RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
Liberté
Égalité
Fraternité

AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES

AFG
Philippe SETBON
Président
17, square Edouard VII
75 009 Paris

RO n°13

Paris, 8 juillet 2026

Présomption d'équivalent de trésorerie des fonds monétaires
Outil de gestion *swing pricing*

Monsieur le Président,

Dans un courrier du 13 novembre 2018 à l'AMF[1], l'ANC avait considéré que les fonds monétaires agréés dans le cadre du règlement européen MMF de 2017 au titre des fonds à valorisation variable (VNAV standard ou à court terme) pouvaient bénéficier d'une présomption d'éligibilité à un classement en équivalent de trésorerie – *cash equivalent* – dès lors qu'ils respectaient le cadre prudentiel fixé par cette réglementation. Cette présomption peut toutefois être réfutée au vu des faits et circonstances relatifs à l'évolution des marchés, notamment en période de tension.

Comme vous le rappelez dans votre courrier du 27 mai 2026, la directive UE 2024/927 contraint désormais ces fonds monétaires à se doter d'au moins un outil de gestion de liquidité parmi ceux identifiés par la directive. Vous indiquez que le choix des gérants monétaires français s'oriente principalement vers le recours au *swing pricing* qui permet, lorsque les circonstances l'exigent, de répercuter sur les prix d'entrée ou de sortie des porteurs de parts le coût de réaménagement du portefeuille engendré par ces entrées ou ces sorties[2]. Nous comprenons en particulier que le recours au *swing pricing* serait effectué à la discrétion de la société de gestion, de façon exceptionnelle, dans des circonstances de crise se traduisant à la fois par des retraits importants et des marchés de sous-jacents en situation de tension.

Vous nous interrogez sur les conséquences éventuelles de ce recours au *swing pricing* sur notre doctrine en matière d'équivalents de trésorerie.

En normes IFRS, les équivalents de trésorerie sont définis comme « des placements à court terme, très liquides, facilement convertibles en montants connus de trésorerie et exposés à un risque négligeable de variation de valeur[3]. » La notion d'équivalent de trésorerie – *cash equivalent* – fait l'objet d'une approche globalement convergente entre les référentiels comptables IFRS, américain et français.

---

[1] Traitement comptable des fonds monétaires MMF

[2] Nous faisons ici l'hypothèse d'une conformité à l'orientation de l'ESMA selon laquelle "*fund managers should consider the selection of swing pricing for funds whose underlying assets are actively traded and information on trading costs (bid/ask) is available and frequently updated, particularly where the funds invest mainly in assets with market contingent liquidity costs. Fund managers should consider that swing pricing may be less appropriate when trading costs are not readily available*" (*ESMA Guidelines on Liquidity Management Tool (LMTs) of UCITS and open-ended AIFs* (ESMA34-6714336-1364), mars 2026).

[3] IAS 7, paragraphe 6.

L'utilisation d'outils de gestion de la liquidité, tels que le *swing pricing* appliqué à des fonds VNAV pourrait soit compliquer la conversion des parts en montants de trésorerie déterminables, soit introduire un risque non négligeable dans leur valorisation. Dans ces conditions, ces parts pourraient ne plus satisfaire les critères permettant leur classement en équivalents de trésorerie.

L'utilisation d'outils de gestion de la liquidité ne remet pas en cause, par principe, l'analyse antérieure de l'ANC concluant à une présomption d'éligibilité au classement en équivalent de trésorerie, dès lors que ces outils ne sont activés qu'en situations exceptionnelles de tension sur les marchés monétaires. En revanche, la survenance de telles situations, susceptibles d'altérer cette présomption, impose de réexaminer la qualification d'équivalent de trésorerie au regard des faits et circonstances. La présomption d'éligibilité à un classement en équivalent de trésorerie peut être réfutée au vu des faits et circonstances relatifs à l'évolution des marchés, notamment en période de tension et d'activation de ces outils.

Conformément à l'approche qui avait été mise en œuvre en 2018, l'ANC a examiné plusieurs analyses des performances de fonds à valorisation variable (VNAV standard ou à court terme) entre 2018 et 2025, notamment en situation de tension de marché et en présence de montants de souscription et/ou de rachat quotidiens significatifs[4], qui auraient pu conduire à l'activation d'un outil de gestion de liquidité, dont le *swing pricing*. Ces études mettent en évidence que les situations exceptionnelles passées dans lesquelles un recours à cet outil de gestion de la liquidité aurait été nécessaire, auraient conduit à une variation de valeur négligeable[5].

En conséquence, dans la continuité de la position exprimée dans son courrier du 13 novembre 2018, l'ANC précise que les fonds monétaires agréés au titre du règlement MMF qui bénéficient d'outils de gestion de la liquidité comme le *swing pricing*, qu'ils soient à court terme ou standard, bénéficient d'une présomption d'éligibilité à un classement en équivalent de trésorerie dans les états financiers IFRS des investisseurs, dès lors que les parts de fonds sont détenues par l'entité dans l'objectif de faire face aux engagements de trésorerie à court terme plutôt que pour un placement ou d'autres finalités.

Je reste à votre disposition et vous prie d'agréer, cher Président, l'expression de mes salutations distinguées.

Robert Ophèle
Président de l'ANC

Copie : Marie-Anne Barbat-Layani , Présidente de l'AMF

---

[4] Supérieur de 10 % au niveau d'activité quotidien moyen.

[5] Ces études mettent en évidence que :

(a) L'analyse des performances passées des fonds monétaires français (tant standard que court terme) confirme que la volatilité historique de ces fonds est restée très contenue, même sur des périodes de forte tension et permet ainsi de continuer à considérer que ces fonds présentent un risque négligeable de changement de valeur ; et

(b) Les situations de tension de marché combinées à l'existence de montants de rachats quotidiens significatifs ont été exceptionnelles. Les fonds monétaires déjà dotés d'autres outils de gestion de la liquidité (*gates*, *anti-dilution levies*) au cours de cette période n'ont d'ailleurs pas eu à les activer, y compris en période de forte tension. Ainsi, l'existence de ces outils n'a eu d'incidence défavorable ni sur le caractère convertible des parts en montants connus de trésorerie, ni sur le caractère négligeable de leur risque de changement de valeur. Des études complémentaires menées par l'AFG permettent d'établir que l'introduction généralisée du *swing pricing* sur la période considérée n'aurait pas eu un effet différent.