

RISQUE DE CONTREPARTIE POLITIQUE RISQUE DE GESTION DU COLLATÉRAL

Date : 09/08/2013

- 1. Contexte général**
2. Contreparties des opérations de gré à gré
3. Politique risque de gestion du collatéral
4. Annexes

- Les *guidelines* de l'ESMA du 18 Décembre 2012 (*) 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 immédiatement aux nouveaux fonds conformes aux normes européennes et à tous les fonds conformes (hors ceux bénéficiant d'une clause "grand-père") à partir de Février 2014.
- 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.

– (*) les *guidelines ESMA/2012/832* sont disponibles sur le site www.esma.europa.eu

1. Contexte général
- 2. Contreparties des opérations de gré à gré**
3. Politique risque de gestion du collatéral
4. Annexes

Risque de contrepartie

- Le risque de contrepartie mesure le coût de remplacement d'une contrepartie sur les opérations de gré de gré (pensions, prêts/emprunts, dérivés).
- Ce coût représente 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).
- Selon l'article 52 de la directive 2009/65/CE, le risque par contrepartie (*) est limité à 10% (**) de l'actif net des OPCVM à vocation générale et/ou conformes aux normes européennes.

(*) hors « add-on »

(**) la 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.

Analyse des contreparties

- Afin de minimiser les risques de défaut sur les opérations de gré à gré, AMUNDI 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 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 le track record du management), et financiers (Revenus, profitabilité, bilan, liquidité, capital).
- Cette équipe a accès aux contreparties lors de roadshows 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 sell-sides, des bases Bloomberg et/ou Reuters ainsi que les informations économiques quotidiennes.

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.
- 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 : FOREX, Prêt/Emprunt ou Pensions, dérivés OTC (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.
- 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 (Minimum Transfer Amount, Seuils minimal de déclenchement, actifs éligibles, décotes, clauses de défaut croisé, etc.)

1. Contexte général
2. Contreparties des opérations de gré à gré
- 3. Politique risque de gestion du collatéral**
4. Annexes

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

- Les *guidelines* de l'ESMA du 18 Décembre 2012 ont apporté de nouvelles contraintes sur la gestion du collatéral qu'ils soient 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.

Collatéral titre : 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»
- 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, Amundi a retenu les contraintes suivantes :

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

Collatéral titre : 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.
- Amundi a retenu des contraintes en termes de rating et de maturité maximale des titres. Ces limites sont définies par type d'opération OTC.
- En cas de split rating sur les trois principales agences, le plus mauvais des ratings est pris en compte.
- En sus des contraintes sur la qualité des émetteurs, Amundi 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).

Collatéral titre : 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.
- 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.

Collatéral titre : 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 reçus en collatéral ne pourra pas dépasser **20% de l'actif net de l'OPCVM**.
- 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, Amundi applique les contraintes suivantes :

Concentration marchés	Amundi 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 de 20% de l'actif net max par émetteur

Collatéral titre : 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 (ou haircut) 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 l'emprunteur.
- 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.
- Une décote de 5% signifie que pour 100 EUR de cash, le prêteur reçoit 100 EUR de titres valorisés 95 EUR.
- Les niveaux de décotes par classe d'actifs sont déterminés à l'aide d'indicateurs de risque tels que la VaR ou la cVaR dans les conditions normales de marché ou stressées.

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 20% par émetteur s'appliquera aux investissements issus du collatéral cash reçu.

Avertissement



Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées, ni utilisées par toute personne, entité ou une juridiction dans un pays où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à la Société de gestion de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays.

En aucun cas, les informations contenues dans cette publication ne constituent un conseil en investissement ni une quelconque sollicitation de CPR AM. Toute souscription doit se faire sur la base du Document Clé Pour l'Investisseur (DICI) ou du prospectus complet en vigueur, disponibles sur simple demande auprès de CPR AM. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement et de vous rapporter notamment aux rubriques « Objectifs et politique d'investissement », « profil de risque et de rendement » et « frais » du prospectus complet ou du DICI. Vous devez considérer le degré d'exposition aux différents risques au regard de votre allocation globale et de votre situation individuelle. Vous pouvez par ailleurs consulter si vous l'estimez nécessaire, vos propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.

Les performances passées ne sont pas constantes dans le temps, ne font l'objet d'aucune garantie et ne sont donc pas un indicateur fiable des performances futures. Le prospectus complet est disponible sur le site www.cpr-am.fr ou sur simple demande auprès de CPR AM.

Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM.

Pour plus d'informations :

CPR Asset Management, société de gestion de portefeuilles, agréée AMF sous le n° GP 01-056 en date du 21 décembre 2001 (Autorité des Marchés Financiers - 17, place de la Bourse - 75082 PARIS CEDEX 02), SA au capital de 46 155 465 euros – 399 392 141 RCS, 90, boulevard Pasteur – 75015 Paris.

Tel : 01 53 15 70 00 / Fax : 01 53 15 70 70