



Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

8 avril 2016



—
REDONNONS UN SENS AU RENDEMENT

Une société du groupe Amundi

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

- **I. Contexte général**
- **II. Contreparties**
- **III. Politique risque de gestion du collatéral**
- **IV. Éléments complémentaires sur le prêt de titres**

■ I. Contexte général

Les guidelines de l'ESMA du 18 Décembre 2012 (document ESMA/2012/832 disponibles sur le site www.esma.europa.eu) apportent de nouvelles contraintes sur les titres reçus en garantie : contraintes de liquidité, de qualité, d'absence d'une trop forte corrélation, de concentration.

Ces guidelines s'appliquent à tous les fonds conformes aux normes européennes (OPCVM) hors ceux bénéficiant d'une clause "grand-père".

Le présent document détaille la politique Risque de gestion du collatéral revue afin de tenir compte des évolutions réglementaires.

Ce document précise les choix faits globalement sur les opérations de gré à gré pour respecter les nouvelles contraintes.

■ II. Contreparties

● 1 - Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est le risque de défaillance d'une contrepartie avec laquelle le portefeuille a conclu des opérations de gré à gré (pensions, prêts/emprunts, dérivés).

Ce risque est mesuré par le coût de remplacement d'une contrepartie, c'est-à-dire le montant que pourrait perdre le portefeuille quand la contrepartie fait défaut et lorsque les positions avec cette contrepartie ne peuvent être remplacées à des prix de marché identiques à ceux contractés avec la contrepartie initiale.

Si ce coût est négatif (l'opération peut être remplacée dans des conditions plus favorables pour le fonds), aucune perte n'est enregistrée et le risque de contrepartie est considéré comme nul.

Le risque de contrepartie est fonction du prix de marché des positions de gré à gré avec une même contrepartie (prises de manière agrégée ou individuellement selon qu'elles sont négociées ou non dans le cadre d'accord de compensation), incrémenté du risque de dégradation de la position dans le temps nécessaire à la mise en place d'une nouvelle opération en cas de défaut de la contrepartie initiale (« add-on ») et diminué des garanties reçues (collatéral).

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral



Selon l'article R214-21 et R214-32-29 du code monétaire et financier, le risque par contrepartie, hors « add-on » est limité à 10% de l'actif net des OPCVM et des fonds d'investissements à vocation générale. Cette limite est même abaissée à 5% si la contrepartie n'est pas un établissement de crédit de l'OCDE ou d'un pays partie à l'EEE.III.

● 2 - Analyse des contreparties

Afin de minimiser les risques de défaut sur les opérations de gré à gré, BFT IM a fait le choix de ne traiter qu'avec un nombre limité d'institutions financières du premier plan.

Les contreparties sont suivies de manière continue par une équipe chez Amundi dédiée au suivi du risque de crédit et de contrepartie ; elle fait partie de la Direction des Risques ; elle est donc totalement indépendante du Front Office.

L'analyse des contreparties, à l'image de celle des émetteurs, se fonde notamment sur les profils opérationnels (Pays, activité, stratégie et business model, la gestion du risque et l'expérience de l'équipe managériale), et financiers (Revenus, profitabilité, bilan, liquidité, capital).

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

Cette équipe a accès aux contreparties lors des présentations financières ou des meetings « one to one » avec le top management. Dans la rédaction de leurs notes, les analystes peuvent utiliser les notations des 3 grandes agences, les recherches provenant des courtiers ou des banques de financement, des bases Bloomberg et/ou Reuters ainsi que les informations économiques quotidiennes.

- **3 - Choix et validation des contreparties**

L'analyse d'une nouvelle contrepartie débute à la demande du Front Office (gérants ou négociateurs) avec l'aval du responsable de la table de négociation d'Amundi a qui est déléguée la passation des ordres.

Si l'opinion est favorable, l'équipe Risques soumet la demande pour validation au Comité Crédit d'Amundi. L'autorisation peut porter sur un ou plusieurs types de contrats : Contrats de change, Prêt/Emprunt ou Pensions, dérivés de gré à gré (options, swaps, dérivés de crédit).

Si le Comité approuve la contrepartie, une limite en équivalent crédit est donnée et s'appliquera à l'ensemble des portefeuilles. Cette limite peut-être revue à tout moment.

Le Comité peut demander à ajouter des contraintes spécifiques en termes de collatéralisation, etc...

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

Suite à l'autorisation du Comité, le département juridique négocie les contrats cadres nécessaires (ISDA, EMA, GMSLA, GMRA,...) et les annexes correspondantes (Credit Support Annex, Annexe de Remise en Garantie,...) avec la contrepartie.

L'équipe Risques a défini les règles applicables au collatéral, validées par le Comité, qui spécifient certaines des clauses (Seuil minimal de déclenchement, actifs éligibles, décotes, clauses de défaut croisé, etc.)

■ III. Politique risque de gestion du collatéral

● 1 - Les opérations de gré à gré et collatéraux éligibles

Le tableau ci-après indique les types de sûretés reçues pour chaque type d'opération de gré à gré :

Opération de gré à gré	Types de collatéral reçu
Prêts de titres	Actions/Obligations/ETF/Cash
Prises en pension CT	Obligations
Prises en pension LT	Actions/Obligations/ETF
Mises en pension CT	Cash
Dérivés OTC	Actions/Obligations/Cash

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

Les guidelines de l'ESMA du 18 Décembre 2012 ont apporté de nouvelles contraintes sur la gestion du collatéral qu'il soit en titres ou en cash.

Ces nouvelles contraintes sur les sûretés constituées de titres portent sur leur liquidité, leur évaluation, la qualité de l'émetteur et la concentration des actifs reçus.

Les contraintes sur les sûretés reçues en numéraire portent sur la nature des réinvestissements autorisés.

Enfin, les guidelines de l'ESMA interdisent la vente, le réinvestissement ou la remise en garantie des collatéraux titres reçus en garantie dans les OPCVM.

- **2 - Collatéral titre**

- *2.1 - Liquidité et évaluation*

L'article 43-a des guidelines de ESMA indique que «toute garantie financière reçue autrement qu'en espèces devrait être très liquide et se négocier sur un marché réglementé ou dans un système de négociation multilatérale à des prix transparents, de sorte qu'elle puisse être vendue rapidement à un prix proche de l'évaluation préalable à la vente».

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

L'article 43-b mentionne que «les garanties financières reçues devraient faire l'objet d'une évaluation à une fréquence au moins quotidienne et les actifs affichant une haute volatilité de prix ne devraient pas être acceptés en tant que garanties financières, à moins que des décotes suffisamment prudentes soient appliquées».

Afin d'appliquer ces principes, BFT IM a retenu les contraintes suivantes :

Taille souche / Capitalisations	Une taille ou une capitalisation minimale est exigée
Typologie des titres	Exclusion des titres illiquides
Zones géographiques	Les zones seront définies par classes d'actifs et par types de gestion
Devises autorisées (Cash)	Uniquement les devises majeures

- *2.2 - Qualité des émetteurs*

L'article 43-c des guidelines de ESMA indique que «les garanties financières reçues devraient être d'une d'excellente qualité ».

La notion d'excellente qualité n'a pas été définie par les guidelines de l'ESMA.

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral



BFT IM a retenu des contraintes en termes de rating et de maturité maximale des titres. Ces limites sont définies par type d'opération de gré à gré.

En cas de divergence de notation entre les trois principales agences, la note la plus faible sera retenue.

En sus des contraintes sur la qualité des émetteurs, BFT IM exclut des collatéraux éligibles tout titre dont l'émetteur est frappé d'une interdiction légale.

En particulier, sont rejetés ceux d'émetteurs domiciliés dans des pays sous embargo ou impliqués dans la fabrication ou le commerce des mines antipersonnel et d'armes à sous-munitions (en conformité avec les conventions d'Ottawa et d'Oslo).

- *2.3 – Corrélation*

L' article 43-d interdit la trop forte corrélation « Les garanties reçues en collatéral devraient être émises par une entité indépendante de la contrepartie et sont censées ne pas être hautement corrélées avec la performance de la contrepartie ».

En cas de défaut d'une contrepartie, le détenteur des titres émis par cette contrepartie risque de ne pas retrouver son capital.

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

Ainsi par prudence, les titres émis par la contrepartie ou toute autre entité de son groupe ne sont pas éligibles à l'actif du collatéral reçu.

- *2.4 - Concentration des actifs*

L'article 43-e indique que « les garanties financières devraient être suffisamment diversifiées en termes de pays, marchés et émetteurs ».

L'article introduit un nouveau ratio de concentration par émetteur. Chaque émetteur de titres ne pourra pas dépasser 20% de l'actif net de l'OPCVM. Ce ratio est assoupli pour les émetteurs de titres émis ou garantis par des entités souveraines ou supranationales sous certaines conditions.

En revanche, aucun seuil n'a été défini dans le texte réglementaire pour la concentration par pays.

La notion de marchés n'est pas définie non plus dans ce texte.

Dans ce contexte, BFT IM applique les contraintes suivantes :

Concentration marchés	BFT IM n'applique aucune contrainte en terme de concentration de marché en attendant une clarification réglementaire sur ce point.
Concentration pays	Une limite maximale par pays en pourcentage de l'actif net.
Concentration émetteur	Application de la nouvelle règle ESMA par émetteur.

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral

- *2.4 - Politique de décote*

L'article 46 des guidelines de l'ESMA oblige désormais les OPCVM à mettre en place une politique claire de décote des garanties financières reçues par l'OPCVM.

La décote est un pourcentage qui est déduit de la valeur de marché de titres donnés en collatéral. Il a pour but de réduire le risque de perte en cas de défaut de la contrepartie.

En dépit des appels de marge effectués, le prêteur de cash, recevant des titres en garantie, continue à courir un risque qui sera fonction de la contrepartie et de l'évolution du prix de marché du collatéral.

La décote est donc une sécurité supplémentaire afin de réduire le risque de perte en cas de défaut de la contrepartie prêteuse des titres.

Les niveaux de décotes par classe d'actifs sont déterminés à l'aide d'indicateurs de risque prenant en compte la volatilité des actifs dans les conditions normales ou stressées de marché.

Les paramètres influençant la politique de décote sont les suivants :

- Nature du titre reçu en garantie
- Maturité du titre reçu en garantie
- Qualité de crédit de l'émetteur reçu en garantie

● 3 - Collatéral cash

L'article 43-j des guidelines de l'ESMA indique que les garanties financières reçues en cash devraient être :

- placées en dépôts
- investies dans des obligations d'Etats de haute qualité
- investies en prises en pensions dénouables à tout moment au pair
- investies dans des OPCVM monétaires court terme

L'article 44 mentionne que «Les garanties financières en espèces réinvesties devraient être diversifiées conformément aux exigences en la matière applicables aux garanties financières autres qu'en espèces»

En particulier, la contrainte de concentration par émetteur s'appliquera aux investissements issus du collatéral cash reçu.

■ IV. Éléments complémentaires sur le prêt de titres

● 1 - Rappel généraux du prêt de titres

Le prêt de titres est une opération par laquelle un fonds prête des titres de son actif à une contrepartie pour une durée définie en échange d'une rémunération.

Le prêteur a la possibilité de rappeler les titres prêtés à tout moment quand il le souhaite (il existe parfois des exceptions où les opérations peuvent être traitées pour une durée définie).

Le fonds reçoit des espèces ou des titres en garantie – le collatéral – en échange des titres prêtés pour la durée du prêt.

Le montant du collatéral est au moins égal au montant total du prêt; la différence positive entre le montant de collatéral reçu et le montant prêté est appelé « haircut ».

Le montant du haircut est fonction de la nature et de la qualité des titres reçus en collatéral.

● 2 - Les risques relatifs au prêt de titres

Le risque principal du prêt de titres repose sur le fait qu'une contrepartie pourrait ne pas re-livrer les titres empruntés (risque de contrepartie) alors que la valeur du collatéral serait inférieure à la

Politique de gestion du risque de contrepartie et du collatéral



valeur du prêt (risque de collatéral).

Une double vigilance s'impose donc sur toutes les opérations de prêt à la fois sur la nature de la contrepartie et sur la nature, le montant et le traitement du collatéral reçu.

BFT IM apporte une réponse adaptée aux risques de contrepartie et de collatéral :

- En choisissant rigoureusement ses contreparties et en appliquant des règles strictes sur le collatéral reçu
- En apportant un contrôle quotidien des opérations de prêt de titres et sur le collatéral reçu
- En suivant le risque global de contrepartie

Le département Risques d'Amundi pilote le contrôle de la gestion du collatéral sous tous ses aspects, via l'utilisation d'outils de contrôle dédiés.

MENTIONS LEGALES

**BFT INVESTMENT MANAGERS - SIÈGE SOCIAL : 90 BD PASTEUR - CS 71578 - 75730
PARIS CEDEX 15 - TÉL. : +33 (0)1 76 37 90 90 - FAX : +33 (0)1 76 37 05 20
S.A. AU CAPITAL DE 1 600 000 EUROS - SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE
AGRÉÉE PAR L'AMF SOUS LE N° GP98026
334 316 965 RCS PARIS - N° INTRACOMMUNAUTAIRE FR 07 334 316 965**

WWW.BFT-IM.COM

UNE SOCIÉTÉ DU GROUPE AMUNDI