



AFG

Gestion de la liquidité des fonds : mise en place d'outils et impacts anticipés

Gestion d'actifs collective : l'importance des outils de
gestion du risque de liquidité

Séminaire AIFR

Adina GURAU AUDIBERT

juin 22

Sommaire

1. Cadre réglementaire
2. Guides professionnels
3. Outils de gestion du risque de liquidité
4. Quelques principes fondamentaux
5. Evolutions réglementaires en cours
(France, Europe, zoom sur les fonds monétaires)



Gestion d'actifs collective : l'importance des outils de gestion du risque de liquidité

Le caractère insaisissable de la liquidité

- ☞ [...] Liquidity can change, and past liquidity is **no guarantee for future liquidity**.
- ☞ Although [dramatical events of drying up of liquidity] can be unpredictable, it is important to **manage the uncertainty** about liquidity properly.

**Steven Maijoor : Keynote Address EFAMA Investment Management Forum 22 November 2019, Brussels*

CADRE IOSCO/FSB/CE/ESRB/ESMA

- ☰ Cadre UCITS et AIFM : Fonction permanente et indépendante de risk management ; contrôle dépositaire, CAC ; cadre de plusieurs règles (diversification, concentration, actifs éligibles analysant la liquidité, levier, ségrégation, qualité de crédit, risque de contrepartie, règles de collateral, gouvernance, conflits d'intérêt...)
- ☰ Principles of **Liquidity Risk Management** for Collective Investment Schemes, 2013
- ☰ Policy Recommendations to Address **Structural Vulnerabilities** from Asset Management Activities, FSB, Jan 2017
 - **Liquidity mismatch** entre le portefeuille d'actifs et termes de rachat
- ☰ IOSCO 2 rapports fondamentaux:
 - IOSCO's recommendation on Liquidity Risk Management (LRM) for Collective Schemes (February 2018)
 - IOSCO's report on Fund Liquidity and Risk Management-Good practices and issues for consideration for Open-ended funds (February 2018);
- ☰ IOSCO's statement on Liquidity Risk Management recommendations for Investment Funds (July 2019)
- ☰ Exchange Traded Funds Thematic Note – Findings and Observations during COVID-19 induced market stresses (Aug 2021)
- ☰ ESMA Guidelines on Liquidity Stress Tests for Investment funds (September 2019)
- ☰ ESMA's first sector wide Stress simulation for investment funds (September 2019)
- ☰ ESMA public statement on the results of the 2020 Common Supervisory Action (CSA) on UCITS liquidity risk management



AFG

Recommendation of the European Systemic Risk Board (ESRB) on liquidity risk in investment funds (nov 2020)

EXEMPLES (EXTRAITS DES “CESR'S GUIDELINES CONCERNING ELIGIBLE ASSETS FOR INVESTMENT BY UCITS”)

- ☐ If the security is assessed as insufficiently liquid to meet foreseeable redemption requests, the security must only be bought or held if there are **sufficiently liquid securities** in the portfolio so as to be able to meet the requirements of Article 37.
- ☐ **Where information is available** to the UCITS that would lead it to determine that a transferable a security **could compromise the ability** of the UCITS to comply with Article 37 of Directive 85/611/EEC, the UCITS **must assess its liquidity risk.**
- ☐ The liquidity risk is a factor that the UCITS **must consider when investing in any financial instrument** in order to be compliant with the portfolio liquidity requirement to the extent required by Article 37.
- ☐ UCITS may not make investments in closed end funds for the purpose of circumventing the investment limits provided for UCITS by Directive 85/611/EEC.

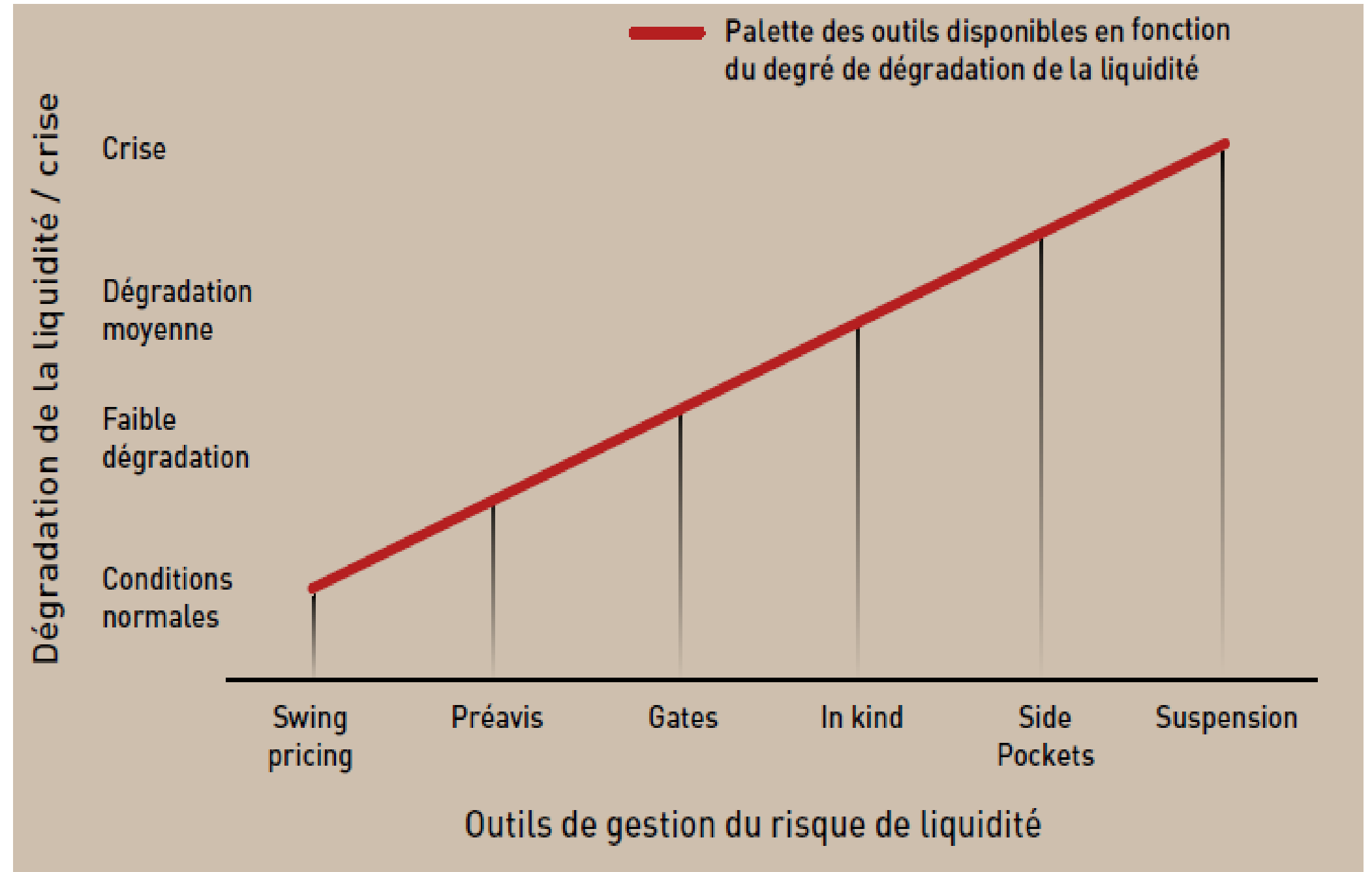
GUIDES AFG

- ☰ Guide pratique de la mise en conformité du dispositif d'encadrement du risque de liquidité, mis à jour mars 2022
- ☰ Les outils de gestion du risque de liquidité dans les fonds ouverts, AFG, mis à jour mars 2020
- ☰ Swing pricing : Charte de bonne conduite, mis à jour nov 2020
- ☰ Code AFG de bonnes pratiques concernant la gestion du risque de liquidité dans les organismes de placement collectif (OPC), janvier 2016
- ☰ Mise en oeuvre des gates : « SAPIN II » Law of 9 Dec 2016 ; AMF instruction 2017-05 15 Mar 2017 ; AFTI application opérationnelle 30 juillet 2018
- ☰ Charte pour l'utilisation des tests de résistance, AFG, Avril 2015
- ☰ *Managing fund liquidity risk in Europe – rapport AMIC/EFAMA avril 2016*

CADRE FRANÇAIS : OUTILS DE GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

- ☐ Swing pricing
- ☐ Droits d'entrée et de sortie ajustables aux fonds (ADL)
- ☐ Soft close / hard close
- ☐ Préavis (incitatif et impératif)
- ☐ Gates (plafonnements)
- ☐ In-kind (rachats en nature)
- ☐ Side pockets
- ☐ Suspensions

Outils de gestion du risque de liquidité



NOTION DE LIQUIDITÉ

☞ **Pas de garantie de liquidité** dans un fonds: ce n'est pas un dépôt (exposition à un profil de risqué/rendement)

☞ Gérant d'actifs :

- **Meilleur intérêt du porteur**

- **Egalité de traitement**

☞ Gestion de liquidité – partie intégrante de la politique de risk management

☞ Triptique de risques: marchés, crédit, liquidité (*CESR's Risk management principles for UCITS*)

☞ Notion dynamique et relative

☞ L'usage d'un outil de liquidité n'est pas un échec, c'est une protection

« À l'actif, même s'il existe une certaine hiérarchie de la liquidité présumée entre les différentes classes d'actifs, la liquidité n'est par nature pas acquise à l'avance à une classe d'actifs ou à une autre. La liquidité relative des actifs peut varier dans le temps affectant le coût ou le temps de liquidation de la position détenue en portefeuille et peut sporadiquement se réduire voire disparaître en cas de crise grave de liquidité sur un segment donné de marché. »

DEFINITION

☒ IOSCO : “Fund assets and investment strategies should be consistent with their **redemption terms**”

« L'objectif fondamental est de s'assurer que la liquidité des actifs du fonds permet de faire face aux demandes de remboursement des porteurs et autres engagements financiers (incluant les garanties financières apportées en couverture d'une exposition), tout en préservant le principe d'égalité de traitement des porteurs. »

☒ L'égalité de traitement des porteurs est susceptible d'être compromise suite à des rachats importants de parts :

- en cas d'impact significatif du coût de liquidation **sur la valeur liquidative (VL)** du fonds ;
- en cas de dégradation significative **du profil de liquidité du fonds.**

☒ La dégradation du profil de liquidité se matérialise par

- une **hausse du coût de liquidation** et/ou
- un **rallongement de la période nécessaire à la liquidation du fonds.**

☒ Quelques principes:

- Disposer d'un dispositif de valorisation robuste
- Adapter le dispositif au profil du fonds ; contexte global tridimensionnel: **portefeuille actif-passif-termes de rachat**
- Encours cible

ÉVOLUTIONS RÉCENTES – AUGMENTER LE TAUX D'ÉQUIPEMENT

☰ Au niveau européen:

☰ amendement des Directives UCITS / AIFM

■ Introduction des outils de gestion du risque de liquidité

- ▶ Gates
- ▶ Redemption fees
- ▶ Préavis
- ▶ Swing pricing
- ▶ ADL
- ▶ In-kind
- ▶ Side pockets
- ▶ Suspensions
- ▶ Dual pricing

☰ amendement du Règlement monétaire

- ▶ Possible introduction de « redemption fees »

☰ Au niveau français:

- ▶ Consultations AMF pour favoriser l'introduction des **gates, swing pricing/ADL** dans les véhicules français



Ensemble,
s'investir pour demain

Merci !

Adina GURAU AUDIBERT, Directrice des gestions d'actifs

