

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

SOMMAIRE

<u>I. Les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires.....</u>	3
A. Nature des opérations concernées	3
1. Définitions.....	3
2. Les conditions générales d'éligibilité des titres financiers aux opérations de cessions acquisitions temporaires.....	4
B. Les opérations réalisées par les OPCVM.....	5
1. Les titres pouvant faire l'objet de ces opérations (R 214-18).....	5
2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-18).....	5
C. Les opérations réalisées par les FIVG.....	7
1. Les titres éligibles	7
2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-32-27)	7
D. Prise en compte dans les ratios OPCVM et FIVG (R 214-18 der. al. ou R 214-32-27)....	8
<u>II. OPCVM : Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires) ..</u>	8
A. Les conditions portant sur les actifs reçus	9
1. Condition de liquidité et emprise	9
2. Conditions d'évaluation	9
3. Qualité de crédit des émetteurs	10
4. Corrélation	10
5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs).....	10
6. Prise en compte des risques	11
7. Détention par le dépositaire	11
8. Réalisation de la garantie	11
9. Absence de réutilisation des garanties « titre ».....	11
10. Réutilisation des garanties espèces	11
B. L'information des investisseurs	12
C. Entités autorisées à fournir des garanties (R 214-19).....	12
1. Cas général.....	12
2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers .	12
<u>III. FIVG Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires)</u>	12
A. Les conditions portant sur les actifs reçus (422-62 RGAMF).....	13
1. Condition de liquidité.....	13
2. Conditions d'évaluation (422-62 2°)	13
3. Qualité de crédit des émetteurs (422-62 3°).....	13
4. Corrélation: (422-62 4°).....	13
5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs) (422-62 5°)	13
6. Prise en compte des risques (422-62 6°).....	14
7. Détention par le dépositaire (422-62 7°).....	14
8. Réalisation de la garantie (422-62 8°)	14

9. Réutilisation des garanties reçues	14
B. L'information des investisseurs	14
C. Entités autorisées à fournir des garanties aux FIVG (R 214-32-28)	14
1. Cas général.....	14
2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers .	15
IV. Comparaison garanties financières OPCVM / FIVG	15
V. Garanties diverses et constitution de sûretés.....	16
A. Garanties diverses.....	16
1. Les cautions.....	16
B. La constitution de sûretés R 214-19 II	16
1. Les sûretés données (article R 214-19 II 1°).....	16
2. Les sûretés reçues.....	17
VI. Prise en compte des garanties financières dans les règles générales d'investissement (dispositions communes aux contrats financiers et aux opérations temporaires).....	17
A. Les garanties reçues et les garanties données : prise en compte dans les différents ratios de l'actif.....	18
1. OPCVM : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement	18
2. FIVG : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement.....	19

PREAMBULE

Pour les fonds monétaires voir les règles spécifiques applicables aux fonds agréés en application du règlement fonds monétaires

Un double corps de règles

La loi permet aux OPCVM et aux FIVG de réaliser, dans des conditions fixées par décret, des opérations de cession ou d'acquisition temporaire de titres. (L 214-21 L 214-24-55). Les mesures d'application de ces opérations sont listées :

1. pour les OPCVM dans la partie réglementaire du COMOFI et encadrées par un avis de l'ESMA n° 2012/832 (modifié par ESMA n° 2014/937), « transposé » par l'AMF dans sa position 2013-06.
2. Pour les FIVG, dans la partie réglementaire du COMOFI et dans le RGAMF.

A ces règles encadrant les opérations de cessions temporaires s'ajoutent les règles encadrant les garanties financières :

- pour les OPCVM par l'avis de l'ESMA (position AMF 2013-06) :

« 34 Aux fins des présentes orientations, tous les actifs reçus par l'OPCVM dans le cadre des techniques de gestion efficace de portefeuille doivent être considérés comme des garanties financières et satisfaire aux critères établis au paragraphe 35 ci-après.

35. Lorsqu'un OPCVM conclut des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et des techniques de gestion efficace de portefeuille, toutes les garanties financières servant à réduire l'exposition au risque de contrepartie doivent, à tout moment, respecter les critères énoncés ci-après ».

- pour les FIVG dans RGAMF (art 422-62) :

« Les actifs reçus en garantie par le fonds d'investissement à vocation générale dans le cadre de la réduction de son risque de contrepartie résultant d'un contrat financier ou d'une opération d'acquisition ou

Document non validé par l'AMF

de cession temporaire d'instruments financiers conformément à l'article 422-61 respectent à tout moment les principes suivants »

Les règles relatives aux garanties financières sont détaillées à part et doivent donc être appliquées en complément de la fiche sur les contrats financiers.

I. Les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires.

Les procédures de réalisation des opérations temporaires doivent être présentées dans le programme d'activité de la société de gestion (voir position AMF 2012 19).

A. Nature des opérations concernées

1. Définitions

- ⇒ Le prêt / emprunt de titres
- ⇒ Les opérations de prise / mise en pension.

(Le groupe de travail a repris les opérations de cessions temporaires listées dans la partie législative du COMOFI. Cependant l'article R 214-18 (ou R 214-32-27 pour les FIVG) ne fait référence à aucune liste. Toute opération qui répondrait aux caractéristiques suivantes serait éligible, sur décision de la société de gestion).

Les opérations de pension et de prêt emprunt de titres sont définies respectivement :

- Pour les pensions à l'article L 211-27
- Pour les opérations de prêt emprunt aux articles L 211-22- L 211-26. du COMOFI, avec des précisions apportées par le Plan comptable des OPC (règlement ANC 2014-01 puis Règlement ANC 2020-07 qui s'appliquera à compter à compter d'octobre 2023.)

De ces deux définitions il est possible de faire ressortir la comparaison suivante :

	chez le cédant		chez le cessionnaire	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Pension Sur le plan juridique : <u>Transfert de propriété</u> au profit du cessionnaire	a) <u>maintien</u> des titres remis en pension à l'actif du cédant (L 211-32). Les titres <u>sont juste transférés dans un compte</u> « titres donnés en pension » du cédant. b) inscription de la garantie reçue du cessionnaire	inscription au passif d'une dette au profit du cessionnaire	a) <u>Inscription à l'actif d'une créance</u> sur le cédant b) Sortie de l'actif des actifs remis en garantie	
Prêt de titres Sur le plan juridique : <u>Transfert de propriété</u> au profit du cessionnaire	<u>sortie</u> des titres. <u>remplacés par une créance</u> sur le cessionnaire (Règlement ANC 2014-01 art 162-14 puis Règlement ANC 202-07 art. 217-3)		<u>inscription à l'actif des titres</u> reçus en prêt (Règlement ANC 2014-01 art 162-14 puis Règlement ANC 2020-07 art 217-4)	inscription de la dette de restitution (Règlement ANC 2014-01 art 162-14 puis Règlement ANC 2020-07 art 217-4)

2. Les conditions générales d'éligibilité des titres financiers aux opérations de cessions acquisitions temporaires.

a) Les distributions

Le titre peut faire l'objet durant la durée de l'opération de distributions (dividendes, intérêts,...). Toutefois les paiements d'intérêts, de dividendes ne peuvent donner lieu durant cette période, à un crédit d'impôt, ou une retenue à la source (L 211-22 2 et L 211-28)

b) L'amortissement et les échéances

Remarque

La réglementation OPC encadre les titres pouvant faire l'objet d'opérations de cessions temporaires en excluant les parts ou actions d'OPC.

Ces exclusions propres au fonctionnement des OPC ne sont pas applicables aux FPS.

Ainsi un FPS pourrait procéder à des opérations d'acquisition ou de cession temporaires portant sur des parts ou actions d'OPC dès lors que l'opération répond aux règles générales encadrant le prêt ou la mise en pension.

Pour le prêt ou emprunt de titre : les titres faisant l'objet du prêt ne peuvent faire l'objet d'un « amortissement » (L 211-22 2). La question se pose de savoir si la possibilité de demander un rachat de la part peut être assimilée à un amortissement.

Nous estimons qu'il est plus logique de considérer que la possibilité offerte à l'emprunteur de demander le rachat de sa part, soit assimilée à une « cession ». Dans la mesure où les règles générales du prêt de titres (L 211-26) prévoient que l'emprunteur a la possibilité de céder les titres, ('le « re-use »), l'emprunteur devant alors à l'échéance de l'opération racheter un nombre équivalent de parts pour les restituer au prêteur initial. Ce montage permet donc de respecter les règles générales applicables au prêt de titre, seules règles imposées aux FPS.

Pour les mises ou prises en pension : l'amortissement d'un titre faisant l'objet d'une pension n'est pas interdit mais entraîne le dénouement de l'opération (L 211-28).

Comme pour l'opération de prêt de titres, il faut considérer que la cession n'est pas assimilée à un amortissement, mais comme un « re-use » permis par l'article L 211-33.

Cas particulier : La notion d'amortissement semble en revanche viser l'échéance d'un fonds durant laquelle la SGP est amenée à rembourser dans le cadre de la liquidation ou l'amortissement du fonds (fonds à formule, FCT,...)

B. Les opérations réalisées par les OPCVM

1. Les titres pouvant faire l'objet de ces opérations (R 214-18)

Peuvent faire l'objet de cessions ou acquisitions temporaires :

- les « titres financiers éligibles » à l'actif de l'OPCVM, (au sens de l'article L 214-20 du COMOFI) :
 - Les titres de créance
 - Les titres de capital (auxquels sont assimilées les parts ou actions de fonds fermés)
- Les IMM.

(Renvoi à la notion définie à l'article L 214-20)

Cette éligibilité de principe vise tant les titres financiers éligibles / IMM au titre du ratio de 100% que ceux éligibles au titre du ratio de 10%.

S'il est possible d'effectuer une opération sur une action ou sur un fonds fermé éligible à l'actif de l'OPCVM, en revanche, il n'est pas possible d'effectuer ces opérations sur des parts ou actions d'un OPCVM qui ne sont pas des « titres financiers éligibles » au sens de l'article L 214-20

ATTENTION : l'AMF, par application de l'avis de l'ESMA dans sa position 2013-06 limite cette éligibilité de principe pour les actifs reçus dans le cadre d'une opération d'acquisition, aux titres négociés sur un marché réglementé ou sur un SMN. (voir § II.A.1 ci-dessous)

2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-18)

Les conditions d'éligibilité de ces opérations sont prévues :

- par la directive OPCVM de 2009 (et sa directive « actifs éligibles »). Ces dispositions sont reprises dans le code monétaire et financier à l'article R 214-18 qui fixe 3 conditions cumulatives
- Par L'ESMA qui a apporté des compléments d'interprétation dans son avis N° 2014/937 repris dans la position de l'AMF N° 2013-06. Ces précisions visant notamment la nature des titres qui peuvent être reçus sont détaillées ci-dessous.

a) Conditions préalables (R 214-18 I et position AMF §17-19)

1. Les opérations doivent être effectuées aux fins d'une gestion efficace du portefeuille.
2. Les opérations ne doivent pas amener l'OPCVM à s'écarter de son objectif de gestion tel que décrit dans le prospectus.

b) Conditions techniques (R 214-18 II et position AMF §17-26)

Trois conditions cumulatives :

1° Elles sont économiquement appropriées, en ce sens que leur mise en œuvre est rentable.

2° Elles sont utilisées en vue d'atteindre un ou plusieurs des objectifs suivants :

- a) Réduction des risques ;
- b) Réduction des coûts ;
- c) Création de capital ou de revenus supplémentaires pour l'OPCVM.

3° Les risques qu'elles comportent sont pris en considération de manière appropriée par le processus de gestion des risques de l'OPCVM.

Document non validé par l'AMF

c) Contreparties autorisées (R 214-19)

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPCVM,
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique
- Une entreprise d'investissement (EI) dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- La succursale établie en France d'une entreprise d'investissement installée dans un pays tiers respectant les mêmes conditions d'activités et de fonds propres que les EI européennes (voir ci-dessus)
- la succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers.

Cette liste est limitative. Elle exclue donc la possibilité de réaliser des opérations temporaires entre 2 fonds.

d) Règles de dénouement (R 214-18 revoyant au R 214-15 3° et position AMF §22-25))

• **Principe dénouement à tout moment**

Comme pour les contrats financiers, l'opération doit être dénouable à tout moment à la demande de l'OPCVM dans les mêmes conditions que celles figurant pour les contrats financiers :

« Ils peuvent, à l'initiative de l'OPCVM, être à tout moment vendus, liquidés ou clôturés par une opération symétrique, à leur valeur de marché. »

• **Exception : pensions avec un terme n'excédant pas 7 jours (position AMF § 25)**

La possibilité de dénouement à tout moment à la demande de l'OPCVM, issue de la directive OPCVM et reprise dans le COMOFI (R 214-18) est aménagée, par l'ESMA, uniquement pour les opérations de pension. Le principe de dénouement à tout moment est rempli dès lors que l'opération de pension est conclue pour une durée n'excédant pas 7 jours.

e) Existence d'une convention-cadre (R 214-18 III 2°)

Contrairement aux contrats financiers, les opérations de cessions temporaires doivent être encadrées par une convention cadre.

f) Prise en compte des frais (position AMF § 20 et 21)

Tous les revenus résultant de techniques de gestion efficace de portefeuille, nets des coûts opérationnels directs et indirects doivent être restitués à l'OPCVM (position AMF §21)

Il doit être fait mention des coûts/frais opérationnels directs et indirects découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille et qui peuvent être déduits du revenu délivré à l'OPCVM. Ces coûts et frais ne doivent pas comprendre de revenus cachés. L'identité des entités auxquelles les coûts et frais directs et indirects sont payés doit être mentionnée et il doit être indiqué si ces entités sont liées à la société de gestion d'OPCVM ou au dépositaire.

g) Information préalable des investisseurs

Une information spécifique préalable est à intégrer dans le prospectus. Elle découle de la qualification de « garanties financières » de ces opérations pour les OPCVM par la position 2013-06 de l'AMF (§ 39 et instruction 2011-19 - plan type du prospectus rubrique stratégie d'investissement) :

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- La nature des opérations utilisées ;
- La nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion ;
- Le niveau d'utilisation envisagé et autorisé ;
- Les effets de levier éventuels ;
- La rémunération : mention du fait que des informations complémentaires figurent à la rubrique « frais et commissions ».

h) Information des investisseurs a posteriori

Le rapport annuel de l'OPCVM doit également contenir des informations détaillées sur :

- a) l'exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace de portefeuille ;
- b) l'identité de la/des contrepartie(s) à ces techniques de gestion efficace de portefeuille ;
- c) le type et le montant des garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie ; et
- d) les revenus découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille pour l'ensemble de la période considérée, ainsi que les coûts et frais opérationnels directs et indirects occasionnés.

(Position AMF 2013-06 § 20 et 27)

C. Les opérations réalisées par les FIVG

1. Les titres éligibles

Même principe que pour les OPCVM, mais l'éligibilité des titres est prévue à l'article R 214-32-27 renvoyant à l'article L 214-24-55.

Attention l'avis de l'ESMA ne s'applique pas aux FIVG. Il n'y a donc pas de limitation imposant que les titres faisant l'objet de ces opérations soient cotés sur un marché réglementé ou sur un SMN.

2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-32-27)

Les conditions d'éligibilité de ces opérations sont prévues par le Code monétaire et financier à l'article R 214-32-27 qui fixe 3 conditions cumulatives (*identiques à celles prévues pour les OPCVM à l'article R 214-18*)

a) Condition préalable (R 214-32-27)

- Les opérations doivent être effectuées aux fins d'une gestion efficace du portefeuille.
- Les opérations ne doivent pas amener le FIVG à s'écarter de son objectif de gestion tel que décrit dans le prospectus.

b) Conditions techniques (R 214-32-27 II)

Trois conditions cumulatives :

1° Elles sont économiquement appropriées, en ce sens que leur mise en œuvre est rentable ;

2° Elles sont utilisées en vue d'atteindre un ou plusieurs des objectifs suivants :

- a) Réduction des risques ;
- b) Réduction des coûts ;
- c) Création de capital ou de revenus supplémentaires pour le FIVG;

3° Les risques qu'elles comportent sont pris en considération de manière appropriée par le processus de gestion des risques du FIVG.

c) Contreparties autorisées (R 214-32-27 et R 214-32-28)

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPC
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- Une entreprise d'investissement dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- la succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers.

Cette liste est limitative. Elle exclue donc la possibilité de réaliser des opérations temporaires entre 2 fonds.

d) Règles de dénouement (R 214-32-27 renvoyant au R 214-32-22 3°)

Comme pour les contrats financiers, l'opération doit être dénouable à tout moment à la demande du FIVG dans les mêmes conditions que celle figurant pour les contrats financiers :

« Ils peuvent, à l'initiative du FIVG, être à tout moment vendus, liquidés ou clôturés par une opération symétrique, à leur valeur de marché. »

e) Existence d'une convention-cadre (R 214-32-27 III 2°)

Contrairement aux contrats financiers, les opérations de cessions temporaires doivent être encadrées par une convention cadre.

f) Prise en compte des frais

Mention des modalités de calcul et de partage de la rémunération sur les opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres ainsi que sur toute opération équivalente en droit étranger. (*Voir instruction 2011-20*)

g) Information des investisseurs dans le prospectus

Pour les opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres, l'utilisation des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres doit être expliquée de façon précise :

- La nature des opérations utilisées ;
- La nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion ;
- Le niveau d'utilisation envisagé et autorisé ;
- Les effets de levier éventuels ;
- La rémunération : mention du fait que des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions ;

(voir Instruction 2011-20 plan type prospectus rubrique « stratégie d'investissement » pour plus de détails)

D. *Prise en compte dans les ratios OPCVM et FIVG (R 214-18 der. al. ou R 214-32-27)*

Les opérations temporaires doivent être prises en compte pour l'application :

- des règles générales de composition de l'actif,
- des ratios d'emprise, et
- des règles de calcul du risque global définies à la présente sous-section ;

« en outre l'exposition de l'organisme au risque de contrepartie sur un même cocontractant résultant de ces opérations est cumulée avec celle résultant des contrats financiers de gré à gré conclus avec ce même cocontractant pour l'appréciation des limites prévues au III de l'article R. 214-18. » (Ou R 214-32-27 III pour les FIVG)

II. *OPCVM : Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires)*

L'avis de l'ESMA impose des règles relatives à la qualité des garanties financières.

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

Par garantie financière il faut entendre :

« tous les actifs reçus par l'OPCVM dans le cadre des techniques de gestion efficace de portefeuille doivent être considérés comme des garanties financières et satisfaire aux critères établis... » (position AMF 2013-06 §34).

Cette définition intègre donc :

- Les garanties reçues dans le cadre d'un contrat financier
- Les actifs reçus en contrepartie d'une mise en pension ou d'un prêt de titres
- Les titres reçus dans le cadre d'un emprunt ou d'une prise en pension.

Ces garanties peuvent être reçues

- sous la forme de titres
- mais aussi sous la forme d'espèces.

Les conditions détaillées ci-dessus s'appliquent à la garantie financière y compris lorsque celle-ci excède le montant à garantir.

A. Les conditions portant sur les actifs reçus

1. Condition de liquidité et emprise

Les actifs reçus doivent être très liquides et être négociés sur un marché réglementé ou dans un système de négociation multilatérale à des prix transparents, de sorte qu'ils puissent être vendus rapidement à un prix proche de l'évaluation préalable à la vente.

Cette règle exclue donc elle aussi la possibilité pour un OPCVM de recevoir en garantie des titres non cotés ou des parts ou actions d'OPC (hors ETF).

Attention : le caractère « très liquide » et celui de la négociabilité sont cumulatifs. Il appartient donc à la SGP, notamment dans le cadre d'une inscription sur un SMN de s'assurer de la liquidité conforme de l'actif reçu.

Les garanties financières reçues doivent également satisfaire aux dispositions de l'article 56 de la directive OPCVM.

Ce renvoi aux limites de l'emprise ou de l'influence notable implique donc qu'il faut donc que les titres reçus en garantie respectent aussi une limite d'emprise **autonome** qui s'ajoute à la règle d'emprise portant sur les actifs détenus en direct :

Exemple : Rien ne semble interdire :

- Qu'un OPCVM puisse détenir 10% des titres sans droit de vote émis par une société A
- Et
- Puisse recevoir à titre de garantie également jusqu'à 10% des titres sans droit de vote de la société A (soit en cumul 20 % du capital de la société A)
- (analyse du GT sous réserve de confirmation par l'AMF)

2. Conditions d'évaluation

Principe : les garanties financières reçues doivent faire l'objet d'une évaluation à une fréquence au moins quotidienne.

Les actifs affichant une haute volatilité de prix ne doivent pas être acceptés en tant que garanties financières, à moins que des décotes suffisamment prudentes soient appliquées.

3. Qualité de crédit des émetteurs

Les garanties financières reçues doivent être « d'excellente qualité ».

4. Corrélation

Les garanties financières reçues par l'OPCVM doivent être émises par une entité indépendante de la contrepartie et sont censées ne pas être hautement corrélées avec la performance de la contrepartie.

5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs)

Les règles de diversification divergent entre celles applicables aux OPCVM et celles applicables aux FIVG :

- Pour les OPCVM : des règles précises (voir ci-dessous) figurent dans la position AMF 2013-06 §35
- Pour les FIVG, un simple principe de diversification est mentionné à l'article 422-62 du RGAMF.
« Une forte concentration des actifs reçus en garantie sur un même émetteur, un même secteur ou un même pays engendre un risque évident pour le fonds d'investissement à vocation générale ».

Il appartient à la société de gestion de déterminer elle-même via sa politique de gestion des risques les limites acceptables en la matière pour les FIVG.

a) Principe :

L'ensemble des titres d'un même émetteur reçus en garantie de toutes les contreparties ne peut dépasser 20% de l'actif. Il faut donc cumuler les garanties reçues dans le cadre de cessions temporaires et des contrats financiers de gré à gré.

De la même manière une diversification en matière de pays et de marché est demandée, sans toutefois faire l'objet de limites normées par l'AMF. Il appartient donc à la société de gestion de déterminer elle-même les critères retenus.

b) Dérogation pour les titres d'état

• Titres concernés :

L'OPCVM peut être pleinement garanti par différentes valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire émis ou garantis par :

- un État membre,
- une ou plusieurs de ses autorités locales,
- un pays tiers
- ou un organisme international public auquel appartiennent un ou plusieurs États membres.

• La dérogation

Par dérogation à la limite de 20% par émetteur, l'OPCVM peut recevoir des garanties d'un même émetteur représentant 100% de son actif, dès lors qu'il reçoit des valeurs mobilières d'au moins six émissions différentes, sans que les valeurs mobilières d'une seule émission ne puissent représenter plus de 30 % de la valeur nette.

L'utilisation de cette dérogation doit être annoncée dans le prospectus.

Compte tenu de la rédaction ambiguë de l'avis de l'ESMA : il semble que, de fait la règle obligeant à diversifier en 6 émissions s'applique dès lors qu'un seul émetteur souverain dépasse 30% de l'actif

Exemple :

I

Montant de l'actif = 100

- Montant des garanties reçues d'un même émetteur souverain = 100
- Elles doivent être composées de :6 émissions différentes dont aucune ne peut dépasser 30%

II

Montant de l'actif = 100

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- Montant des garanties reçues d'un même émetteur souverain : 25
- Pas d'obligation de diversification en 6 émissions, car l'émetteur ne dépasse pas 30% de l'actif

III

Montant de l'actif= 100

Montant des garanties reçues d'un même émetteur souverain 60

Obligation de diversification sur 6 lignes et aucune de ces lignes ne peut dépasser 30% de l'actif.

Remarque : analyse du GT tableau de l'AFG

6. Prise en compte des risques

Les risques liés à la gestion des garanties financières, tels que les risques opérationnels et les risques juridiques, doivent être identifiés, gérés et atténués par le processus de gestion des risques.

En ce qui concerne le risque de liquidité, dès lors que l'OPCVM reçoit pour au moins 30% de ses actifs en garanties financières, il doit mettre en place une politique de simulation de crise afin d'évaluer le risque de liquidité lié à ces garanties. (*Position AMF 2013-06 §37*).

Remarque : cette règle figure dans la position AMF, mais n'est pas reprise dans les dispositions du RGAMF applicables aux FIVG.

7. Détention par le dépositaire

Pour les garanties avec transfert de propriété : ces garanties doivent être détenues par le dépositaire de l'OPCVM.

Pour les garanties reçues sans transfert de propriété ces garanties peuvent être détenues par un dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières.

8. Réalisation de la garantie

Les garanties financières reçues doivent pouvoir donner lieu à une pleine exécution par l'OPCVM à tout moment et sans consultation de la contrepartie ni approbation de celle-ci.

9. Absence de réutilisation des garanties « titre »

Les garanties financières autres qu'en espèces ne doivent pas être vendues, réinvesties ou remises à titre de garantie.

10. Réutilisation des garanties espèces

Les garanties financières reçues en espèces doivent uniquement être :

- placées en dépôt auprès d'entités auprès desquelles un OPCVM peut effectuer un dépôt (établissement de crédit ayant son siège dans l'UE ou ayant des règles prudentielles équivalents à ces établissements (renvoi à l'article 50, point f), de la directive OPCVM ;
- investies dans des obligations d'État de haute qualité ;
- utilisées aux fins de transactions de prise en pension , à condition que ces transactions soient conclues avec des établissements de crédit faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et que l'OPCVM puisse rappeler à tout moment le montant total des liquidités en tenant compte des intérêts courus ;
- investies dans des organismes de placement collectif monétaires à court terme tels que définis dans les « orientations pour une définition commune des organismes de placement collectif monétaires européens ».

REMARQUE

1- De plus, Cette liste de titres éligibles est à déterminer en fonction des actifs qui sont autorisés dans la documentation de l'OPCVM lui-même. Par exemple, un fonds monétaire ne pourrait réinvestir les garanties espèces reçues en emprunt d'état ayant une maturité résiduelle de 5 ans.

Document non validé par l'AMF

2- Lorsque le fonds réinvestit les garanties espèces reçues, en titres financiers (OPCVM monétaires notamment), les titres reçus doivent être pris en compte dans les ratios de l'OPCVM et dans les règles de calcul de l'engagement, le cas échéant. (Voir paragraphe ci-dessous)

Ce régime encadrant la réutilisation des espèces n'est pas repris dans le RGAMF pour les FIVG (voir art. 422-62).

→ Il n'y a pas d'obligation encadrant la réutilisation des espèces pour les FIVG

B. L'information des investisseurs

Des informations préalables (prospectus) ou a posteriori (rapport annuel) sont à disposition des investisseurs en application des instructions ou de la position 2013-06 de l'AMF (voir § I.B.2.g) ci-dessus)

C. Entités autorisées à fournir des garanties (R 214-19)

La liste des entités autorisées à fournir des garanties aux OPCVM est fixée au niveau national par le Code monétaire et financier :

1. Cas général

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPCVM,
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique
- Une entreprise d'investissement (EI) dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- La succursale établie en France d'une entreprise d'investissement installée dans un pays tiers respectant les mêmes conditions d'activités et de fonds propres que les EI européennes (voir ci-dessus)
- La succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers. (voir art. L 532-48 et L 532-47)

2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers

Lorsque la garantie est accordée à l'OPCVM par une entreprise d'investissement ou par sa succursale, dans le cadre d'un contrat financier, les exigences de capitaux propres ou d'habilitation à fournir le service de tenue de compte ne sont pas exigées.

III. FIVG Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires)

Les règles issues de l'avis de l'ESMA (position AMF 2013-06) ne sont pas applicables au régime des garanties financières des FIVG. Les dispositions applicables aux garanties restent fixées uniquement par le Code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF qui proposent des règles sensiblement identiques :

« Les actifs reçus en garantie par le fonds d'investissement à vocation générale dans le cadre de la réduction de son risque de contrepartie résultant d'un contrat financier ou d'une opération d'acquisition ou de cession temporaire d'instruments financiers conformément à l'article 422-61 respectent à tout moment les principes suivants (...) » (règl. gén. art. 422-62)

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Cette définition intègre donc :

- Les garanties reçues dans le cadre d'un contrat financier
- Les actifs reçus en contrepartie d'une mise en pension ou d'un prêt de titres.

Ces garanties peuvent être reçues

- sous la forme de titres
- mais aussi sous la forme d'espèces.

Les conditions détaillées ci-dessus s'appliquent à la garantie financière y compris lorsque celle-ci excède le montant à garantir.

A. Les conditions portant sur les actifs reçus (422-62 RGAMF)

1. Condition de liquidité

Si pour les OPCVM l'avis de l'ESMA impose une obligation de cotation (marché réglementé ou SMN) pour les actifs reçus, cette exigence de cotation ne figure pas de manière impérative pour les FIVG pour lesquels il est simplement mentionné :

« Tout actif reçu en garantie doit être suffisamment liquide et doit pouvoir être vendu rapidement à un prix cohérent par rapport à celui auquel il a été évalué préalablement à la vente. Les actifs reçus en garantie sont en principe négociés sur un marché hautement liquide et disposent d'un prix transparent ».

→

1. La liquidité se traduit par la possibilité de pouvoir céder le titre rapidement à un prix cohérent par rapport à celui où il a été évalué préalablement à la vente
2. L'actif dispose d'un prix transparent

La négociation reste le principe mais semble pouvoir être contournée si la SGP est en mesure d'apporter la preuve que le titre peut être vendu dans les conditions visées au 1 et 2.

Contrairement au régime mis en place pour les OPCVM, il n'y a pas pour les FIVG de limitation sur l'emprise détenue via des titres reçus en garantie.

2. Conditions d'évaluation (422-62 2°)

Principe : les garanties financières reçues doivent pouvoir faire l'objet d'une valorisation à une fréquence au moins quotidienne.

Une décote adéquate doit pouvoir être appliquée.

→ Cette condition apparaît donc plus souple que celle figurant pour les OPCVM (la réalité de la valorisation est une obligation).

3. Qualité de crédit des émetteurs (422-62 3°)

La qualité de crédit de l'émetteur est un critère important de sélection de la garantie. Cette règle est plus souple que celle fixée pour les OPCVM (il n'est pas exigé pour les FIVG que la qualité de crédit soit « excellente »). Il s'agit simplement d'un critère de sélection que doit prendre en compte la SGP dans ses procédures de sélection des garanties.

4. Corrélation: (422-62 4°)

Les garanties financières reçues par le FIVG doivent être émises par une entité indépendante de la contrepartie et sont censées ne pas être hautement corrélées avec la performance de la contrepartie. Ce critère semble identique à celui fixé pour les OPCVM.

5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs) (422-62 5°)

Les règles de diversification divergent entre celles applicables aux OPCVM et celles applicables aux FIVG, puisque pour les FIVG.

- un simple principe de diversification est mentionné à l'article 422-62 du RGAMF.

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

« Une forte concentration des actifs reçus en garantie sur un même émetteur, un même secteur ou un même pays engendre un risque évident pour le fonds d'investissement à vocation générale ».

Il appartient à la société de gestion de déterminer elle-même via sa politique de gestion des risques les limites acceptables en la matière pour les FIVG.

6. Prise en compte des risques (422-62 6°)

La société de gestion doit mettre en place des moyens techniques et appropriés (systèmes opérationnels et expertise juridique pour gérer de manière efficace les garanties). Cette disposition reste similaire à celle figurant pour les OPCVM. En revanche, l'obligation de mise en place d'une politique de simulation de crise lorsque le FIVG reçoit des garanties pour plus de 30% de la valeur de son actif, n'est pas imposée.

7. Détention par le dépositaire (422-62 7°)

Pour les garanties avec transfert de propriété : ces garanties doivent être détenues par le dépositaire de l'OPCVM.

Pour les garanties reçues sans transfert de propriété : ces garanties peuvent être détenues par un dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières. (*Règle identique à celle applicable aux OPCVM*)

8. Réalisation de la garantie (422-62 8°)

Les garanties financières reçues doivent pouvoir être réalisées par le FIVG à tout moment et sans consultation de la contrepartie ni approbation de celle-ci.

9. Réutilisation des garanties reçues

le régime diffère de ce lui des OPCVM puisque le règlement général de l'AMF :

- n'interdit pas la réutilisation des titres reçus en garantie
- n'impose pas le réinvestissement des espèces reçues en garantie. **Toutefois lorsque les espèces reçues en garantie ne sont pas réutilisées, l'AMF précise qu'elles doivent être agrégées avec les autres liquidités pour la détermination du caractère accessoire de ces actifs.**

B. L'information des investisseurs

Des informations préalables identiques à celles demandées pour les OPCVM figurent dans le prospectus (instruction 2011-20 plan-type du prospectus rubrique stratégie d'investissement).
voir § I.B.2.g) ci-dessus

C. Entités autorisées à fournir des garanties aux FIVG (R 214-32-28)

La liste des entités autorisées à fournir des garanties aux OPCVM est fixée au niveau national par le Code monétaire et financier :

1. Cas général

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPC (OPCVM ou FIA) ,
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique
- Une entreprise d'investissement (EI) dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 (tenue de compte) et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- La succursale établie en France d'une entreprise d'investissement installée dans un pays tiers respectant les mêmes conditions d'activités et de fonds propres que les EI européennes (voir ci-dessus)

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- La succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers (voir art. L 532-48 et L 532-47).

2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers

Lorsque la garantie est accordée au FIVG par une entreprise d'investissement ou par sa succursale, dans le cadre d'un contrat financier, les exigences de capitaux propres ou d'habilitation à fournir le service de tenue de compte ne sont pas exigées.

IV. Comparaison garanties financières OPCVM / FIVG

Règle	OPCVM	FIVG
condition de liquidité	oui avec obligation de cotation (position AMF §35 a)	oui condition générale de liquidité (la <u>négociation n'est pas exigée si</u> le titre est suffisamment liquide et prix transparent) (422-62 1° RGAMF)
limite d'emprise sur l'émetteur de la garantie	Oui (position AMF §35 a)	non
condition d'évaluation quotidienne valorisation quotidienne	Oui (position AMF §35 b)	oui 422-62 2° mais dérogation possible
qualité de crédit de l'émetteur	Oui qualité de crédit d'excellente qualité position AMF § 35 c)	OUI mais la qualité du crédit est simplement un des critères de choix de la garantie (422-62 3°)
absence de haute corrélation	Oui (position AMF §35 d)	Oui 422-62 4°
règles de diversification spécifiques	Oui (position AMF §35 e)	Non. Juste éviter une forte concentration (422-62 5°) à déterminer dans la politique de gestion des risques)
Politique de simulation de crise spécifique	Oui si les garanties sont > à 30 % de l'actif (position AMF §37)	Non. Pas de règle spécifique.
détention par le dépositaire des garanties reçues avec transfert de propriété	Oui (position AMF 35 g)	Oui 422-62 7°
Interdiction de réutiliser les garanties « titres »	Oui (position AMF 35 i)	Non pas d'interdiction de réutilisation des titres
Obligation de réutilisation des garanties espèces et encadrement de ces opérations	Oui (position AMF §35 j)	Non
prise en compte des actifs issus de la réutilisation pour le calcul des ratios de dispersion du fonds	Oui (FAQ ESMA N° 2014/295 question 6m)	Non (Analyse du GT tableau)
possibilité de dénouement à tout moment à la demande du fonds	Oui (position AMF § 35 h)	Oui RGAMF 422-62 8°
Prise en compte spécifique dans le processus de gestion des risques	Oui position AMF § 35 f)	Dispositions du RGAMF proches (422-62 6°) : mise en place de procédures)

V. Garanties diverses et constitution de sûretés

A. Garanties diverses

1. Les cautions

• **Cas particulier les cautions et des garanties à première demande reçues par l'OPCVM (R 214-19 II)**

Ces garanties qui ne peuvent être que « reçues » par l'OPCVM, sont des sûretés personnelles qui ne portent pas sur des actifs. Les critères fixés par l'article R 214-19 IV 1° et 2° ne s'appliquent donc pas.

==> Les garanties à première demande et les cautions ne répondent qu'à la condition d'être effectuées en vue de la réalisation de l'objectif de gestion.

→ L'OPCVM ne peut se porter lui-même caution ou garant.

Précisions

La mise en place d'un garant (caution, garantie à première demande) ne crée pas de risque de contrepartie supplémentaire au sens de l'article R 214-21 I, puisqu'elle réduit le risque de contrepartie sur l'opération principale qu'elle couvre.

B. La constitution de sûretés R 214-19 II

1. Les sûretés données (article R 214-19 II 1°)

• **Actifs concernés**

Tout actif peut faire l'objet d'une remise en garantie

• **Un acte constitutif**

Il faut un acte constitutif pour les sûretés uniquement, c'est à dire les garanties ne créant pas un transfert de propriété des actifs au profit du bénéficiaire (L 211-38). Les opérations de pension ou de prêt de titres ne sont donc pas concernées.

• **Contenu de l'acte constitutif :**

• **Liste des biens mis en garantie/ conséquence de l'absence d'acte**

L'acte constitutif doit comporter une liste des biens et droits remis « en garantie »

Conséquence de l'absence de liste dans l'acte constitutif

Le bénéficiaire ne peut utiliser ou aliéner les actifs remis en garantie, sauf les actifs suivants :

- ⇒ Dépôts
- ⇒ Liquidités
- ⇒ Les « titres financiers éligibles » au sens du L 214-20 (titres de créance, de capital)
- ⇒ Les instruments du marché monétaire
- ⇒ Les parts d'OPC de droit français ou étrangers et fonds d'investissements ouverts.

• **Limite au règles d'aliénation et d'utilisation**

Le droit d'utilisation et d'aliénation du bénéficiaire est plafonné à 100% du montant de la créance du bénéficiaire sur l'OPCVM. Le montant de la créance est déterminé conformément aux dispositions du RGAMF (*art 411-32*)

Les modalités d'évaluation des biens remis à titre de sûreté doivent être définies soit dans l'acte constitutif soit dans un autre contrat.

Les règles d'évaluation des biens remis en sûreté sont déterminées dans le RGAMF (*art 411-33*)

2. Les sûretés reçues

Pas de règles spécifiques par rapport aux garanties reçues. Toutefois la règle imposant que les actifs reçus soient conservés par le dépositaire ne s'applique pas. Les titres reçus à titre de sûreté peuvent être conservés par un conservateur tiers. (voir § II.A.7 ci-dessus).

VI. Prise en compte des garanties financières dans les règles générales d'investissement (dispositions communes aux contrats financiers et aux opérations temporaires)

Champ des garanties financières concernées : voir paragraphe II ci-dessus.

Principe :

1. Les actifs reçus en garantie ne sont pas pris en compte dans les règles générales d'investissement du fonds (OPCVM ou FIVG)
2. Les actifs remis en garantie restent pris en compte pour le calcul des règles générales d'investissement

A. Les garanties reçues et les garanties données : prise en compte dans les différents ratios de l'actif

1. OPCVM : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement

Attention pour les OPCVM seulement, il convient en plus d'appliquer les règles autonomes fixées par l'ESMA (position AMF 2013-06) encadrant notamment la diversification des garanties elles-mêmes (voir paragraphe II.A.5 ci-dessus)

	Ratio liquidité L 214-20	Ratio dépôt R 214-21 I 3°	Ratio de dispersion / emprise ou influence notable R214-21 et R 214-26	Risque global R 214-30	Ratio contrepartie/ R 214-21	Ratio cumulé R 214-21
Les espèces reçues (et non réutilisées)	<u>Sans objet</u> puisque les espèces reçues doivent être réutilisées (Avis ESMA)	<u>Sans objet</u> ne sont pas des dépôts	<u>Sans objet</u>	<u>Sans objet</u>	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio <u>même si les espèces auraient dues être réutilisées</u>	<u>Oui</u> via le ratio de contrepartie, en diminution <u>même si les espèces auraient dues être réutilisées</u>
Les titres reçus	Sans objet	Sans objet	NON	NON	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio	Oui via le ratio de contrepartie, en diminution
Sort des titres déjà reçus, en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	Sans objet	Sans objet	Oui	Sans objet	<u>Sans objet</u> car plus de contrepartie	Oui via le ratio de dispersion
Sort des espèces déjà reçues (et non réutilisées), en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	<u>Sans objet</u> (voir ci-dessus l'obligation de réutilisation)	<u>Sans objet</u> ne sont pas des dépôts	Sans objet	Sans objet	Sans objet car plus de contrepartie	Sans objet car plus de contrepartie.

Document non validé par l'AMF

	Ratio liquidité L 214-20	Ratio dépôt R 214-21 I 3°	Ratio de dispersion / emprise ou influence notable R214-21 et R 214-26	Risque global R 214-30	Ratio contrepartie/ R 214-21	Ratio cumulé R 214-21
Instruments financiers acquis ou dépôts réalisés --suite à réutilisation des espèces reçues à titre de garantie	<u>Sans objet</u>	<u>OUI</u> si le <u>réinvestissement</u> <u>est effectué en</u> <u>dépôt</u>	OUI si le réinvestissement est effectué en titres financiers	<u>Oui</u> prise en compte d'un nouvel engagement égal -à la différence positive entre les espèces reçues et les titres acquis en réinvestissement. <i>(Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres.)</i>	<u>Oui</u> (en diminution ou en augmentation)	<u>Oui</u> via les ratios de dispersion, de contrepartie

2. FIVG : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement

Rappel pour les FIVG, les différentes règles issues de l'avis de l'ESMA (position AMF 2013-06, NE SONT PAS APPLICABLES (s'appliquent seulement au OPCVM)

	Ratio liquidité 'L 214-24-55	Ratio dépôt R 214-32-29 I 3°	Ratio de dispersion / emprise ou s franchissements de seuils R 214- 32-29 et L 214- 24-22	Risque global R214-32-41-	Ratio contrepartie R214-32-29	Ratio cumulé R 214-32-29
Les espèces reçues (et non réutilisées)	<u>Oui</u> <u>selon message</u> <u>électronique</u> <u>AMF</u>	<u>Sans objet</u> ne sont pas des dépôts	<u>Sans objet</u>	<u>Sans objet</u>	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio	<u>Oui</u> via le ratio de contrepartie, diminution
Les titres reçus	Sans objet	Sans objet	NON	NON	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio	Oui via le ratio de contrepartie, diminution

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

	Ratio liquidité 'L 214-24-55	Ratio dépôt R 214-32-29 I 3°	Ratio de dispersion / emprise ou s franchissements de seuils R 214- 32-29 et L 214- 24-22	Risque global R214-32-41-	Ratio contrepartie R214-32-29	Ratio cumulé R 214-32-29
Sort des titres déjà reçus, en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	Sans objet	Sans objet	OUI	Sans objet	<u>Sans objet</u> car plus de contrepartie	Oui via le ratio de dispersion
Sort des espèces déjà reçues (et non réutilisées), en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	<u>Sans objet</u> (voir ci-dessus l'obligation de réutilisation)	<u>Sans objet</u> ne sont pas des dépôts	Sans objet	Sans objet	Sans objet car plus de contrepartie	Sans objet car plus de contrepartie.
Instruments financiers acquis ou dépôts réalisés suite à réutilisation <ul style="list-style-type: none"> • soit des espèces • soit des instruments financiers, reçus à titre de garantie 	<u>Sans objet</u>	<u>OUI</u> si le <u>réinvestissement est effectué en dépôt</u>	OUI si le réinvestissement est effectué en titres financiers	<u>Oui</u> prise en compte d'un nouvel engagement égal : -à la différence positive entre les titres cédés sur le marché et les titres acquis en réinvestissement. (<i>Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres.</i>) -à la différence positive entre les espèces reçues et les titres acquis en réinvestissement. (<i>Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres.</i>)	<u>Oui</u> (en diminution ou en augmentation)	<u>Oui</u> via les ratios de dispersion, de contrepartie
Espèces issues de la cession de titres reçus en garantie	<u>Oui</u> 'si espèces non qualifié de dépôt	Oui si espèces remises en dépôt	Sans objet	<u>Oui</u> prise en compte d'un nouvel engagement égal -à la Différence positive entre les titres cédés sur le marché et les espèces issues de la cession. (<i>Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres cédés.</i>)	<u>Oui</u> (en diminution ou en augmentation)	<u>Oui</u> via le ratio de contrepartie.