured cash borrowing reverse repo amount</i> -ESMA 286 / T5-E-4: <i>Collateralised/secured cash borrowing other amount</i> -ESMA 289 / T5-F-3: <i>Short position borrowed securities value</i> | 43% | 0 | Montant des emprunts divers d'espèces et de titres | -Apprécier l'emprunt total -Dissocier le levier financier (emprunt) du levier synthétique (dérivés) |
| -ESMA 122 / T3-A-1 : <i>Gross value of individual exposure</i> -ESMA 123 / T3-A-1 : <i>Long value of individual exposure</i> -ESMA 124 / T3-A-1 : <i>Short value of individual exposure</i> | 80% | 0 | Expositions brutes longues et courtes ventilées suivant 70 sous-classes d'actifs | -Vérifier la cohérence de l'AuM, l'AuM étant requis dans la phase d'identification des FIA à effet de levier substantiel -Obtenir une décomposition exhaustive de l'actif des fonds par sous-classe d'actifs offrant des informations sur la liquidité (actifs illiquides vs actifs liquides) et la volatilité des fonds. |
| ESMA 193 / T4-I-1 : <i>Withdrawal redemption rights flag</i> | 68% | FALSE | Champs binaire indiquant l'autorisation ou non de rachats | L'autorisation de rachats est une information majeure dans l'appréciation du risque de liquidité d'un FIA. |
| ESMA 138 et 139/ T4-A-2: Risk measure type and risk measure value: Net Equity Delta, Net DV01, Net CS01, Net FX Delta, Net CTY Delta et Vega exposure | 75% | 0 | Mesures de sensibilités pertinentes du fait de l'exposition du fonds | Ces mesures seront utilisées afin d'évaluer les besoins potentiels de ventes forcées du fonds susceptibles d'être plus importantes du fait du niveau de risque pris par le FIA |

Tableau 3 : Calendrier de mise en œuvre en deux lots des DQC, du remplissage des champs optionnels et du rattrapage de l'historique

| Lot considéré | Catégorie | Contenu du Lot | Date de mise en œuvre | FIA concernés |
|---------------|---|--|--|--|
| Lot 1 | DQC | DQC relatifs à la phase 1 : DQC0 jusqu'au DQC 8 | Reporting AIFM du Q1 2022 : 30/04/2022 | Ensemble des FIA |
| Lot 2 | DQC | DQC relatifs à la phase 2 : DQC9 jusqu'au DQC 19 | Reporting AIFM du Q2 2022 : 31/07/2022 | Ensemble des FIA |
| Lot 1 | Remplissage des champs « optionnels » devenant obligatoires | ESMA 185: Trésorerie élargie ESMA 193: Autorisation de Rachats | Reporting AIFM du Q1 2022 : 30/04/2022 | Ensemble des FIA |
| Lot 2 | Remplissage des champs « optionnels » devenant obligatoires | Champs relatifs aux : - Montants empruntés : ESMA 283, ESMA 284, ESMA 285, ESMA 286 et ESMA 289 - Expositions : ESMA 122, ESMA 123, ESMA 124 - Sensibilités marchés : ESMA 138, ESMA 139 | Reporting AIFM du Q2 2022 : 31/07/2022 | Ensemble des FIA |
| Lot 2 | Rattrapage de l'historique | Le rattrapage de l'historique couvrira les Reportings AIFM du Q2 2021, Q3 2021, Q4 2021, Q1 2022 et se limitera à la reconstitution des champs suivants : - Actif net (ESMA 53/T1-F-6) - AuM (ESMA 48/ T1-F-1) - Levier brut (ESMA 294 / T5-H-1) - Levier engagement (ESMA 295 / T5-H-2) - Trésorerie élargie (ESMA 185/ T4-G-1) - Autorisation Rachats (ESMA 193/T4-I-1) | Reporting AIFM du Q2 2022 : 31/07/2022 | FIA d'Actif net dépassant les seuils suivants définis par catégorie de FIA : - Immobilier : Actif net > 400M€ - Funds of Funds : Actif net > 200M€ - Hedge Funds : Actif net > 50M€ - Private Equity : Actif net > 50M€ - Other : Actif net > 350 M€ |

2. Seuils conditionnant un rattrapage de l'historique

La reconstitution d'un historique de Reportings de données fiabilisées sur le levier est nécessaire afin de détecter, conformément aux orientations de l'ESMA AIFM Article 25, les FIA se distinguant par des variations temporelles singulières de levier. A cet égard, la **collecte d'un an d'historique** comprenant **quatre Reportings trimestriels** est un prérequis minimal pour mener une analyse statistique robuste.

Pour limiter d'une part la charge que représente cet exercice de rattrapage et s'assurer d'autre part de la récupération en date passée des Reportings des fonds les plus à risques et suite aux propositions formulées par les associations professionnelles, le **rattrapage de l'historique est désormais conditionné à un seuil sur l'Actif net individuel d'un FIA**. De plus, afin de tenir compte de la diversité de la typologie des FIA, il convient de **paramétrer ce seuil par catégorie de FIA**.

Le tableau suivant résume les différents seuils d'Actif net définis par catégories de FIA au-dessus duquel un FIA à FREQUENCE TRIMESTRIELLE fera l'objet d'une retransmission des Reportings sur un historique d'un an ainsi que le nombre de FIA dépassant les seuils en date du 31 décembre 2020. La liste correspondante des FIA sera transmise aux gérants concernés.

| Catégorie | Nombre de FIA | Actif net Total | Seuil retenu | Nbr. FIA retenu | Actif net correspondant | Nombre SGP ciblées |
|----------------|---------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------------------|----------------------------|
| Immobilier | 822 | 178 Mds d'€ | 400 M€ | 91 | 117 Mds d'€/66% | 21 |
| Private Equity | 2018 | 106 Mds d'€ | 50 M€ | 120 | 26 Mds d'€/25%* | 23 |
| Fonds de fonds | 1957 | 139 Mds d'€ | 200M€ | 147 | 80 Mds d'€/58% | 35 |
| Hedge Funds | 64 | 8,3 Mds d'€ | 50M€ | 12 | 5,9 Mds d'€/71% | 7 |
| Other | 3112 | 461 Mds d'€ | 350 M€ | 313 | 281 Mds d'€/61% | 47 |
| Total | | | | | | |
| | 7909 | 893 Mds d'€ | NA | 683 | 511 Mds d'€/57% | 95 (SGP distinctes) |

**la majorité des fonds de Private Equity sont à fréquence semestrielle ou annuelle expliquant un taux de couverture bas de 25% sur cette catégorie.*

Sur un total de 7909 FIA en date du 31 décembre 2020, l'application de seuils définis supra sur l'Actif net individuel des FIA conduit à la sélection de **683 FIA** comptabilisant **511 Milliards d'euros** d'Actif net (soit **57%** des encours du marché des FIA) gérés par 95 SGP distinctes.

3. DQC 0 : taux de complétude des Reportings AIFM

A ce stade, il existe une proportion non négligeable de fonds qui ne respecteraient pas leurs obligations de transmission au moins annuelle à l'AMF par rapport aux produits présents dans les référentiels des produits français et étrangers enregistrés en France. Le tableau suivant illustre cet état de la complétude des Reportings AIFM au 31 décembre 2020 :

| Régime juridique | Nombre FIA | Nombre Reportings manquants | Taux d'incomplétude (%) |
|----------------------------|------------|-----------------------------|-------------------------|
| FIVG | 2163 | 127 | 5,5 |
| FES | 1452 | 263 | 15,3 |
| FPCI | 1154 | 106 | 8,4 |
| FPS | 985 | 119 | 10,8 |
| Autre FIA et FIA étrangers | 924 | 157 dont 105 FIA étrangers | 14,5 |
| OPCIP | 351 | 30 | 7,9 |
| FIP | 291 | 62 | 17,6 |
| FCPI | 270 | 29 | 9,7 |
| SCPI | 152 | 5 | 3,2 |
| FCPR | 66 | 10 | 13,2 |
| FPVG | 45 | 1 | 2,2 |
| OPCI | 33 | 3 | 8,3 |

Sur environ 8000 FIA, le nombre de Reportings manquants s'élève approximativement à 900 comprenant 263 manquements pour les **fonds d'épargne salariale** (FES) et 157 pour les **autres FIA**.

Lors de la phase de consultation, les associations professionnelles ont interrogé les services de l'AMF sur le maintien de ces obligations de transmission pour les fonds en phase de liquidation. A ce titre, les [orientations de l'ESMA](#) clarifient le maintien de cette obligation sauf dans le cas rare où la liquidation est menée par un tiers liquidateur et non la SGP⁴. **Ainsi, ces reportings sont bien dûs par les acteurs ayant des fonds en liquidation.**

Toutefois et dans un objectif de proportionnalité, il n'est pas attendu une retransmission sur l'historique passé des fonds ainsi concernés. **L'AMF attend des acteurs concernés ayant un FIA en liquidation dans la liste transmise aux gérants de FIA de le signaler à l'AMF dès réception de celle-ci.**

Par ailleurs et au-delà de la complétude, un strict respect des délais de remise règlementaire est indispensable. Il est donc attendu des acteurs de veiller à leur transmission dans les délais prévus par la réglementation de leurs reportings AIFM et d'assurer la cohérence par rapport aux produits figurant dans le référentiel BIO (et à terme ROSA).

⁴ - Liquidated or merged AIF 15. AIFMs should provide the last report of the AIF to their NCA immediately after the AIF has been liquidated or merged. 16. Liquidation processes may vary according to the type of AIFs managed and the jurisdiction of the AIF. Depending on the situations, the last report might not contain any information (where all the positions of the AIF have been unwound), or be limited to information on the turnover, or else the report might be complete. Indeed, in some cases, an AIF that enters into a liquidation procedure (administrative procedure) is no longer managed by the AIFM and the liquidation is instead carried out by a liquidator. In that case, the AIFM should provide a report to its NCAs for the AIF before the liquidator takes over the responsibility for the liquidation of the AIF.

4. DQC liés à l'identification des FIA à risque (« phase 1 »)

4.1. Data Quality Checks

Cette identification à partir de critères absolus spécifiés par l'ESMA repose sur deux champs centraux :

- L'AuM (ESMA 48/BIO T1-F-1)
- Le levier selon la méthode de l'engagement (ESMA 295 / BIO T5-H-2)

Cette section rappelle les définitions réglementaires régissant le calcul de ces deux métriques puis établit un ensemble de *Data Quality Checks (DQC)* visant à assurer la fiabilité de ces deux attributs. Le champs d'application des DQCs présentés dans cette note de cadrage ne se cantonne pas aux FIA d'encours significatifs mais recouvre bien l'ensemble des FIA sujets à l'obligation de Reporting AIFM.

Rappel sur les définitions réglementaires :

Le tableau ci-dessous détaille les définitions et méthodologies de calcul réglementaires relatives à l'AuM, le levier selon la méthode engagement ainsi que le levier brut qui présente des similitudes avec l'AuM. Ce tableau donne une vue comparative sur la méthodologie de calcul de ces trois métriques.

| | Asset under Management | Levier brut | Levier en engagement |
|--|--|--|--|
| Accroche réglementaire | Article 2 du règlement délégué AIFM | Article 7 du règlement délégué AIFM | Article 8 du règlement délégué AIFM |
| Intérêt métier | Fournit un ordre de grandeur de l'engagement brut (hors compensation) | Même intérêt métier que l'AuM excepté que périmètre de calcul est circonscrit aux actifs risqués (exclusion de la trésorerie élargie) | Détermination d'un levier ajusté qui est une mesure plus réaliste du levier tenant compte des opérations de compensation et de couverture entre instruments dérivés |
| Périmètre de calcul | Inclusion de tous les instruments. Le paragraphe 4 de l'article 2 donne la possibilité d'exclure les investissements dans des FIA d'une même SGP | Inclusion de tous les instruments à l'exception de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, l'exclusion comprenant les montants d'emprunt non investis comptabilisés dans la trésorerie | Inclusion de tous les instruments |
| Traitement des liquidités (au sens élargie) | Inclusion | Exclusion | Inclusion |
| Contribution individuelle des instruments | - Instrument dérivé : Conversion en position équivalente sur l'actif sous-jacent. Les méthodes de conversion sont décrites dans l'annexe II du règlement délégué - Instrument/bien acquis via de l'endettement : conformément à l'Annexe I du règlement délégué, maximum entre le montant de l'emprunt et la valeur de l'investissement réalisé avec l'emprunt. - Instrument simple (non-dérivé) non acquis via de l'emprunt : valeur de marché | - Instrument dérivé : Conversion en position équivalente sur l'actif sous-jacent. Les méthodes de conversion sont décrites dans l'annexe II du règlement délégué - Instrument/bien acquis via de l'endettement : conformément à l'Annexe I du règlement délégué, maximum entre le montant de l'emprunt et la valeur de l'investissement réalisé avec l'emprunt. - Instrument simple (non-dérivé) non acquis via de l'emprunt : valeur de marché | - Instrument dérivé : Conversion en position équivalente sur l'actif sous-jacent. Les méthodes de conversion sont décrites dans l'annexe II du règlement délégué - Instrument/bien acquis via de l'endettement : conformément à l'Annexe I du règlement délégué, maximum entre le montant de l'emprunt et la valeur de l'investissement réalisé avec l'emprunt. - Instrument simple (non-dérivé) non acquis via de l'emprunt : valeur de marché |
| Règle de compensation et couverture | Non applicable | Non applicable | Autorisation de compensation et couverture dans des cas de figure précis décrits dans les paragraphes 3 et 6 de l'article 8. |
| Agrégation | Somme des valeurs absolues | Le levier brut se calcule comme un ratio : - Numérateur : Somme des valeurs absolues - Dénominateur : Actif net du FIA | Le levier en engagement se calcule comme un ratio : - Numérateur : Somme des valeurs absolues des instruments non compensés + somme des valeurs nettes des instruments compensés et couverts - Dénominateur : Actif net du FIA |
| Inégalité | $AuM \geq \text{Actif net}$ | $\text{levier brut} + \frac{\text{Liquidité élargie}}{\text{Actif net}} \geq \frac{AuM}{\text{Actif net}}$ | $100\% \leq \text{levier engagement} \leq \frac{AuM}{\text{Actif net}}$ |
| Dérogation particulière | Exclusion possible des FIA maisons mentionnée supra : Paragraphe 4 de l'article 2 « Lorsqu'un FIA investit dans d'autres FIA gérés par le même gestionnaire externe, cet investissement peut être exclu du calcul des actifs gérés du gestionnaire. » | Non applicable | Non-conversion des instruments dérivés en position équivalente : - Paragraphe 4 : échange de performance d'actifs financiers ; - Paragraphe 5 : détention conjointe d'un produit dérivé linéaire et de liquidités équivalent à la détention du sous-jacent ; - Paragraphe 7 : dérivés de change n'entraînant pas d'augmentation de l'exposition |

Ce cadre réglementaire amène à la formulation de plusieurs remarques :

- L'AuM AIFM ne coïncide donc pas nécessairement avec une définition plus usuelle de l'AuM correspondant au total du bilan.
- Enfin la dérogation détaillée dans le paragraphe 5 de l'article 8 du règlement délégué AIFM sur le calcul du levier en engagement fait l'objet de mauvaises interprétations par la Place. En effet, cette accroche exempt la conversion en position équivalente d'un produit dérivé si les deux conditions suivantes sont vérifiées : « *un instrument dérivé n'est pas converti en une position équivalentes'il remplit les deux conditions suivantes:*

 - a) *la détention conjointe par le FIA d'un instrument dérivé lié à un actif financier et de trésorerie investie dans des équivalents de trésorerie tels que définis à l'article 7, point a), équivaut à détenir une position longue dans l'actif financier concerné;*
 - b) *l'instrument dérivé ne crée pas d'augmentation de l'exposition et du levier ou du risque »*

Dans une note publiée en 2015, l'AFG recense des cas pratiques de calculs de leviers UCITS et AIFM. En particulier y est fait mention la possibilité de retirer de l'assiette de calcul du levier des instruments dérivés linéaires (Forwards et Futurs) si le fonds dispose de liquidités. Ce positionnement se réfère ci-dessus au paragraphe 5 de l'article 8 du règlement délégué. En complément, cette note mentionne retirer également du calcul du levier les liquidités contribuant à la réplication du sous-jacent.

Les services n'ont pas trouvé de justifications à cette dernière pratique qui minore artificiellement le levier et souhaite préciser aux acteurs les dispositions de l'article 8§5 et en particulier **l'interdiction de retirer tout type de liquidités du calcul du levier en engagement** (i.e. au-delà du cas a susmentionné).

4.2. Détail des DQC

DQC 1. Minorant du levier en engagement

Dans le Reporting AIFM, **le levier selon la méthode de l'engagement est exprimé en pourcentage de l'actif net**. Au vu de la définition réglementaire du levier en engagement dans le règlement délégué AIFM, le levier en engagement auquel recourt un FIA devrait être systématiquement supérieur ou égal à son actif net.

Lors de la consultation du 14 février 2022 des associations professionnelles, l'AFG indique que le levier en engagement peut être inférieur à 100% lors de la présence dans les portefeuilles de dérivés de change de couverture en lien avec le paragraphe 7 de l'Article 8 du règlement délégué AIFM régissant le calcul du levier en engagement : « *les instruments dérivés utilisés pour la couverture de change qui n'entraînent pas d'augmentation de l'exposition, du levier ou d'autres risques ne sont pas inclus dans le calcul* ». Certains acteurs considèrent que cette disposition leur permet de déduire à la fois du calcul de la conversion en équivalent sous-jacent et de l'actif net la valeur de marché de ces dérivés. Les services de l'AMF se sont rapprochés de l'ESMA afin de demander une clarification de la lecture à adopter de cette disposition.

Pour tenir compte de cette exemption, le DQC suivant est proposé, avec une valeur aberrante en cas de dépassement

- **Levier en engagement $\geq 95\%$** en présence de dérivés de change de couverture
- **Levier en engagement $\geq 100\%$** sinon

Dans la section Expositions du Reporting AIFM, les gérants renseignent l'expositions brute (*Gross exposure*) des dérivés de change utilisés à des fins de couverture dans la sous-classe d'actifs « Foreign exchange (for hedging purposes)». L'application de ce DQC s'appuiera sur l'extraction de cette exposition.

Exemption : Dans des cas particuliers rares, l'ASPIM indique que l'Actif net de fonds immobiliers peut être négatif conduisant par construction à un levier en engagement négatif. Il est dès lors suggéré de ne pas exécuter ce DQC dans ce cas de figure.

Approximativement la moitié des FIA au 31 décembre 2020 affichent un levier en engagement inexact ou non renseigné. En dehors des cas potentiels liés aux dérivés de change à des fins de couverture, plusieurs considérations sont à l'origine de l'incohérence du levier en engagement :

- **Unité incorrecte** : le levier doit être exprimé en pourcentage de l'Actif net ; certains acteurs indiquent un ratio en montant absolu (2 au lieu de 200%) ;
- **Confusion avec le levier UCITS** : certaines SGP déterminent un levier en engagement AIFM en ne considérant que les instruments dérivés. Cela peut conduire à un levier en engagement en pourcentage de l'actif net inférieur à 100 ;
- **Compensation des dérivés et des liquidités** : l'application de la dérogation-Article 8 paragraphe 5-décrite précédemment avec une exclusion double induite de l'instrument dérivé et des liquidités peut produire un levier résultant inférieur à l'Actif net.

DQC 2. Majorant du levier en engagement

Pour la majorité des FIA, le levier en engagement en valeur monétaire (produit du levier et de l'actif net) devrait être inférieur à l'AuM AIFM (*ESMA 48/BIO T1-F-1*), la différence entre ces deux métriques résidant principalement dans la compensation et la couverture des produits dérivés. L'inégalité suivante devrait être vérifiée

$$\text{Lever en engagement} \leq \frac{\text{AuM}}{\text{Actif net}}$$

Dans plusieurs cas, les gérants ont exclu des liquidités et des créances sur cessions de titres dans le calcul de l'AuM à l'origine d'un levier en engagement supérieur au ratio AuM/Actif net bien que ces montants soient comptabilisés dans le calcul de l'Actif net (*ESMA 53/BIO T1-F-6*). De façon plus générale, une plus grande cohérence est attendue entre l'assiette de calcul de l'Actif net (*ESMA 53/BIO T1-F-6*) et de l'AuM (*ESMA 48/BIO T1-F-1*).

DQC 3. Levier en engagement : respect des limites réglementaires

Le Risque global d'un fonds est une mesure de risque exclusive correspondant soit à la perte potentielle du fonds quantifiée par un calcul de Value-At-Risk soit au levier total auquel le fonds recourt matérialisé par le levier selon la méthode de l'engagement.

Juridiquement, les *FIVG*, *FES*, *FPVG* ou *OPCI* dont la méthodologie de calcul du Risque global renseignée dans BIO2 ne s'appuie pas sur un calcul de Value-At-Risk doivent respecter les contraintes réglementaires suivantes imposées sur le Risque global. Excepté pour les *FPGV*, le calcul du risque global n'intègre pas les montants empruntés de sorte que, dans l'application de ce DQC, une limite « élargie » sera considérée étant définie comme la limite réglementaire en risque global à laquelle s'ajoutent les montants maximaux d'emprunt et avec une marge d'erreur pour capter d'autres effets type provisions pour frais.

| Régime | Définition | Limite hors emprunt | Emprunt maximal d'espèces | Limite avec emprunt |
|--------|--|---------------------|---|---------------------|
| FIVG | Fonds d'Investissement à vocation générale | 200% | 10 % par type d'emprunt et globalement 15 % | 215% |
| FES | Fonds d'épargne salariale | 200% | 10% | 215% |
| FPVG | Fonds Professionnel à Vocation Générale | 400% | Non applicable | 405% |

Ces contrôles ne sont pas bloquants au sens où un dépassement actif ou passif de limite pourrait se produire.

DQC 4. Seuil de cohérence du levier en engagement

Définition d'une borne supérieure par catégorie de FIA : L'analyse de la distribution du levier en engagement par catégorie de FIA permet de définir un seuil maximal de cohérence applicable par catégorie de FIA:

| Catégorie | Seuil de cohérence |
|------------------------|--------------------|
| Hedge Funds | 15000% |
| Real Estate | 1000% |
| Funds of funds | 300% |
| Private Equity | 200% |
| FCPE à effet de levier | 2000% |
| Autres | 1200% |

Tout levier en engagement supérieur à ce seuil sera considéré comme atypique. De plus, en cas de valeur erronée confirmée, les gérants devront retransmettre un levier corrigé couvrant un an d'historique.

Par la suite, les seuils proposés pourront être affinés et la catégorie « Autres » sera, si besoin, décomposée suivant la classification du FIA (fonds actions, obligations, mixtes, ...)

DQC 5. Réconciliation de l'Actif net

Le deuxième DQC défini supra fait intervenir une troisième métrique à savoir l'Actif net (*ESMA 53/BIO T1-F-6*) d'un FIA qu'il convient de fiabiliser pour assurer la pertinence de ce deuxième DQC. Pour les FIA de droit français n'étant pas juridiquement définis à « Autres FIA », l'actif net est communiqué régulièrement par les SGP dans le référentiel BIO ce qui permet de réconcilier l'Actif net AIFM.

Les associations professionnelles indiquent qu'un écart sur l'Actif net peut survenir dans le cas d'un décalage de plusieurs mois entre la valeur estimée transmise dans le reporting AIFM et la valeur certifiée par les Commissaires aux Comptes. Cette situation peut se produire pour des FIA à fréquence semestrielle et annuelle. Néanmoins, ce cas de figure est exclu pour les FIA à fréquence trimestrielle.

Pour tenir compte de cette spécificité, les DQC sont adaptés pour prévoir un seuil de tolérance de tolérance d'1% pour les FIA à fréquence trimestrielle et de l'élargir à 5% pour les autres fréquences. En outre, le **caractère bloquant du DQC est modifié à aberrant uniquement pour les FIA à fréquence semestrielle et annuelle**. Opérationnellement, ce DQC se déclinera en deux versions :

$$DQC 5 - A : \left| \frac{Actif\ net\ AIFM - Actif\ net\ BIO}{Actif\ net\ BIO} \right| \leq 1\% \text{ pour les FIA trimestriels}$$

$$DQC 5 - B : \left| \frac{Actif\ net\ AIFM - Actif\ net\ BIO}{Actif\ net\ BIO} \right| \leq 5\% \text{ pour les FIA semestriels/annuels}$$

Une analyse approfondie de la réconciliation *Actif net AIFM – Actif net BIO* a mené, d'une part, à l'identification d'Actifs nets AIFM inexacts et, d'autre part, à des Actifs nets dans le référentiel BIO figés. Dans ces deux cas de

figure, les SGP concernées sont enjointes de corriger l'actif net dans le Reporting AIFM et/ou de transmettre un flux de VL actualisé dans la base référentielle BIO.

Enfin, si à l'issue de ce DQC des FIA de droit français sur une même SGP ressortent avec un actif net AIFM inexact, il est attendu de sa part, outre le fait de rectifier les actifs nets incorrects, de contrôler l'exactitude de l'actif net transmis sur ses FIA étrangers.

Par ailleurs, le projet d'extension des flux de VL permettra d'étendre les fonds disposant d'une valeur liquidative dans le référentiel BIO/Rosa ce qui viendra enrichir ce DQC d'un périmètre plus ample.

DQC 6. Minorant de l'AuM

Au vu de la définition de l'AuM (*ESMA 48/BIO T1-F-1*) dans le règlement délégué AIFM, l'AuM d'un FIA doit être systématiquement supérieur ou égal à son actif net

$$\text{AuM} \geq \text{Actif net}$$

Toutefois, les FIA détenant des parts de FIA gérées par la même société de gestion peuvent réglementairement exclure les contributions correspondantes dans le calcul de l'AuM. Le cas échéant, ces montants retranchés seront rajoutés au calcul de l'AuM AIFM. La transmission dans la rubrique Expositions du Reporting des expositions brutes agrégées par sous-classe d'actifs devrait permettre d'identifier les investissements dans des parts de fonds gérées par la même SGP. Par ailleurs, les tests de qualité de données sur la transmission des expositions dans le Reporting AIFM sont précisés dans la section [5.2.3](#).

DQC 7. Relation entre l'AUM et le levier brut

Le levier brut est défini selon l'article 7 du règlement délégué. La méthodologie de calcul présente de fortes similitudes au calcul de l'AuM, une différence notable réside dans l'exclusion de la trésorerie « élargie » (trésorerie et équivalents de trésorerie) du périmètre de calcul du levier brut. Plus précisément et suite au retour de consultation, les associations professionnelles ont indiqué que l'exclusion dans le calcul du levier brut porte sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie **exprimées dans la devise du FIA**⁵. En effet, il est considéré que les équivalents trésorerie qui ne sont pas dans la devise du FIA constituent des positions spéculatrices.

En revanche et bien que ce ne soit pas précisé réglementairement, les gérants de FIA considèrent usuellement dans l'alimentation du champ *Trésorerie élargie* (**champs ESMA 185 / BIO T4-G-1 : Unencumbered Cash Amount**) un périmètre plus large intégrant des devises étrangères à la devise principale du FIA. Cette différence de traitement de la Trésorerie élargie induit une impossibilité de réconcilier systématiquement les calculs via une égalité stricte. Les services de l'AMF se sont rapprochés de l'ESMA afin de clarifier l'inclusion ou non des liquidités élargies en devises.

En attente du retour de l'ESMA, l'AMF considère que la définition de la trésorerie et des équivalents de trésorerie retenue dans l'Article 7 du règlement délégué AIFM sur le calcul du levier brut constitue une définition de la Trésorerie élargie :

« un gestionnaire: a) exclut la valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lesquels correspondent à des investissements très liquides détenus dans la devise principale du FIA »

En ce sens, l'AMF s'attend à ce que les gérants de FIA retirent du calcul du champ *Trésorerie élargie* (**Champs ESMA 185 / BIO T4-G-1 : Unencumbered Cash Amount**) les liquidités élargies en devises étrangères. Néanmoins, en attente d'une confirmation de l'ESMA sur l'interprétation de l'AMF concernant la Trésorerie élargie, le DQC 7 ci-dessous est conservée sous la forme d'une inégalité. Si l'ESMA propose une interprétation de la Trésorerie

⁵ « Pour le calcul de l'exposition d'un FIA selon la méthode brute, un gestionnaire: a) exclut la valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lesquels correspondent à des investissements très liquides détenus dans la devise principale du FIA »

élargie alignée sur celle de l'AMF, ce DQC 7 prendra par la suite la forme d'une égalité avec un seuil de tolérance d'1%.

$$\text{Lever brut} + \frac{\text{Trésorerie élargie}}{\text{Actif net}} \geq \frac{\text{AuM}}{\text{Actif Net}}$$

Dans une minorité de cas, la trésorerie élargie n'est pas renseignée ce qui plaide pour renforcer le DQC sur ce champs (voir le **DQC 8** ci-dessous).

DQC 8. Complétude et cohérence de la trésorerie élargie

La bonne exécution du DQC précédent dépend grandement de la mise à disposition de la trésorerie élargie dans le Reporting AIFM. Les gérants renseignent cette information dans le champ « *ESMA 185 / BIO T4-G-1 : Unencumbered Cash Amount* » qui est un attribut AIFM considéré comme « optionnel » (cf. supra, cela n'implique pas que les SGP n'ont pas à le transmettre s'il existe de la trésorerie). Par construction, le ratio Trésorerie élargie sur l'Actif net doit osciller entre 0% et 100%

$$0\% \leq \frac{\text{Trésorerie élargie}}{\text{Actif net}} \leq 100\%$$

En date du 31 décembre 2021, pour environ un tiers des FIA, les montants de trésorerie élargie sont soit manquants, soit nuls. De plus, pour un peu moins de 500 FIA, les montants prennent des valeurs atypiques (>20%) et incohérentes (>100%). Sur le caractère singulier des ratios de liquidité élevés, les associations professionnelles précisent que les liquidités peuvent atteindre des niveaux élevés en rapport avec la stratégie d'investissement du FIA (CTA, Global Macro,...).

Devant l'utilité de la trésorerie élargie pour le DQC 7 sur la relation entre l'AuM et le levier brut et afin de veiller à ce que les valeurs manquantes correspondent, le cas échéant, bien à des montants nuls, **l'AMF attend désormais une transmission obligatoire de ce champ, le cas échéant avec une valeur nulle.**

Attente de l'AMF :

Le champs *ESMA 185/ BIO T4-G-1 : Unencumbered cash amount* contenant la Trésorerie élargie est rendu obligatoire avec une valeur par défaut, le cas échéant, à 0. Par ailleurs, indépendamment de la devise, il est attendu des acteurs d'avoir une définition cohérente avec les liquidités élargies qui sont déduites du levier brut.

5. Indicateurs de suivi (« phase 2 »)

S'agissant de la phase d'analyse du niveau de levier des fonds identifiés par la première phase, l'AMF se focalise - en termes de qualité de données - sur quelques indicateurs stratégiques nécessaires à l'élaboration de premières analyses.

Cette section vise à indiquer une première liste de DQC permettant d'assurer un minimum de robustesse et de crédibilité dans l'évaluation du risque systémique des FIA.

5.1. Levier financier

Le levier financier correspond à l'ensemble des liquidités et/ou titres empruntés rapportés à l'actif net. Celui-ci permet d'apprécier si le levier au niveau du FIA est principalement constitué d'emprunt ou d'expositions en produits dérivés.

En dehors des considérations liées au levier contracté par les *holdings intermédiaires* dans le capital investissement principalement, le levier de bilan constitue à défaut une première estimation du niveau d'endettement des fonds issus des données AIFM.

Le levier financier se décline en plusieurs attributs dans le Reporting AIFM qui ne sont pas utilisés pour les DQC de phase 1 :

- ESMA 283/BIO T5-E-1 : *Unsecured borrowing amount*
- ESMA 284/BIO T5-E-2 : *Collateralised/secured cash borrowing prime broker amount*
- ESMA 285/BIO T5-E-3 : *Collateralised/secured cash borrowing reverse repo amount*
- ESMA 286/BIO T5-E-4 : *Collateralised/secured cash borrowing other amount*
- ESMA 289/BIO T5-F-3 : *Short position borrowed securities value*

Sur la base de ces informations, le levier financier, exprimé en pourcentage de l'actif net, est déterminé comme suit :

$$\text{Levier financier} = 100\% + 100\% * \frac{\text{ESMA 283} + \text{ESMA 284} + \text{ESMA 285} + \text{ESMA 286} + \text{ESMA 289}}{\text{Actif net}}$$

DQC 9. Majorant du levier financier

Le calcul de levier en engagement intègre le levier financier créé par l'emprunt et le levier synthétique que génère l'usage de dérivés de sorte que l'inégalité suivante devrait être systématiquement vérifiée :

$$\text{Levier financier} \leq \text{Levier en engagement}$$

Les champs *ESMA 283*, *ESMA 284*, *ESMA 285*, *ESMA 286* et *ESMA 289* sont optionnels d'après les instructions techniques de l'ESMA sur le remplissage du Reporting AIFM. Avant de conduire ce DQC, il convient d'analyser la complétude de ces champs.

En pratique, les informations relatives au levier financier ne sont reportées que pour approximativement 40% des FIA au 31 décembre 2020. Les taux de complétude des champs relatifs à l'emprunt sont encore plus abaissés sur les catégories immobiliers et Private Equity

Attente de l'AMF : Les champs *ESMA 283/BIO T5-E-1*, *ESMA 284/BIO T5-E-2*, *ESMA 285/BIO T5-E-3*, *ESMA 286/BIO T5-E-4* et *ESMA 289/BIO T5-F-3* relatifs à l'emprunt de liquidités et de titres et permettant d'évaluer le levier financier sont rendus obligatoires et ils doivent donc être transmis par tous les fonds avec une valeur par défaut, le cas échéant, à 0.

5.2. Risque de liquidité

5.2.1. Profil de liquidité des actifs

Les gérants mettent à disposition dans le Reporting AIFM les quantités d'actifs exprimées en pourcentage de l'actif net pouvant être liquidées de manière échelonnée suivant 7 intervalles de temps :

- **1d** : part du portefeuille liquidable en une journée ;
- **[2d-7d]** : part du portefeuille liquidable entre 2 et 7 jours ;
- **[8d-30d]** : part du portefeuille liquidable entre 8 et 30 jours ;
- **[31d-90d]** : part du portefeuille liquidable entre 31 et 90 jours ;
- **[91d-180d]** : part du portefeuille liquidable entre 91 et 180 jours ;
- **[181d-365d]** : part du portefeuille liquidable entre 181 et 365 jours ;
- **>365d** : part du portefeuille liquidable sur horizon supérieur à 365 jours

DQC :

DQC 10. La somme des parts liquidables sur l'ensemble des intervalles de temps doit valeur 100%

Par ailleurs, le profil de liquidité des actifs ne constitue pas une information obligatoire d'après les instructions techniques de l'ESMA sur le Reporting AIFM (cf. *infra* sur les attentes de l'AMF). Dès lors, il s'avère important en préambule d'en contrôler la complétude avant de procéder à l'analyse métier de la liquidité du portefeuille.

Les profils de liquidité AIFM présentent un taux de complétude élevé de 82% au 31 décembre 2020. Concernant les données manquantes, la majorité des FIA avec un profil de liquidité non renseigné ressortent dans la catégorie Private Equity.

5.2.2. Fréquence de Rachats

Le Reporting AIFM met à disposition deux champs concernant le rachat de parts : l'information relative à l'autorisation de rachats (champ *ESMA 193/BIO T4-I-1*) et la fréquence de rachats en cas de rachat autorisé (champ *ESMA 194/BIO T4-I-2*). Ces deux attributs sont optionnels au sens des instructions techniques de l'ESMA sur le Reporting AIFM et l'analyse de leur complétude constitue dès lors un prérequis à l'analyse du risque de liquidité des fonds

DQC 11. Réconciliation de la fréquence de Rachats

La base référentielle ROSA produit contiendra à terme la fréquence de Rachats par fonds ce qui permettra de fiabiliser cet attribut AIFM par comparaison avec l'information ROSA. Ce DQC sera également étendu aux FIA indiquant un droit de rachat non autorisé. Une revue ponctuelle des fréquences de Rachats reportées permet d'isoler des incohérences entre la liquidité basse sur des fonds structurellement illiquides notamment sur l'immobilier et des fréquences de rachats courtes. Une réconciliation prochaine avec le référentiel ROSA prendra dès lors sens.

Etat sur la complétude des champs « Autorisation de rachats » et « Fréquence de rachats » au 31 décembre 2020

| Répartition du champs « Autorisation de Rachats » | Nombre de FIA |
|---|--|
| Oui | 2008 (25.4%) |
| Non | 3345 (42.3%) dont (liste non exhaustive) : - 1154 de type Private Equity sur 2003 - 517 de type Funds of funds sur 1892 - 336 FIA de type Real Estate sur 823 - 316 FIA de type Diversifiés sur 704 - 244 FIA de type Obligations sur 899 - 236 FIA de type Actions sur 639 |
| non renseignée | 2557 (32.3%) dont (liste non exhaustive) : - 770 FIA de type Private Equity sur 2003 - 445 FIA de type Funds of funds sur 1892 - 398 FIA de type Obligation sur 899 - 242 FIA de type Real Estate sur 823 - 234 FIA de type Diversifié sur 704 - 216 FIA de type Actions sur 639 |

| Répartition du champs « Fréquence de Rachats » pour les FIA autorisant les Rachats | Nombre de FIA |
|--|---------------|
| Daily | 598 |
| Weekly | 434 |
| Fortnightly | 117 |
| Monthly | 119 |
| Quarterly | 224 |
| Half-yearly | 138 |
| Yearly | 125 |
| Other | 88 |
| None | 62 |
| Non renseigné | 43 |

Pour les FIA reportant une fréquence de rachats définie à « Other » ou « None », la valeur est considérée comme atypique et le gérant devra tenir à disposition une justification de ce choix. Pour les fréquences de rachats non renseignées, il sera envisageable d'exiger une retransmission du Reporting AIFM.

Attentes de l'AMF: Au vu de la portée de l'attribut « Autorisation de rachats » dans l'évaluation du risque de liquidité, le champs AIFM (ESMA 193/BIO T4-I-1) sera rendu obligatoire.

Par ailleurs, il a été constaté que des fonds n'autorisant pas le rachat de parts transmettent un profil de liquidité au passif qui, par définition, correspond à l'horizon auquel les investisseurs sont en droit de demander le rachat de leurs parts. Afin de relever ces cas ambigus, le DQC suivant sera mis en place:

DQC 12. Cohérence de la liquidité du passif

La transmission de la liquidité au passif est considérée comme cohérente si le fonds autorise à ses porteurs le rachat de parts.

5.2.3. Proportion des actifs illiquides

a) Informations disponibles relatives aux expositions

Le Reporting AIFM apporte une vue sur la composition globale de l'actif d'un FIA répartie en cinq classes (Titres, Actifs physiques, Dérivés, OPC et Autres) elles-mêmes décomposées en 70 sous-classes d'actifs. En particulier, ce Reporting fournit la décomposition des expositions brutes (**ESMA 122/ Champs BIO T3-A-1**), longues (**ESMA 123/ Champs BIO T3-A-1**) et courtes (**ESMA 124/ Champs BIO T3-A-1**) des instruments d'un FIA agrégées par sous-classe d'actifs. Il est tout d'abord proposé d'inspecter la complétude des expositions transmises et d'en contrôler la pertinence via une réconciliation avec l'AuM AIFM.

DQC 13. Convergence de la somme des expositions vers l'AuM

La somme des expositions réparties par sous-classe d'actifs devrait converger vers l'AuM, ce DQC vise à vérifier la proximité entre ces deux métriques délimitées par une tolérance d'1%.

$$\left| \frac{\text{Somme expositions} - \text{AuM}}{\text{AuM}} \right| \leq 1\%$$

Pour environ 70% des FIA, les expositions consolidées par sous-classe d'actifs sont renseignées et leur somme converge vers l'AuM en considérant une tolérance d'1%. Par ailleurs, les fonds de Private Equity sont les plus concernés (756 FIA sur 2003) par la non-alimentation des expositions AIFM.

Les expositions fournissent des informations importantes sur la composition des FIA permettant d'apprécier la typologie des actifs et par conséquent la liquidité et la volatilité des fonds. De plus, elles permettent de vérifier la cohérence de l'AuM qui est une métrique utilisée dans l'identification (**Phase 1**) des FIA à effet de levier.

Attentes de l'AMF : La transmission des expositions pour l'ensemble des FIA est rendue obligatoire et il est attendu des gérants de tenir à disposition de l'AMF une justification sur les écarts notables entre l'exposition totale et l'AuM.

b) Détermination de la part des actifs illiquides

Le recours par les gérants à la Classe d'expositions « Autres » pourrait relever d'une utilisation abusive et non justifiée. A cet égard, le DQC suivant sera instauré pour contrôler la part des investissements de type « Autres ».

DQC 14. Contrôle de la part des expositions catégorisées « Autres »

Un investissement dont le poids en expositions « Autres » excède **25%** sera considéré comme atypique, ce seuil de 25% sera éventuellement affiné selon la distribution des expositions de type « Autres ». Par ailleurs, des clarifications seront attendues des SGP franchissant ce seuil pour comprendre l'emploi de cette catégorie.

Lors de la phase de consultation, les associations professionnelles ont indiqué que dans certains cas, le poids de cette catégorie peut s'expliquer par des comptes de trésoreries en cours de régularisation, par exemple suite à une souscription ou un rachat important. Dans ce cas, il est rappelé qu'il existe des catégories dédiées aux liquidités (e.g. other deposits, other cash and cash equivalent) et que le recours à la catégorie par défaut « other » ne saurait constituer une modalité de reporting appropriée pour ce type de situations.

5.3. Sensibilités marché

Le Reporting AIFM fournit plusieurs mesures de sensibilité marché qui sont exploitées dans cette section :

- **Net Equity Delta** : la sensibilité sur l'actif net d'une baisse forfaitaire d'1% du prix des actions constitutives du fonds ou sous-jacentes lorsque le fonds possède des dérivés actions ;
- **Net DV01** : sensibilité du portefeuille à une déformation homogène d'1 bp des courbes de taux sur les piliers de temps suivants : [0, 5Y] ;]5Y ; 15Y] ; > 15 Y ;
- **Net CS01** : sensibilité du portefeuille à une déformation homogène d'1 bp des spreads de Crédit sur les piliers de temps suivants : [0, 5Y] ;]5Y ; 15Y] ; > 15 Y ;
- **Net FX Delta** : l'impact sur l'actif net du fonds d'une baisse forfaitaire d'1% de tous les taux de change auxquels le fonds est exposé
- **Net Commodity Delta** : sensibilité du portefeuille aux variations du prix des Commodities. Elle se mesure comme l'impact sur l'actif net du fonds d'une baisse forfaitaire d'1% de toutes les Commodities auxquelles le fonds est exposé
- **Vega** : Il s'agit de la sensibilité du portefeuille à la volatilité

Proposition : Ces champs sont actuellement « optionnels » d'après les instructions techniques de l'ESMA sur le Reporting AIFM. Leur transmission systématique, le cas échéant avec une valeur nulle, est nécessaire pour assurer de la qualité des données transmises.

DQC :

En termes de DQC, les fonds présentant une exposition non nulle aux actifs *a priori* sensibles à la *grecque* concernée devraient *a priori* indiquer une sensibilité non nulle. Dès lors, 5 DQC peuvent être proposés en ce sens afin de capter les fonds ayant indiqué indument des sensibilité nulles ou non renseignées sur ces FIA.

DQC 15. Net Equity Delta : Test de cohérence des valeurs nulles ou non renseignées

Un fonds disposant d'un seuil minimal d'exposition actions devrait être logiquement sensible aux mouvements du marché Actions. Dès lors seront recensés les fonds avec une sensibilité nulle ou non renseignée détenant au moins **20%** d'expositions actions, ce seuil minimal pour l'instant défini à 20% restera ajustable.

Lors de la phase de consultation, les associations ont émis des réserves sur la possibilité de disposer de telles informations en transparences pour les fonds nourriciers et les fonds de fonds. Les [orientations de l'ESMA](#) indiquent qu'une telle mise en transparence n'est pas attendue⁶. L'attente de l'AMF porte donc sur la cohérence des informations transmises entre champs différents du reporting AIFM.

DQC 16. Net DV01 : Test de cohérence des valeurs nulles ou non renseignées

Un fonds disposant d'un seuil minimal d'exposition aux taux d'intérêts (obligations Corporates entre autres) devrait être logiquement sensible aux mouvements des courbes de taux. Dès lors seront recensés les fonds avec une sensibilité nulle ou non renseignée détenant au moins **20%** d'expositions taux, ce seuil minimal pour l'instant défini à 20% restera ajustable.

⁶ 34. When reporting information on feeder AIFs, AIFMs should identify the master AIF in which each feeder invests but should not look through the master AIF(s) to its(their) holdings. If applicable, AIFMs should also report detailed information on investments that are made at feeder AIF level, such as investments in financial derivative instruments. (...) 35. When reporting information on funds of funds, AIFMs should not look through the holdings of the underlying funds in which the AIF invests.

DQC 17. Net CS01 : Test de cohérence des valeurs nulles ou non renseignées

Un fonds disposant d'un seuil minimal d'exposition crédit (obligations Corporates entre autres) devrait être logiquement sensible aux mouvements des spreads de crédit. Dès lors seront recensés les fonds avec une sensibilité nulle ou non renseignée détenant au moins **20%** d'exposition crédit, ce seuil minimal pour l'instant défini à 20% restera ajustable.

DQC 18. Net FX Delta : Test de cohérence des valeurs nulles ou non renseignées

Concernant le change, les devises principales des expositions par sous-classe d'actifs ne sont pas indiquées dans le Reporting AIFM, toutefois les gérants transmettent les expositions des instruments dérivés de change retranscrites en deux catégories :

- **Foreign exchange for investment purposes** : dérivés de change faisant partie de la stratégie d'investissement du FIA ;
- **Foreign exchange for hedging purposes** : dérivés de change utilisés comme produits de couverture aux variations de change

Dès lors, un fonds disposant d'un seuil minimal d'exposition créée par des dérivés de change, investissement et couverture confondus, devrait être sensible aux variations des taux de change. Les fonds avec une sensibilité change nulle ou non renseignée détenant au moins **20%** d'exposition en dérivés de change seront considérés comme atypiques, ce seuil minimal pour l'instant défini à 20% restera ajustable.

DQC 19. Net Commodity Delta : Test de cohérence des valeurs nulles ou non renseignées

Un fonds disposant d'un seuil minimal d'expositions Commodities devrait être logiquement sensible aux mouvements des Commodities. Dès lors seront recensés les fonds avec une sensibilité nulle ou non renseignée détenant au moins **20%** d'expositions Commodities, ce seuil minimal pour l'instant défini à 20% restera ajustable.