

ETF : plan de continuité en cas de défaut ou d'événement affectant une contrepartie

I. Rappels

Contexte

À l'issue de la consultation publique sur les ETF, qui s'est clôturée en mai 2017, l'AMF a demandé aux sociétés de gestion françaises, gérantes d'ETF, d'élaborer un plan de continuité en cas de défaut d'une contrepartie de l'ETF.

La présente note a pour objet de proposer un plan de continuité dans le cadre de la gestion des ETF, lorsque le fonds a recours à des instruments financiers à terme négociés de gré à gré ou du prêt de titres, charge à chaque société de gestion de mettre en place son propre plan de continuité.

Le risque de contrepartie des ETF peut être analysé sous 2 formes :

- dans l'utilisation d'un instrument financier à terme – *Swap* – pour les ETF dits en “réplication indirecte”,
- dans l'utilisation du prêt de titres pour les ETF dits en “réplication directe” et ayant recours au prêt de titres (ce qui n'est pas systématique pour les ETF en réplication directe).

Le défaut d'une contrepartie peut être lié à différents événements de marché (comme par exemple : problème systémique, assèchement de la liquidité sur le marché ne permettant plus à la contrepartie d'assurer ses engagements, fraude, etc.) et par conséquent ne requerra pas la même solution selon l'événement considéré. C'est un faisceau de solutions que la société de gestion doit considérer. Par ailleurs la solution envisagée en cas de défaut d'une contrepartie dépend de chaque ETF et de son indice sous-jacent. En conséquence il n'existe pas de solution générale qui conviendrait à tous les cas de figure.

II. Plan d'action “en amont” du défaut de contrepartie

L'analyse du périmètre du fonds donnant lieu à la décision de recours à une des pistes de résolution pourra s'accompagner d'une identification et d'un recensement des contreparties avec lesquelles la société de gestion a signé une / des convention(s)-cadre(s).

A. Prévention d'un défaut de la contrepartie de *swap*

La société de gestion dispose de 3 pistes possibles de résolution :

- poursuivre la gestion en réplication indirecte et basculer la partie allouée du *swap* à cette contrepartie vers une autre contrepartie existante du fonds, ou alors changer de contrepartie pour une nouvelle,
- passer en réplication directe,
- ou encore, fermer le fonds.

Ces 3 options seront examinées et choisies dans le meilleur intérêt des porteurs et selon différents critères incluant, entre autres, le risque de marché, la situation du risque de crédit, la liquidité du ou des sous-jacents. Leur mise en place dépendra également du cadre contractuel en place au moment de survenance de l'événement de défaut.

B. Prévention d'un défaut d'une contrepartie de prêt de titres

La société de gestion a plusieurs pistes de résolution :

- continuer son activité de prêt avec une ou plusieurs autres contreparties pour lesquelles il existe un contrat-cadre en place, tout en mettant en place le plan de résolution du défaut de la contrepartie (récupération du collatéral, rachat des titres prêtés dans le fonds, etc.),
- suspendre le prêt de titres provisoirement, le temps de mettre en place un contrat-cadre avec une ou plusieurs autres contreparties,
- arrêter le prêt de titres.

Ces 3 options seront examinées et choisies dans le meilleur intérêt des porteurs et en fonction du risque de marché et de l'état des contrats-cadres en place au moment de la survenance de l'événement de défaut.

C. Formalisme du contrat avec la contrepartie de *swap* ou de prêt de titres

Il existe déjà, dans de nombreux cas, des conventions-cadres ISDA ou FBF signées au niveau de la société de gestion avec plusieurs contreparties possibles. Il conviendra donc à la société de gestion de retenir la contrepartie "*de back-up*" optimale pour la continuité de l'activité (eu égard aux conditions de marché qui prévaudront au moment du défaut de la première et de l'application de la meilleure exécution), et dans le meilleur intérêt des porteurs.

Dans le cas d'absence de conventions-cadres négociées avec d'autres contreparties de *swap* potentielles, la société de gestion pourra traiter en urgence avec celles-ci, via la conclusion d'une confirmation "*Long Form*" (document reprenant toutes les caractéristiques de la transaction, dans lequel les parties indiquent sous quel type de régime elles se placent). La convention-cadre avec lesdites contreparties, et dont la mise en place peut s'avérer très longue, pourra alors intervenir dans un second temps. L'utilisation du "*Long Form*" permettra au gérant d'ETF de conserver sa capacité de "*best execution/best selection*" au moment de traiter avec une nouvelle contrepartie.

III. Plan d'action "en aval du défaut" de la contrepartie

En cas de survenance d'un défaut de contrepartie de *swap* ou de prêt de titres, la société de gestion se dotera d'un comité en charge de la mise en place de la gestion de l'événement et du contrôle de sa bonne réalisation. La société de gestion pourra mobiliser plusieurs fonctions, à titre d'exemple : Structuration, Gestion, Négociation, Département Juridique, Département des Risques, Division Commerciale et marketing, Middle Office, Conformité et Contrôle permanent. Il convient à chaque société de gestion de définir son comité et son processus de gestion et de sortie de crise, en tenant compte de son organisation interne, de ses capacités et des moyens dont elle dispose.

Le Comité analyse la situation et décide si l'événement de crédit doit déclencher un plan d'action tel que précisé au point II. Si c'est le cas, il assure la gestion opérationnelle de la crise tout au long des différentes étapes. Le Comité qualifie l'événement et définit la stratégie de sortie de crise. À titre d'exemple, les éléments constitutifs de cette phase de gestion de sortie de crise pourront inclure : une phase de notification du défaut, une phase d'information du marché (suspension de cotation, arrêt de calcul de la valeur liquidative, les mesures transitoires de gestion destinées à diminuer l'impact sur les porteurs, etc.). Parallèlement, en fonction de l'analyse préalable qui aura été menée en amont du défaut, la société de gestion mettra en place dans les meilleurs délais son plan d'action de sortie de crise.

IV. Révision et mise à disposition du plan d'action

Le plan de continuité sera mis à jour lorsque la société de gestion décidera qu'il est opportun de le faire, en particulier, pour refléter les solutions adaptées à la nature des nouveaux fonds. Par ailleurs la société de gestion tiendra ce plan à la disposition de l'AMF.

Ce document a été élaboré par le comité Gestion indicielle et ETF de l'AFG présidé par Isabelle Bourcier (BNP Paribas Asset Management) dans le cadre des travaux ayant abouti à la mise à jour du règlement général et de la doctrine de l'AMF concernant le suivi des ETF et la gestion du risque de liquidité. Le comité Gestion indicielle et ETF est rattaché à la Commission Gestion financière et Management du risque présidée par Arnaud Faller (CPR Asset Management) et Olivier Corby (Candriam France). L'AFG remercie l'ensemble des membres du comité pour leur contribution.

L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et promeut les intérêts des professionnels de la gestion pour compte de tiers. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée (mandats) ou collective. Ces derniers gèrent 4 000 milliards d'euros, dont 1 950 milliards d'euros en fonds de droit français et 2 050 milliards d'euros en gestion de mandats et de fonds de droit étranger.



Publication réalisée par le service Gestions de l'AFG
Adina Gurau-Audibert, Directrice Gestions | T : +33 (0)1 44 94 94 31 | a.gurau.audibert@afg.asso.fr

41 rue de la Bienfaisance | 75008 Paris | T : +33 (0)1 44 94 94 00 | www.afg.asso.fr | @AFG_France
45 rue de Trèves | 1040 Bruxelles | T : +32 (0)2 486 02 90