

GUIDE MARS 2022
PROFESSIONNEL

Guide pratique de mise en conformité du dispositif d'encadrement du risque de liquidité

SEPTEMBRE 2020 – MISE À JOUR MARS 2022



Veillez trouver une mise à jour du guide pratique de mise en conformité du dispositif d'encadrement du risque de liquidité. Pour rappel, ce guide propose des mesures concrètes à l'établissement d'un tel dispositif. En 2020, l'AMF avait effectué un exercice de CSA sur ce domaine et avait recensé, à cette occasion, un certain nombre de bonnes et mauvaises pratiques. Cette mise à jour reprend l'ensemble de ces remarques qui portent notamment sur le dispositif *pre-trade*, la gouvernance et la prise en compte des risques provenant de l'usage des dérivés.

SOMMAIRE

☰ Introduction	1
☰ Le contexte réglementaire	2
☰ La politique de gestion du risque de liquidité	2
☰ La mesure de la liquidité à l'actif	4
☰ La mesure de la liquidité au passif	6
☰ Estimation du risque de liquidité et l'adossement actif/passif	7
☰ Zoom sur les fonds monétaires	8

Introduction

Le présent guide se veut une aide pratique à la mise en place ou la mise à jour d'un dispositif global de contrôle du risque de liquidité au sein d'une société de gestion. Ce guide n'a pas vocation à être exhaustif et la mise en œuvre des approches et concepts présentés ne suffit pas pour se conformer aux nouvelles orientations de l'ESMA publiées le 2 septembre 2019 concernant les stress test de liquidité applicables aux OPCVM et FIA et entrant en application¹ le 30 septembre 2020, qui elles seules font foi pour juger de la conformité du dispositif.

Il se veut avant tout pragmatique en donnant les bases pour mettre en place un dispositif conforme à la réglementation et le plus aisé à mettre en œuvre. Il se limite ainsi aux principes généraux et n'a pas vocation à détailler l'ensemble des approches possibles pour encadrer le risque de liquidité. Les sociétés de gestion souhaitant disposer d'une revue approfondie des mesures du risque de liquidité peuvent se référer par exemple au document publié par l'ESMA : *“Economic Report - Stress simulation for investment funds”* en septembre 2019.

Ce guide peut être vu comme un complément aux précédentes publications de l'AFG comme par exemple le *“Code AFG de bonnes pratiques concernant la gestion du risque de liquidité dans les organismes de placement collectif (OPC)”* publié en janvier 2016 ou la plaquette sur les *“Les outils de gestion du risque de liquidité dans les fonds ouverts”* mise à jour en mars 2020.

¹) Sous réserve de la notification de l'autorité nationale compétente (l'AMF en l'occurrence) de son souhait à se conformer à ces orientations dans les deux mois suivant leur traduction dans toutes les langues de l'Union.

📖 Le contexte réglementaire

Nous citons ci-après quelques références réglementaires concernant les *stress tests* de liquidité (LST) dans les fonds :

- ▶ Directive AIFM (directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs) Article 16(1) de la directive de niveau 1, Articles 47 et 48 de la directive de niveau 2
- ▶ Directive OPCVM (directive 2014/91/UE) Article 51 de la directive de niveau 1, Article 40(3) de la directive de niveau 2
- ▶ Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relatif aux fonds monétaires – dit “MMFR” Article 28 du règlement, Guide AMF
- ▶ Le *Guide pédagogique de l'AMF pour les sociétés de gestion de portefeuille* publié en février 2017 sur l'utilisation des *stress tests* dans la cadre de la gestion des risques Section 2.2 *Risque de liquidité*
- ▶ Orientations de l'ESMA publiées le 2 septembre 2019 sur les *Stress tests de liquidité pour les OPCVM et les FIA* (ESMA34-39-882)

📖 La politique de gestion du risque de liquidité

Le document de politique de gestion du risque de liquidité est un élément central du dispositif déployé par la société de gestion.

Il vise à présenter dans un document synthétique l'ensemble du dispositif mis en place pour prévenir ce risque. Il fait partie intégrante de la politique de gestion des risques de la société de gestion.

Les thématiques abordées par cette politique peuvent être diverses mais toutes en lien avec l'encadrement du risque de liquidité. Typiquement, si la société de gestion a mis en place des dispositifs tels que les mécanismes de *swing pricing* et/ou de *gates*, elle décrira la logique de déploiement et de fonctionnement dans cette procédure en faisant éventuellement référence à d'autres documents internes (tels que la politique de *swing pricing*).

L'ensemble des diligences mises en place pour encadrer le risque de liquidité en amont des investissements (dispositif d'alertes *pre trade*, définition de *buy list* d'instruments éligibles, part minimale de liquidité dans les fonds, etc.) doit être précisé dans ce document.

Elle indiquera de même les moyens mis en œuvre permettant d'estimer l'impact des ordres passés sur la liquidité des portefeuilles.

Le dispositif pourra être adapté notamment en fonction des instruments concernés, de la taille des ordres et du profil de liquidité du portefeuille concerné. Ainsi, des diligences plus légères pourront éventuellement par exemple suffire dans le cas d'achat d'obligations d'État très liquides pour une faible proportion du fonds (cas à justifier et à documenter). À l'inverse des diligences plus poussées devront être effectuées si le fonds est investi dans des instruments considérés moins liquides (ratio d'emprise élevé, fourchette *bid/offer* élevée, faible *rating*...).

Les simulations préinvestissement seront ainsi généralement réservées à certains portefeuilles à la liquidité plus restreinte en période de stress.

La politique détaillera le pilotage de la liquidité des portefeuilles selon les différentes phases de la vie d'un produit :

- Lors de la création,
 - ▶ la détermination de la périodicité de valorisation et l'intégration des outils de liquidité (*swing price*, ADL, *gates*...);

- Lors de la vie du produit,
 - ▶ l'intégration dans les process de gestion de critères de liquidité dans la sélection des valeurs tels que le ratio d'emprise sur l'émission, les volumes traités... Cela concerne en priorité les classes d'actifs High-Yield et Small Cap ;
 - ▶ l'analyse de l'impact sur la liquidité de tout nouveau type d'instrument. La fonction risques doit autoriser formellement l'investissement d'un nouveau type d'instrument en fixant, si cela est jugé pertinent, une exposition maximale par type de portefeuille ; cette limite devant être ajustée au regard de la potentielle dégradation du profil de risque de liquidité du fonds (actif et passif) ;
 - ▶ la définition éventuelle d'une part minimale de liquidités et instruments financiers liquides à respecter ; notamment en période de crise.

Les hypothèses retenues dans la mesure de la liquidité devront être explicitement détaillées et revues régulièrement en suivant un principe de proportionnalité. Ainsi, les diligences nécessaires à la validation du caractère liquide du marché des actions « Large Cap », seront généralement simplifiées. Régulièrement, la SGP s'assure qu'elle ne dispose pas d'éléments de nature à remettre en cause les hypothèses de ces modèles avec une formalisation adaptée.

Enfin, c'est dans ce document que seront détaillés tous les aspects opérationnels et méthodologiques de la mesure de ce risque, en apportant les précisions nécessaires sur notamment la gouvernance, la procédure d'escalade *ad-hoc*, les fonds, voire groupe de fonds concernés, la fréquence des contrôles (l'ESMA indique au point 25 de ses orientations² que la fréquence doit être *a minima* annuelle mais qu'il est recommandé de réaliser ces analyses sur base trimestrielle ou plus fréquente.

La détermination d'une fréquence plus ou moins élevée doit être fonction des caractéristiques des fonds et être explicite dans la politique de gestion du risque de liquidité) avec les limites associées ainsi que la définition des scénarii retenus pour analyser le risque en condition normale et "stressée"³.

Ce document sera revu régulièrement et approuvé par les instances dirigeantes de la société de gestion.

2) ESMA34-39-882.

3) Situation de marché dégradée.

📏 La mesure de la liquidité à l'actif

La finalité de la mesure de la liquidité à l'actif est de disposer d'éléments permettant de juger la capacité d'un fonds à générer des liquidités par la vente d'actifs dans des délais contraints tout en préservant l'intérêt des porteurs.

L'intérêt des porteurs s'entend généralement comme la préservation de la valeur des actifs et du profil de risque du fonds. Il convient en effet d'éviter que la cession d'actifs ait un coût élevé pour le fonds et ne déforme sensiblement son positionnement initial. Dans la même logique, la cession des actifs ne doit pas, dans la mesure du possible, se faire à des décotes très marquées qui pénaliseraient les porteurs restants.

Il convient donc d'adopter une approche la plus équilibrée possible entre vitesse et type de cession des positions à l'actif et respect de l'intérêt des porteurs de long terme.

Les approches couramment retenues sont de deux types : l'une est basée sur l'estimation de volumes cessibles sous hypothèse d'absence d'impact significatif sur le prix, l'autre plus avancée vise à estimer des volumes cessibles sous contrainte de coût. Cette dernière approche permet d'avoir une idée plus fine des capacités de cessions du fonds en fonction du coût lié aux volumes des transactions. En revanche, elle nécessite une quantité importante de données pour produire des estimations de qualité et les modèles utilisés sont souvent complexes. Son implémentation nécessite généralement de recourir à des solutions externes.

Nous détaillerons dans la suite de ce document la méthode basée sur l'estimation des volumes cessibles sous hypothèses d'impact négligeable sur les prix.

L'idée est de calibrer, selon une granularité jugée pertinente, c'est-à-dire permettant d'identifier les lignes impactant le niveau de liquidité d'un portefeuille et d'en avoir une vision dynamique dans le temps des volumes cessibles en conditions normales de marché et en conditions "stressées".

Pour le marché actions, il est généralement admis de réaliser les analyses par titre en calibrant les volumes sur une moyenne quotidienne observée sur les 3 derniers mois. Des hypothèses concernant le niveau de participation aux volumes d'échanges moyens calibrés sur une profondeur d'observation donnée sont généralement utilisées. Quelles que soient les hypothèses retenues, elles doivent être justifiées et documentées, notamment dans le cas de situations de marché inhabituelles.

Si ces hypothèses restent à l'appréciation de la société de gestion, un niveau de participation supérieur à 25 % peut être présumé comme étant trop optimiste. De la même manière une profondeur d'observation supérieure à 6 mois risque de limiter de manière trop importante l'impact des changements de situations de marché sur la mesure.

Pour le marché obligataire, l'accès aux volumes échangés n'est malheureusement pas aussi aisé. Il est ainsi possible de recourir aux services d'un fournisseur de données externes ou de s'appuyer sur un département (table de négociation) en charge de l'exécution des ordres (approche "à dire d'expert" prenant par exemple en considération la notation, le secteur, la taille de la souche, la devise, les potentiels échanges par bloc, etc.). Il convient de bien noter que cette estimation est propre à chaque société de gestion dans la mesure où l'accès au marché obligataire n'est pas le même entre les sociétés de gestion. Ces hypothèses doivent donc être argumentées et revues régulièrement en confrontant *a posteriori* leur pertinence en comparant par exemple les volumes retenus comme hypothèse aux ordres réellement exécutés.

Ces hypothèses arrêtées, il est alors possible d'estimer la liquidité au niveau d'un fonds sous contrainte de respect du profil de risque et de mise en œuvre opérationnelle jugée réaliste⁴. Une façon de prendre en compte ces contraintes est par exemple, de faire en sorte que la structure d'une partie significative du fonds reste identique.

⁴) Une hypothèse de "perfect slicing" visant à réduire proportionnellement l'ensemble des lignes du fonds n'est pas toujours réaliste. Les hypothèses de liquidation retenues doivent pouvoir être mis en œuvre opérationnellement par la société de gestion.

On peut par exemple envisager de définir un pourcentage maximal de non-proportionnalité dans le scénario de liquidation de façon à ne déformer que marginalement le profil de risque du fonds.

Cette approche déployée pour des horizons de temps différents et selon des hypothèses de marchés normales et "stressées" permettent d'obtenir des profils de liquidité qui seront mises en regard des analyses réalisées au passif du fonds afin de juger d'un éventuel risque (cf. section *Estimation du risque de liquidité*).

Il est ensuite possible de mettre en place des seuils d'alerte ou des limites sur l'écoulement minimal attendu d'un portefeuille sur un horizon de temps donnée (par exemple à 1 jour, 1 semaine ou 1 mois), en fonction de la classe d'actif et de la stratégie d'investissement. Tout dépassement de cette limite devra entraîner une analyse spécifique par le *risk manager* selon la gouvernance définie au sein de la politique de gestion du risque de liquidité.

Ces courbes de liquidité sont généralement complétées par d'autres contraintes ou indicateurs permettant également d'encadrer la liquidité à l'actif. Citons entre autres :

- ▶ des contraintes de dispersion des actifs ;
- ▶ des contraintes d'emprise sur les actifs (dette, fonds externes, etc.) ;
- ▶ le pourcentage des actifs non cessibles sous un horizon donné (par exemple 1 mois) ;
- ▶ le niveau de la fourchette "*bid/ask*" moyenne du portefeuille et son évolution dans le temps.

Pour compléter l'analyse de la liquidité de l'actif, une attention particulière doit également être portée aux fonds pouvant faire un usage important d'instruments dérivés. En effet, en cas de forts mouvements de marché, les appels de marge peuvent impacter de manière plus importante la liquidité du portefeuille. De même, une hausse de la volatilité pourra augmenter les dépôts de garantie initiaux et donc avoir un impact sur la liquidité. Une attention particulière doit également être portée aux modalités de résiliation des contrats OTC de sorte que leurs possibles impacts sur le risque de liquidité soient correctement estimés (par exemple dans le cas de coût de résiliation spécifiquement contractualisé).

Ces points doivent être pris en compte à la fois dans la phase de construction du portefeuille (mise en place par exemple d'un "coussin" de liquidité) mais aussi durant la vie du fonds avec la mise en place de scénarios de stress spécifiques pour, par exemple, évaluer la capacité du fonds à honorer d'éventuels appels de marge futurs.

Notons enfin qu'il peut être pertinent d'étendre l'étude de la liquidité à l'actif à un ensemble de fonds partageant une stratégie et/ou des sous-jacents identiques comme le précise l'ESMA aux points 72 et 73 de ses orientations (ESMA 34-39-882). En effet, la survenance d'une crise spécifique peut être particulièrement préjudiciable pour une stratégie et/ou une classe d'actif donnée ; il convient alors d'en juger les impacts sur la liquidité à un niveau consolidé. Le niveau de consolidation éventuellement retenu reste une décision de la société de gestion en fonction de sa pertinence.

III La mesure de la liquidité au passif

Les études menées au passif visent à estimer le risque de rachats que pourrait subir le fonds, dans la même logique que celle adoptée à l'actif, c'est-à-dire en condition normale de marché et en condition "stressée".

Les approches retenues sont généralement de deux types :

- ▶ une approche qualitative visant à analyser la structure du passif au niveau du fonds ou par type de parts (par exemple *retail*/institutionnel) : quels sont les plus gros porteurs, quelle est la ventilation par catégorie de clients, etc. En catégorisant les clients selon le risque de rachat il est alors possible de disposer d'un indicateur du risque porté par la structure du passif, de définir des scénarios hypothétiques de sortie des principaux porteurs, voire même éventuellement de construire des courbes de rachats si la connaissance de la structure du passif est assez fine ;

Cette approche nécessite une bonne qualité des données de passif.

- ▶ une approche quantitative visant à modéliser la dynamique des souscriptions/rachats afin d'en calculer des Value at Risk⁵ et/ou Expected Shortfall⁶ sur des horizons donnés (par exemple à 7 jours, il y a 99 % de chance que les rachats nets représentent moins de x % de l'AUM du fonds). Cette approche, avec toutes les limites inhérentes à la modélisation, permet néanmoins de construire une "courbe de liquidité" au passif qui pourra être directement comparée au profil de liquidité de l'actif.

Notons que la connaissance actuelle du passif par les sociétés de gestion est perfectible et peut engendrer des difficultés lorsque l'on souhaite réaliser des analyses à un niveau assez granulaire.

Les sociétés de gestion doivent améliorer continuellement la connaissance du passif de leur fonds néanmoins elles sont généralement dépendantes d'autres entités pouvant rendre ainsi difficile l'atteinte de l'objectif d'une connaissance fine et exhaustive des passifs des fonds⁷. Dans ce contexte, une approche par les risques peut être recommandées, en commençant, par exemple, à concentrer leurs efforts d'analyse de la structure du passif sur les parts de fonds pouvant engendrer une certaine concentration du passif comme cela peut notamment être le cas sur des parts institutionnelles avec des montants minimums de versement élevés. Et cela plutôt que sur des parts de fonds avec une clientèle de détail (et donc avec une forte dispersion) dont la connaissance de la granularité du passif porteur par porteur présente un intérêt moindre.

Enfin, de façon identique aux analyses réalisées en agrégé à l'actif (par exemple sur un ensemble de fonds investissant sur les mêmes sous-jacents), il peut être pertinent d'avoir la même approche sur le passif afin de juger des conséquences de mouvements importants liés à des catégories d'investisseurs (par exemple la sortie d'un type d'investisseur sur une classe d'actifs en conséquence de l'entrée en vigueur d'une nouvelle réglementation).

En période de stress des marchés financiers, une attitude proactive des sociétés de gestion auprès des porteurs et des réseaux de distribution est fortement recommandée.

⁵ La Value at Risk est une mesure du risque pour la perte maximale sur un actif ou un portefeuille étant donné un degré de confiance et un horizon temporel. On estime avec un niveau de probabilité donné que l'exposition au risque puisse coûter plus que le niveau de VaR sur l'horizon considéré.

⁶ L'Expected Shortfall est une mesure du risque de queue de distribution qui peut utilement compléter une mesure de VaR en tant qu'espérance conditionnelle des pertes considérant un niveau donné de VaR. Il s'agit de la perte probable quand on se trouve dans les x % scénario de la queue de la distribution des pertes sur un horizon temporel donné. C'est la moyenne des pertes subies lors d'un choc qui n'apparaît que dans les x % pires cas de la distribution. L'Expected Shortfall est toujours supérieure à la VaR.

⁷ Toutefois, il ne faut pas se tromper sur l'efficacité marginale dans ce domaine. Même si l'amélioration progressive de la connaissance fine du passif est un objectif très utile et un vrai enjeu dans les prochaines années, une identification exhaustive à tout moment porteur par porteur, difficile à obtenir et coûteuse, ne serait pas de nature à apporter, en face des coûts, un surplus d'information à valeur ajoutée inestimable pour la gestion du risque de liquidité au niveau du fonds.

Estimation du risque de liquidité et l'adossement actif/passif

L'estimation, à proprement parler, du risque de liquidité est effectuée par confrontation des analyses menées à l'actif ainsi qu'au passif.

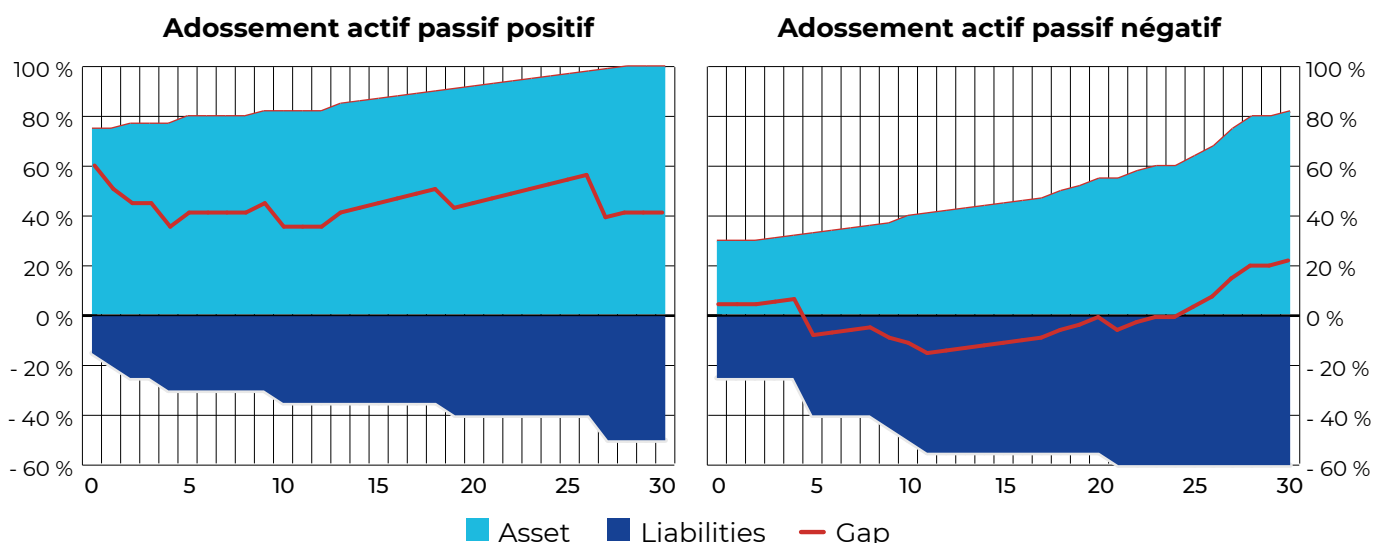
Généralement, trois éléments sont pris en compte pour déterminer le risque. D'une part, les résultats de **l'analyse de la liquidité de l'actif du fonds** (typiquement, son profil de liquidité en régime normal et en régime "stressé") et d'autre part **une analyse quantitative** (par *scoring*⁸, ou à l'aide de scénarios historiques ou hypothétiques) **du passif** généralement complétée par des **éléments qualitatifs décrivant la structure du passif** (par exemple sa concentration).

Dans le cas où les approches adoptées visent à estimer des courbes de liquidité à l'actif et au passif, il est possible de calculer un adossement actif/passif en veillant à ce que la capacité

de liquidation du fonds soit supérieure à la proportion estimée de rachats pour un horizon de temps donné. Si tel n'est pas le cas, sera émise une alerte qui pourra éventuellement aboutir à des mesures correctrices. Ces mesures peuvent tout aussi bien concerner l'actif du fonds (par exemple augmentation des liquidités) qu'au passif avec la mise en place de dispositifs spécifiques tels que les préavis, le mécanisme de *swing pricing* (cf. Charte de bonne conduite AFG sur le *swing pricing*) ou encore les *gates* (cf. guide AFG sur les outils de gestion du risque de liquidité). À noter qu'il est recommandé d'assurer une traçabilité suffisante des suites données aux alertes de liquidité.

Un adossement négatif signifie que le fonds n'est pas suffisamment liquide pour faire face au scénario de rachat utilisé.

Exemples d'indicateurs d'adossement actif passif



Pour aller plus loin dans l'analyse du risque de liquidité, il est possible de mettre en place des *reverse stress test*, c'est-à-dire d'essayer d'estimer les scénarios et les circonstances (mouvements de rachats, hypothèses de marché, etc.) qui rendraient le fonds vulnérable et incapable d'honorer des rachats.

⁸) Scoring : modélisation des niveaux de stabilité au passif basée sur une échelle de notes attribuées selon des critères prédéfinis.

Zoom sur les fonds monétaires

En ce qui concerne l'encadrement du risque de liquidité, les fonds monétaires présentent une particularité dans le sens où ils sont théoriquement soumis aux exigences de deux réglementations : celle dont il est question en premier lieu dans ce guide (les orientations de l'ESMA sur les *Liquidity Stress Tests* pour les OPCVM et les FIA – ESMA34-39-882) et la réglementation spécifique aux fonds monétaires (le règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relatif aux fonds monétaires – dit "MMFR").

Pour rappel, cette dernière impose un encadrement strict de la liquidité à l'actif en introduisant des contraintes spécifiques :

- ▶ pour les fonds à VL constante ou à faible volatilité, au moins 10 % des actifs doivent être à échéance journalière, ou remboursés sous un préavis d'une journée et au moins 30 % des actifs doivent être à échéance hebdomadaire, ou remboursés sous un préavis de 5 jours ouvrés ;
- ▶ pour les fonds à VL variable, au moins 7,5 % des actifs doivent être à échéance journalière, ou remboursés sous un préavis d'une journée et au moins 15 % des actifs doivent être à échéance hebdomadaire, ou remboursés sous un préavis de 5 jours ouvrés.

La réglementation MMFR impose également un dispositif permettant la détection de vulnérabilités lors de la survenance d'éventuels événements ou futurs changements de conditions économiques. Cette recherche de configurations défavorables passe notamment par l'application de *stress tests* prédéfinis par le régulateur et d'autres à la main de la société de gestion, car les scénarios effectués sur la base de paramètres de référence publiés par l'ESMA étant communs à l'ensemble des fonds, ne sont pas nécessairement adaptés au portefeuille de chaque fonds monétaire (cf. question 28 du guide pédagogique pour les sociétés de gestion de portefeuille "*Questions-Réponses sur les fonds monétaires*" publié en novembre 2018 par l'AMF).

Le résultat de ces scénarios peut amener la société de gestion à prendre des mesures correctrices pour diminuer le risque de liquidité.

Afin d'éviter tout conflit avec les orientations générales de l'ESMA relatives aux LST, il a été précisé dans ce document⁹ que l'encadrement de la liquidité imposé par "MMFR" prévalait sur les orientations plus générales de l'ESMA.

Pour rappel, les principaux éléments relatifs à la liquidité demandés dans le cadre des *reportings* "MMFR", sont les suivants (la nomenclature des stress test dans la réglementation "MMFR" est rappelée entre parenthèses) :

■ Impact sur la VL d'un stress de liquidité à l'actif du fonds (LST-01)

Il s'agit de mesurer l'impact d'un stress de liquidité à l'actif simulant un changement du niveau de liquidité des actifs dont les caractéristiques sont données explicitement par l'ESMA.

■ Pourcentage maximum cessible sur une semaine tout en s'assurant du respect des contraintes du fonds (RST-01)

L'objectif est ici d'estimer les liquidités pouvant être générées sur une semaine par le fonds tout en respectant ses contraintes réglementaires. Mathématiquement parlant, cela revient à un problème d'optimisation (on cherche à maximiser la liquidité hebdomadaire) sous contrainte du respect d'un nombre important de limites réglementaires. Cette approche est particulièrement complexe à mettre en œuvre. Une approche plus simple vise à adopter une méthodologie basée sur la liquidation proportionnelle telle que présentée au chapitre "*La mesure de la liquidité à l'actif*". Cette approche aboutira à un résultat certes inférieur à celui théoriquement obtenu par une méthode d'optimisation, mais elle garantit le respect de l'ensemble des contraintes applicables au fonds.

À noter toutefois qu'un tel scénario peut être difficilement mis en œuvre ; l'approche retenue doit être opérationnellement réaliste.

⁹ Paragraphe 6 dans la section "périmètre" des Orientations.

■ **Rapport des actifs cessibles sur une semaine et d'un montant de rachats stressé (RST-02)**

Plus précisément, ce sont deux rapports qui sont à calculer.

En première approximation (il convient de se référer aux orientations de l'ESMA pour le détail méthodologique précis), le numérateur du premier rapport reflète la valeur des actifs supposés extrêmement liquides : principalement les instruments du marché monétaire émis ou garantis par l'Union Européenne de très haute qualité de crédit et de maturité inférieure à 190 jours, les actifs à échéance hebdomadaire et les liquidités. Le deuxième ajoute au premier à hauteur de 85 % la valeur des actifs (non déjà comptabilisés) de haute qualité de crédit. Le dénominateur correspond au montant d'un scénario de rachat hebdomadaire de 25 % des investisseurs professionnels et de 15 % des investisseurs de détail.

■ **Rapport des actifs cessibles sur une semaine et du montant investi par les deux principaux porteurs (RST-03)**

Le principe est identique au RST-02, mais avec au dénominateur les rachats nets de la totalité des parts des deux principaux investisseurs.

■ **Calcul identique au RST-02 après application d'un choc de marché (MST-02)**

Le calcul consiste dans un premier temps à appliquer un choc de marché au fonds auquel est combiné une crise de la liquidité modélisée de façon équivalente au scénario LST-01. Une fois ces chocs appliqués au fonds, il convient alors de procéder aux mêmes calculs que ceux correspondants au scénario RST-02, avec les nouveaux poids des actifs CQS1 et 2 après estimation par les chocs de marché.

L'AFG remercie Pascal Marnay, Groupama AM
qui préside le Comité Gestion du risque de liquidité,
ainsi que les membres du Comité pour l'élaboration de ce guide.

Ce Comité est rattaché à la Commission Gestion financière
et Management du risque de l'AFG,
présidé par Arnaud Faller, CPR Asset Management
et vice-présidé par Olivier Corby, Candriam.

Adina Gurau Audibert, directrice du pôle Gestions d'actifs (AFG)
et Stéphane Aidan, directeur Gestion des risques (AFG)
ont coordonné ces travaux.

L'AFG fédère les professionnels
de la gestion d'actifs depuis 60 ans,
au service des acteurs de l'épargne
et de l'économie.

Elle se mobilise pour la gestion d'actifs
et sa croissance ; définit des positions
communes qu'elle porte et défend
auprès des pouvoirs publics ; contribue
à l'émergence de solutions bénéfiques
à tous les acteurs de son écosystème
et s'engage dans l'intérêt de tous
à favoriser le rayonnement de l'industrie,
en France en Europe et au-delà.

AFG

Ensemble, s'investir pour demain



Publication réalisée par le pôle Gestion d'actifs

■ Adina Gurau Audibert, Directrice du pôle Gestion d'actifs
a.gurau.audibert@afg.asso.fr | 01 44 94 94 31

41 rue de la Bienfaisance | 75008 Paris | T : +33 (0)1 44 94 94 00
Avenue de Cortenbergh 100 | 1000 Bruxelles | T : +32 (0)2 486 02 90



www.afg.asso.fr