



RISQUE DE CONTREPARTIE

Politique Risque de gestion du collatéral

30/08/2013

DEVELOPPONS ENSEMBLE L'ESPRIT D'EQUIPE



SOCIETE GENERALE
Gestion



SOMMAIRE

CHAPITRE 1_ CONTEXTE GÉNÉRAL

CHAPITRE 2_ CONTREPARTIES DES OPÉRATIONS DE GRÉ À GRÉ

CHAPITRE 3_ POLITIQUE RISQUE DE GESTION DU COLLATÉRAL



CHAPITRE 1

CONTEXTE GÉNÉRAL

CONTEXTE GÉNÉRAL

- 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 au plus tard en février 2014 à tous les fonds conformes (hors ceux bénéficiant d'une clause "grand-père").
- SOCIETE GENERALE GESTION a choisi d'utiliser, pour l'ensemble des activités d'exécution de ses ordres, Amundi Intermédiation, établissement agréé par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement, société d'Amundi Group. La sélection des contreparties et la gestion du collatéral sont effectuées selon la procédure en vigueur au sein d'Amundi Group.
- Le présent document détaille la politique Risque de gestion du collatéral d'Amundi Group 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



CHAPITRE 2

CONTREPARTIES

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 Group 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 l'expérience passée du management), et financiers (Revenus, profitabilité, bilan, liquidité, capital).
- 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.

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 Group. 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...
- 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.)



CHAPITRE 3

POLITIQUE RISQUE DE GESTION DU COLLATÉRAL

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 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'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.

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 Group a retenu les contraintes suivantes :

Taille souche / Capitalisations	Une taille ou une capitalisation minimale est exigée
Typologies des titres	Exclusion des titres illiquides
Zones géographiques	Les zones seront définies par classes d'actifs et par type de gestion.
Devises autorisées (Cash)	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 excellente qualité* ».
- La notion d'excellente qualité n'a pas été définie par les *guidelines* de l'ESMA.
- Amundi Group 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, Amundi Group 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 Group applique les contraintes suivantes :

Concentration marchés	Amundi Group 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 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.

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.

Société Générale Gestion S.A. est agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP-09000020
Autorité des Marchés Financiers 17, place de la Bourse 75082 Paris Cedex 02

Société Générale Gestion

Siège social : 90, bld Pasteur 75015 PARIS

SA au capital de 567 034 094 EUR – 491 910 691 RCS Paris

societegeneralegestion.fr