



LA GESTION DES RISQUES DANS LES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLES

EIFR_RISQUES FINANCIERS



Présentation



Xavier JOSEPH

Risk Manager, En charge du contrôle des risques pour PROMEPAR Asset Management.

Ancien Elève ENS ULM, Docteur en Mathématiques et Diplômé du DEA El Karoui, Ancien Directeur des risques Financiers de la BRED banque Populaire.

Il enseigne les risques de marchés respectivement à l'ESSCA, l'Université de Villetaneuse et le FBS Tours. Il a débuté sa carrière à la Commerz financial Product puis à la Coface en tant que « Quant » spécialiste de la valorisation et de l'analyse des risques quantitatifs. 18 ans d'expériences sur les marchés.



1-Le cadre

PROMEPAR ASSET MANAGEMENT



1- Le cadre

Filiale de la BRED Banque Populaire

- Le pôle d'expertise en gestion de la BRED Banque Populaire
 - ▣ Promepar Asset Management (Promepar AM), société de gestion du groupe BRED Banque Populaire, compte aujourd'hui parmi les cinquante plus grosses sociétés de gestion en France avec un encours de plus de trois milliards d'Euros. Elle est au service de plus de 4 000 clients institutionnels, entreprises, associations et clients privés.
- Un seul métier :
 - ▣ la gestion de portefeuilles pour le compte de particuliers, d'entreprises, d'associations et d'institutions financières
- Historique
 - ▣ 1974 : création de PROMEPAR Gestion, 1992 : obtention de l'agrément COB (devenue AMF : Autorité des Marchés Financiers)
 - ▣ 2003 : ouverture des mandats de gestion à l'architecture ouverte (accès à l'ensemble des OPCVM de la place, sélectionnés par nos spécialistes)
 - ▣ 2005 : formules de gestion pour les contrats d'assurance-vie de Prepar-Vie
 - ▣ 2008 : OPCVM actions pour les particuliers, 2009 : OPCVM obligataires et monétaires pour les particuliers
 - ▣ 2011 : création de fonds monétaires pour la clientèle institutionnelle
 - ▣ 2015 : Promepar Gestion devient Promepar Asset Management



1- Le cadre Promepar AM en chiffres (31/12/2015)

● Gestion Collective

- ▣ 18 fonds pour 3,2 Milliard d'encours
 - Fonds dédiés gérés en direct
 - Fonds en lignes directes ou Fonds de Fonds

● Gestion sous Mandat

- ▣ Gamme profilée : prudent, équilibré, dynamique
 - Environ 250 millions d'euro au 31 Décembre 2015
 - Mandat : la gestion de conviction en titres vifs
 - Mandat : la gestion en multigestion pour associer les talents
 - Mandats en titres vifs et en OPC

● Autres Enveloppes

- ▣ Comptes titres, PEA, PEA PME-ETI
- ▣ Contrats d'assurance vie

Chiffres clés	
Encours sous gestion	Près de 4 milliards d'euros au 31/12/15
Equipe	21 collaborateurs
Actionnaire	100% BRED
Agrément	AMF n° GP 92017 délivré le 07/10/1992 AIFM délivré le 15/05/2014





2-Définitions

Risques



Définition du risque

- Le risque désigne :
 - ▣ un danger identifié associé,
 - ▣ à l'occurrence d'un événement (ou d'une série d'évènements) descriptible,
 - ▣ dont on ne sait pas s'il se produira mais dont on sait qu'il est susceptible de se produire.
- Incertitude sur la valeur future d'une donnée actuelle





Démarche de la gestion des risques

- La précision de la gestion du risque est fondamentale, puisque c'est elle qui peut empêcher l'accident ou du moins anticiper son impact.
- Elle passe par quatre phases :
 - ▣ Perception
 - ▣ Identification
 - ▣ Evaluation
 - ▣ Réduction



Le Risque Financier : Définition

- Le risque financier est lié à la *survenance d'un événement non prévisible* qui peut avoir des conséquences importantes sur les rendements des fonds ou les comptes de la SGP. Généralement, *les conséquences correspondent à des pertes avérées.*



Risque de Marché : Définition

- Le *risque de marché* peut être défini comme la perte potentielle (non anticipée) résultant d'une évolution défavorable des paramètres de marché.
- Ces paramètres de marché sont appelés «*facteurs de risque*».



Concepts en gestion des risques

- Facteurs de risque (péril) :

- ▣ Eléments susceptibles de causer un risque (survenance de l'accident). Ils se caractérisent selon leur domaine (humain, matériel, juridique...) ou leur application (projet, organisation...)

- Criticité :

- ▣ Combinaison de l'impact (ou gravité) et de la probabilité d'un risque, évaluée en fonction d'une échelle, qui est liée à l'intensité (ou sévérité) de l'incident lorsqu'il se produit.

- Vulnérabilité :

- ▣ Caractérisée par les pertes induites par la réalisation d'un événement aléatoire frappant une ressource, elle est identifiée par trois paramètres :
 - Objet du risque
 - Causes : facteurs de risque (péril)
 - Conséquences : impact potentiel



Expositions aux facteurs de risque

- ▣ Exposition actions
- ▣ Exposition taux
- ▣ Exposition monétaire
- ▣ Exposition métaux précieux
- ▣ Exposition immobilier
- Mesurer les expositions
- Les différentes expositions sont calculées sur la base de notre base de données
- Matière première du calcul des ratios Statutaires et réglementaires, premiers remparts aux risques



3-Gestion des risques

Marchés, Liquidité, crédit



Les risques de marché

- En fonction du type de gestion et d'investissement de l'OPCVM, du FIA ou du portefeuille géré, une analyse préalable des différents marchés est nécessaire.
- L'exposition actions, taux, change, IFT de l'OPCVM (méthode linéaire ou VAR) permettent de :
 - ▣ Mesurer le niveau de risque associé
 - ▣ L'adéquation avec la politique de la SGP en matière de risque de marché
 - ▣ La fréquence de mesure de ces risques
 - ▣ Les pertes potentielles en cas d'évolution défavorable des marchés (stress tests)
 - ▣ Les alertes et les parades mises en place

Identifier les facteurs de risque ?

- ▣ les taux de change
 - ▣ les taux d'intérêts
 - ▣ les cours d'actions et d'indices
 - ▣ les cours de matières premières
 - ▣ Les spreads de crédit .
 - ▣ Etc...
- mais aussi :
- ▣ les volatilités (implicites) de ces sous-jacents
 - ▣ les corrélations.



Une mauvaise identification des facteurs de risque
peut compromettre tout le système de risque



Les indicateurs de risque de marché à calculer

La définition des Facteurs de Risques permet de produire :

- Les sensibilités ou expositions (Méthodes linéaires)
 - ▣ Mesurent l'impact en résultat/ rendement que provoquerait un choc sur un des facteurs
 - ▣ Information utilisée par le gérant Front – Office pour gérer ses books (Greeks)
 - ▣ Précieux pour le Risk Management afin de déterminer quels facteurs impactent le plus les résultats et jusqu'à quel degré
 - ▣ Font l'objet de limites produites et surveillées au quotidien.
- La Value at Risk (VaR)
 - ▣ Donne le niveau de pertes potentielles qui ne sera dépassé que dans une proportion faible des cas (5%, 1%, 0,1% le plus souvent)
 - ▣ Mesure agrégée de risques intégrant l'ensemble des facteurs
 - ▣ Parfaitement comparable d'une activité à l'autre donc facilement interprétable par l'ensemble des acteurs de l'établissement

Exemple VaR 1 j pour un fonds diversifié

VaR 1 Jour 99%												
Fonds	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15	juil-15	août-15	sept-15	oct-15	nov-15	déc-15
<i>VaR MC</i>	1,2864%	1,4908%	1,5354%	1,3956%	1,5026%	1,4252%	1,4332%	1,4225%	1,9262%	2,0011%	1,9510%	2,0694%
<i>VaR Historique 1 an</i>	1,3834%	1,5111%	1,5771%	1,5218%	1,7206%	1,7398%	0,1643%	2,2421%	2,4076%	2,3523%	2,3569%	2,5547%
<i>VaR Historique 2 ans</i>	1,3824%	1,5414%	1,6145%	1,5730%	1,6412%	1,5401%	1,5050%	1,7887%	1,9665%	2,0107%	2,0145%	2,1947%
<i>VaR Historique 3 ans</i>	1,4440%	1,6129%	1,6521%	1,5629%	1,6138%	1,5137%	1,5037%	1,7057%	1,8510%	1,8857%	1,8885%	2,0437%
<i>VaR Paramétrique</i>	1,2903%	1,4033%	1,4581%	1,4038%	1,4801%	1,4114%	1,4632%	1,7179%	1,8469%	1,8472%	1,7916%	1,8806%
<i>Encours</i>	19 796 098	21 128 990	21 698 116	22 377 249	23 751 741	23 742 615	24 335 291	23 285 742	22 538 719	25 091 111	25 595 532	26 015 054

● VaR MC :

- ▣ value at Risk par simulation de Monte Carlo (projection future des facteurs de risque)

● VaR Histo 1an(resp 2,3 ans) :

- ▣ utilisation des variations historiques des facteurs de risques avec 1 an de recul (resp 2,3 ans)

● VaR paramétrique :

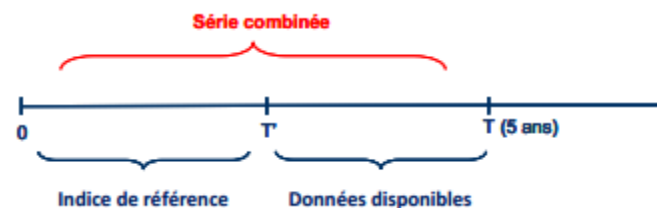
- ▣ Paramétrisation d'une relation gaussienne entre les facteurs de risques recherche de quantile.



SRRI

- ▣ Le SRRI est basé sur la volatilité calculée sur cinq ans glissants reposant sur des performances hebdomadaires, puis ramenée à une base annualisée.
- ▣ Ce ratio est un nombre entier compris entre 1, pour les fonds les moins risqués, et 7, pour les plus volatils.
- ▣ En principe selon la valeur de la volatilité annualisée obtenue, l'OPCVM peut être classé dans l'échelle suivante, structurée en classes de risque
- ▣ Méthode
 - Prendre l'historique des rendements du fonds disponible,
 - Calculer les rendements hebdomadaires de l'indice de référence du fonds
 - Combiner les deux séries de rendements,
 - Estimer la volatilité annualisée de la série mesurée selon les mêmes étapes que la méthodologie générale.

Classe de risque	Intervalles de Volatilité	
	≥	<
1	0%	0.5%
2	1%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	





Les stress test

• Les Stress Scenarios

- ▣ Mesurent les pires pertes qu'un établissement peut subir
- ▣ Combine plusieurs facteurs de risques – Stress tests de crise globaux et spécifiques
- ▣ Stress test Hypothétiques :
 - Les stress hypothétiques consistent à simuler des variations de paramètres de marché sur l'ensemble des activités, en s'appuyant sur des scénarii macro-économiques globaux qui vont définir des hypothèses plausibles de réaction d'un marché par rapport à un autre, en fonction de la nature d'un choc initial.
- ▣ Stress test Historiques
 - Les stress historiques consistent à reproduire des ensembles de variations de paramètres de marché observées sur des périodes de crises passées, afin de simuler ex-post les ordres de grandeur des variations de P&L enregistrées.

Exemple des scénarii et de leurs niveaux de choc – Cartographie par scénario des niveaux de choc par facteur de risque



Crise	Actions	Vol Actions	Taux	Spread de liquidité	Basis Swaps	Vol Taux	Crédit	Forex	Vol Change	Commo	Vol Commo
STRESS TESTS HISTORIQUES											
Krach actions 1987	Extrême Global	Fort	Extrême Global					Faible		Faible	
Guerre du Golfe 08/90	Fort	Fort	Fort					Faible		Extrême Global	Extrême Global
Krach obligataire 1994	Faible	Faible	Extrême Global					Faible		Faible	
Crise asiatique 1997	Fort	Fort	Faible		Faible	Faible		Faible		Faible	
LTCM	Fort	Extrême Global	Faible		Fort	Fort		Fort		Fort	
11/09/2001	Fort	Fort	Fort	Extrême Global	Faible	Fort		Moyen	Faible	Moyen	Moyen
Krach crédit 2002	Moyen	Moyen	Faible	Faible	Faible	Moyen	Extrême Global	Moyen	Faible	Faible	Moyen
Subprime Fed action 08/07	Fort	Moyen	Fort	Extrême Global	Faible	Moyen	Fort	Moyen	Moyen	Moyen	Extrême Global
Corporate/ABS/MBS crisis 03/08	Fort	Moyen	Fort	Fort	Extrême Global	Moyen	Extrême Global	Moyen	Faible	Moyen	Moyen
Lehman	Fort	Fort	Extrême Global	Extrême Global	Moyen	Moyen	Fort	Moyen	Moyen	Fort	Fort
Rally 2009	Extrême Global	Moyen	Moyen	Faible	Faible	Moyen	Moyen	Faible	Faible	Fort	Moyen
STRESSE TESTS GLOBAUX											
Hypothétique 1	Extrême Global	Extrême Global	Extrême Global				Fort				
Hypothétique 2	Faible		Extrême Global			Extrême Global					
Hypothétique 3	Fort	Moyen	Extrême Global				Extrême Global				
Hypothétique Commo	Fort	Fort	Fort			Fort	Fort	Fort	Fort	Extrême Global	Extrême Global
Hypothétique Emergents	Fort	Extrême Global	Faible					Fort			
Hypothétique Corp	Faible	Faible	Faible				Fort				



Exemple stress Test

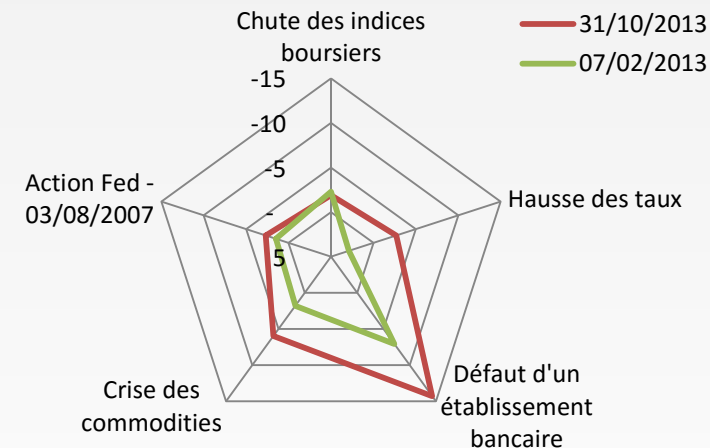
Fonds %	janv-15	févr-15	mars-15	juin-15	juil-15	août-15
Equity Markets Rebound in 2009	39,48	38,32	38,93	37,90	38,54	37,90
Libya Oil Shock - Feb 2011	-2,16	-2,04	-1,73	-1,70	-1,85	-1,7
Russian Financial Crisis - 2008	-15,83	-15,54	-15,29	-14,99	-15,45	-14,99
Oil Prices Drop - May 2010	-4,87	-4,95	-5,17	-5,04	-5,04	-5,04
Japan Earthquake in Mar 2011	-3,17	-3,08	-2,95	-2,92	-2,95	-2,92
Greece Financial Crisis in 2010	-8,73	-8,9	-9,44	-6,15	-6,28	-6,15
Debt Ceiling Crisis & Downgrade in 2011	-17,06	-16,76	-16,04	-15,89	-16,39	-15,89
Equities down 10%	-9,73	-9,54	-9,36	-9,04	-11,99	-9,04
EUR up 10% vs. USD	1,63	1,19	1,12	-0,54	-1,98	-0,54
Lehman Default - 2008	-12,57	-12,46	-12,78	-12,34	-12,41	-12,34
EUR down 10% vs. USD	-1,63	-1,19	-1,12	0,54	1,98	0,54
Equities up 10%	9,73	9,54	9,36	9,04	11,99	9,04

Exemple Stress tests

		Fonds 1	Fonds 2	Fonds N	Fonds/ Total
Indicateur mesuré : impact d'un scénario de stress sur la valeur de marché dans les fonds					
Stress historiques	Lundi Noir	7,2 K€	107 K€	77 K€	1,9M€
	WTC	-4,5 K€	27 K€	-2 K€	0,03 M€
	Action Fed	21 K€	31 K€	8 K€	-2,7 M€
	ABS / MBS	-0,5 K€	-16 K€	-70 K€	-3,6 M€
	Crédit	-3,4 K€	-14 K€	-27 K€	-0,8 M€
	Obligataire	-26,3 K€	-47 K€	-75 K€	-0,09 M€
Stress hypothétique	Défaut d'un établissement financier	-11,3 K€	-77 K€	-158 K€	-14 M€
	Chute des indices boursiers	-7,5 K€	-26 K€	-51 K€	-1,9 M€
	Hausse des taux	-21,3 K€	-2 K€	-20 K€	-2,7 M€
	Crise des commodities	-13 K€	-45K€	-91K€	-5,9 M€

Unité : Euro
Présenté en millions

Pire stress tests hypothétiques et Historiques sur SG pour dates 31/10/2013 et 07/02/2013



• **Un défaut d'établissement bancaire est le stress test le plus impactant tant pour la SG**

Le risque de liquidité

- Une analyse de la liquidité des instruments financiers de l'OPCVM ou du portefeuille géré doit être effectuée afin de s'assurer de l'adéquation des investissements avec la fréquence de valorisation et la volumétrie prévisionnelle de rachats de l'OPCVM
- Le risque de liquidité prend en compte pour les OPCVM :
 - ▣ Les volumes de marché constatés sur les instruments investis
 - ▣ Les particularités des instruments sur les marchés de gré à gré (TC & IMM, produits structurés et tout type de contrats financiers)
 - ▣ Les scénarios de crise de liquidité potentiels
 - ▣ Les volumes de souscriptions et rachats en cas de crise



Risque de liquidité

- Risque de solvabilité

- ▣ Ne pas confondre avec la solvabilité (vision statique et réglementaire)

- Risque de liquidité :

- ▣ La liquidité d'un marché financier exprime la facilité avec laquelle les opérateurs peuvent trouver une contrepartie avec des intérêts opposés aux leurs. Des acheteurs et des vendeurs sont présents à des prix relativement proches
- ▣ Plus un marché est liquide, plus il est aisé, rapide et peu coûteux d'y réaliser des transactions. Pour autant, l'organisation du marché (réglementé ou de gré à gré) n'est pas le seul critère déterminant.
- ▣ La liquidité du marché est essentiellement fournie par les spéculateurs et les market makers, d'où leurs noms : market provider

Maturité de liquidation Action

- Fonction du volume traité les mois précédents (moyenne)
- Utilisation du principe de Quart volume
- Fonction de la position

TICKERS	NAME	POSITION	PRICE(EUR)	AVG VOLUME	MKT VAL(EUR)	% PORT MV	Days to Liq
BBVA SM Eq	BBVA	60 652	5,98	54 122 651	362 698,96	0,76	0,00
ISP IM Equity	INTESA SANPAOLO	170 000	2,42	143 023 598	411 400,00	0,86	0,00
SAN FP Equity	SANOFI	7 000	72,11	3 224 267	504 770,00	1,06	0,01
DAI GY Equity	DAIMLER AG	12 000	60,69	5 434 495	728 280,00	1,53	0,01
FP FP Equity	TOTAL SA	18 000	43,93	7 856 434	790 740,00	1,66	0,01
ALV GY Equity	ALLIANZ SE-VINK	4 000	148,25	1 711 185	593 000,00	1,24	0,01
BBVDE EB Eq	BBVA-RTS	60 628	0,13	23 328 525	7 881,64	0,02	0,01
GLE FP Equity	SOC GENERALE SA	16 000	34,25	5 447 588	548 000,00	1,15	0,01
RDSA NA Eq	ROYAL DUTCH SH-A	35 000	23,00	11 562 638	805 000,00	1,69	0,01
SIE GY Equity	SIEMENS AG-REG	8 000	91,12	2 537 744	728 960,00	1,53	0,01
G IM Equity	GENERALI ASSIC	29 000	13,32	9 166 809	386 280,00	0,81	0,01
BNP FP Equity	BNP PARIBAS	17 000	46,24	5 316 391	786 080,00	1,65	0,01
INGA NA Eq	ING GROEP NV	70 000	10,70	21 286 386	749 000,00	1,57	0,01
CS FP Equity	AXA	35 000	22,02	7 838 037	770 700,00	1,61	0,02
MC FP Equity	LVMH MOET HENNE	5 250	145,10	978 180	761 775,00	1,60	0,02
CABK SM Eq	CAIXABANK S.A	132 063	2,63	19 512 812	347 325,69	0,73	0,03
UL NA Equity	UNIBAIL-RODAMCO	3 250	234,00	390 163	760 500,00	1,59	0,03
KBC BB Equity	KBC GROEP	10 000	49,03	1 150 267	490 300,00	1,03	0,03
VIV FP Equity	VIVENDI	49 000	16,76	5 436 239	821 240,00	1,72	0,04



Maturité de liquidation Obligations

- Le nombre de jours estimés afin d'écouler l'ensemble de la position sur le marché dans des conditions de prix satisfaisantes.
- Naturellement, ces chiffres sont dépendants du contexte de marché. Toute dégradation significative du niveau de liquidité du marché par rapport aux conditions actuelles (stress sur le crédit, Ex: Brexit, défaut d'un émergent, etc.) se traduirait par des durées d'écoulement rallongées.
- Dépend de l'émetteur, dire d'expert
- Utilisation Bloomberg LQA

Risque de crédit , contrepartie :

○ Définition du risque de crédit :

- ▣ Le risque de crédit peut être défini par la perte potentielle supportée par un agent économique suite à une modification de la qualité de crédit de l'une de ses contreparties, ou d'un portefeuille de contreparties, sur un horizon donné.

○ Le risque de contrepartie (de marché)

- ▣ Le suivi des contreparties sur tout type de contrat temporaire ou de gré à gré.(pensions, prêt/emprunt, swaps, assetswaps, produits structurés, valeurs non cotées, etc...)
- ▣ L'analyse peut se faire par le suivi des notations officielles fournies par les agences et/ou faire l'objet d'une analyse interne de la SGP pour fixer le niveau de risque de cette contrepartie.
- ▣ Les contreparties non notées doivent faire l'objet d'une analyse documentée , précise et révisée à intervalles réguliers.



Risque de crédit :

- **Le risque de crédit peut prendre trois formes :**
 - ▣ *Risque de défaut* : Cette première forme de risque est associée à l'occurrence d'un défaut, caractérisé par l'incapacité de la contrepartie à assurer le paiement de ses échéances.
 - ▣ *Risque de dégradation de spread de signature* : Sur les marchés financiers où les instruments de crédit font l'objet de cotations régulières, l'évolution aléatoire des spreads est une forme de risque de crédit dans la mesure où elle agit sur la valeur de marché de ces titres.
 - ▣ *Risque de transition de rating* : La dernière représentation du risque de crédit est la perte potentielle associée à une dégradation de la notation d'un émetteur ou d'un portefeuille de positions.



Risque de contrepartie et émetteur

- On distingue :
 - ▣ Le risque de contrepartie :
 - Similaire au risque de crédit,
 - Le risque de contrepartie est toujours accessoire à une transaction entre deux contrepartie
 - Terminologie usitée dans le cadre des opérations de gré à gré (OTC).

 - ▣ Le risque émetteur :
 - Lié à un émetteur de titre quelconque (Obligation, TCN....)
 - A une action (Titre négociable....)
 - A une créance reconnue dans le bilan de la banque.

Risque de contrepartie et émetteur (2)



○ Exemple 1 :

▣ CDS vendu par Barclays contre le défaut de l'Espagne:

▪ Risque de contrepartie

♦ **Barclays**

▪ Le risque émetteur :

♦ **Espagne**

○ Exemple 2 :

▣ Mise en repo de titres Italiens par Santander et prêt de cash de la BRED

▪ Risque de contrepartie

♦ **Santander**

▪ Le risque émetteur :

♦ **Italie**



Risque de crédit



- Le risque de crédit par son phénomène d'éviction impact les taux d'émission.
- Il se construit indirectement par un risque de taux.
- On parlera de spread de crédit



Spread émetteur

- Consiste à choquer le spread des titres en portefeuilles afin d'obtenir un impact

31/12/2015

Calcul spread émetteur approché

Spread émetteur

1 063 311

MOIS	NOM	Maturité	Valorisation	WAL	Spread	Ti	Impact
FR0010615930	BFCM	16/06/2016	1 157 041		0,907	80	168
XS0124269506	BNP PARIBAS	26/02/2016	2 551 818		0,679	80	57
XS0122720732	BNP FORTIS	16/02/2016	235 928		0,052	80	47
XS0124669515	BNP PARIBAS	26/02/2016	704 487		0,187	80	57
FR0010376392	BPCE	04/11/2016	1 398 298		2,017	80	309
FR0010318808	BPCE	22/07/2016	930 854		0,886	80	204
FR0010094722	BPCE	09/07/2016	3 127 761		2,788	80	191
FR0010134999	BPCE	17/12/2016	865 311		1,422	80	352
FR0010114991	BPCE	08/10/2016	3 598 630		4,736	80	282
FR0010138487	CREDIT AGRICOLE	22/12/2016	1 942 797		3,237	80	357
XS0125172972	DZ BANK	26/02/2016	2 862 823		0,762	80	57
FR0010125476	SOCIETE GENERALE	29/10/2016	1 599 837		2,262	80	303



Risque de crédit – Exemple

- Impact directement la Marked to Market et donc la valeur de l'actif géré - Porte atteinte à la performance

Risque	Encadrement / maîtrise des risques	Renforcement
Défaut d'un émetteur	<ul style="list-style-type: none"> • Limites réglementaires : notation minimale et règles de concentration • Convention de conseil existante entre BRED et Promepar 	Un mécanisme d'analyse des signatures de crédit systématique. Non recours exclusif à la notation
Dégradation des spreads de crédit d'un émetteur ou d'une classe d'actif	<ul style="list-style-type: none"> • Limites réglementaires : notation minimale, règles de concentration, WAL • Titres non cotés moins sensibles aux variations de spreads • Poche liquidité non sensible au spreads 	<p>Limites interne plus contraignante</p> <p>Suivi en spread émetteur et en stress test limitant</p>

Limites réglementaires

- Notation interne minimale court terme A-2 (équivalent BBB-)
- Poids maximal d'un émetteur limité à 10%
- Poids maximal d'un groupe d'émetteurs limité à 20%
- La somme des poids par émetteur qui sont supérieurs à 5% doit être inférieure à 40%
- WAL » (Weighted average life = maturité moyenne) inférieure à 1 an
- Maturité maximale 2 ans

Limites internes

- La part investie sur un même Groupe émetteur ne peut pas dépasser 10%
- les gérants se donnent pour cible une vingtaine d'émetteurs minimum
- les investissements réalisés sur des émetteurs situés en dehors d'une liste de pays précise sont limités à 5%
- Niveau maximal de spread



Les difficultés rencontrées

- Mise à jour de la transparence relatives aux OPCVM, FIA dans les fonds de fonds
- SRRI pour la GSM choix de la VaR plus opportun
- La qualité des reportings des sociétés de gestion
- Le choix de la fréquence de rebalancement des calculs de risque