



Ratios d'emprise :
Evolution d'une pratique institutionnelle
Charte SGP Investisseurs

Jean Eyraud Af2i-AFG avril 2013

Ratios d'emprise: définition et rôles

■ Pour :

La fixation d'une limite d'investissement semble indispensable pour éviter que les décisions de gestion de l'investisseur aient pour conséquence de déstabiliser la gestion d'un OPCVM. L'entrée ou la sortie doit être si possible indolore pour l'OPCVM comme pour les autres porteurs.

Le ratio d'emprise est déterminé à la fois en tenant compte l'exposition, la liquidité de l'investissement et l'impact que les mouvements de l'investisseur peuvent avoir sur l'équilibre de la gestion de l'OPCVM.

■ Contra :

Ce n'est pas le ratio d'investissement, faible ou élevé, qui constitue en soi un risque, mais la vitesse à laquelle l'investisseur peut être amené à effectuer un volume important de souscription ou de rachat, qui peut déstabiliser une gestion, ou poser un problème de liquidité à l'OPCVM

Exemple pratique et évolution des règles à EDF

- **2000** - Création d'un portefeuille comportant des titres vifs (obligations et participations cotées) et des FCP dédiés: pas de sujet de ratios d'emprise sur les FCP dédiés.
- **2002** – Introduction à titre de diversification de Fonds ouverts sur des classes d'actifs : création de limite de risques
 - 5% maximum de l'encours d'un OPCVM.
 - En cas de dépassement des 5% mais dans la limite de 10%, interrogation de la SGP et décision de maintien ou d'allègement progressif pour un retour en dessous des 5%.
 - En cas de dépassement des 10%, fixation de modalités pour revenir en dessous de 10% puis en dessous de 5%.
- **2006** – Passage d'un seuil de 5% à 10% avec possibilité de dérive jusqu'à 15%.
- **2009** - Nouvelle révision du fait de l'accélération des actifs gérés.

Les éléments de base de réflexion d'un nouveau cadre

Regarder au-delà des modalités classiques d'entrée et de sortie les différents facteurs possibles influant sur la liquidité d'un OPCVM et par voie de conséquence sur celle de la position de l'investisseur.

	Facteurs à prendre en compte	Facteurs de réduction du taux d'emprise
Gestion de la liquidité	Taux de liquidités du portefeuille supérieur à la moyenne	
Gestion du passif	Répartition des investisseurs dominante « retail » Encours supérieur à X millions (milliard) € Modalités de 'cut off' » Existence de « swing prices »	Existence de préavis de sortie Modalités de « cut-off » et de règlement hors normes. Commission de rachat au delà d'un certain montant ou d'un certain délai.
Gestion financière	Mesures particulières négociés par le Gérant Nature des actifs sous jacents et modalités de règlement livraison - BTF , TCN : J à J+ 31 - BTAN : J+1 à J + 2 - OAT : J + 3 - Actions européennes J+ 3	

Définition d'une nouvelle classification de l'univers des OPCVM

- **Elaborer une classification par niveau de liquidité croissante (du moins liquide vers le plus liquide) des actifs sous-jacents ;**
- **Etablir une classification dynamique dans la mesure où un OPCVM, d'une catégorie donnée, peut être classée dans une catégorie de liquidité supérieure ou inférieure, après analyse.**
- **Fixer des limites par OPCVM variables dans le temps.**

Nouveaux ratios d'emprise (à partir de 2009)

	Limites (*) de Ratio d'emprise				
Limite	5%	8%	10%	15%	20%
Dérive	Jusqu'à 8%	Jusqu'à 12%	Jusqu'à 15%	Jusqu'à 20%	Jusqu'à 25%

(*) Ces ratios constituent des limites maximales et peuvent être individuellement plus faibles. Ils sont purement indicatifs et n'emportent aucun engagement contractuel de détention ou de durée de la part de l'entreprise.

	--	-	O	+	++
Actions		Smal/Mid Cap Convertibles Emergents (y.c Trackers EM)	Fonds sectoriels (énergie, immobilier, financière ..)	Actions OCDE	Fonds Indiciels (y.c. Trackers) Sous réserve*
		Diversification (selon la stratégie d'investissement)			
Taux	Titrisation	Oblig corpo Crédit H.Y Dette non OCDE Diversification	Oblig Aggregate Inflation	Oblig Etat	Monétaire
			Trackers obligataire		

* Selon les marchés répliqués, techniques de répllication, contreparties

Association française des investisseurs institutionnels

Association régie par la loi du 1er juillet 1901

Agrément n°00155634 délivré le 26/07/02

8 rue du Mail 75002 PARIS

www.af2i.org

Tél.: 01 42 96 25 36

Fax.: 01 73 76 63 95

af2i@af2i.org