

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

20 mai 2021

L'AMF publie ses constats à l'occasion d'un exercice de supervision européen sur la gestion de la liquidité dans les OPCVM

L'Autorité des marchés financiers présente la synthèse des pratiques observées sur le marché français, à l'occasion d'un exercice de supervision coordonné par l'ESMA, en matière de gestion du risque de liquidité dans les OPCVM. La bonne prise en compte du risque de liquidité étant essentielle pour les OPCVM, l'AMF demande aux SGP de renforcer leur dispositif, tout particulièrement pour les OPCVM présentant un risque particulier en ce domaine.

En 2020, l'AMF a pris part à l'exercice de supervision européen des pratiques de gestion de la liquidité au sein des fonds OPCVM, coordonné par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF ou ESMA en anglais). L'objectif était de s'assurer que les pratiques des sociétés de gestion sont conformes à la réglementation et permettent effectivement d'honorer à tout moment les demandes de rachats des investisseurs. Après la publication par l'ESMA des principales observations au niveau européen, l'AMF publie la synthèse de ses constats concernant les acteurs français de la gestion d'actifs.

L'AMF a adressé un questionnaire à 220 sociétés de gestion représentant plus de 80 % des sociétés gérant des fonds OPCVM. Ce premier exercice lui a permis de sélectionner un échantillon plus restreint de 55 sociétés de gestion pour une phase d'analyse plus approfondie avec l'envoi d'un second questionnaire. L'AMF a complété son dispositif par une

série de contrôles SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) auprès de quatre établissements et des entretiens approfondis avec une douzaine d'acteurs.

L'AMF a porté plus particulièrement son attention sur les thèmes suivants :

- les contrôles préinvestissement sur la liquidité des fonds (contrôles de la liquidité intrinsèque des investissements envisagés et contrôles de l'impact de ces investissements envisagés sur le profil de liquidité des fonds) ;
- le dispositif global de suivi du risque de liquidité de l'OPCVM et la gouvernance de ce suivi ;
- les données de marché et hypothèses de liquidation des actifs de l'OPCVM ;
- la prise en compte du risque de besoin de liquidité du fonds en lien avec le recours à des instruments dérivés ;
- la prise en compte dans la gestion de la liquidité des besoins de liquidité des fonds liés aux rachats de parts ;
- l'utilisation des outils de gestion de la liquidité.

Évaluation préalable à l'investissement

Un nombre significatif des sociétés de gestion qui effectuent bien une évaluation préalable de l'impact de leurs investissements sur la liquidité des OPCVM gérés, ne la formalise pas. L'absence de diligences ou de leur bonne formalisation est expliquée par les acteurs par une présomption de liquidité permise pour certains instruments financiers et sous certaines conditions par la réglementation, et par l'application de plusieurs limites de risques prédéfinies et calibrées afin de maîtriser le risque de liquidité au niveau des OPCVM gérés. Pour l'AMF, le recours à cette présomption devrait être plus systématiquement documenté et justifié. Parmi les bonnes pratiques observées, le régulateur a relevé l'existence de systèmes permettant d'identifier les titres dont la liquidité est estimée insuffisante et, le cas échéant, de bloquer les ordres qui pourraient être passés sur ces titres.

Formalisation du dispositif de suivi

De manière générale, les dispositifs de suivi post-investissement du risque de liquidité sont en place au sein des SGP. Le niveau de formalisation des caractéristiques et conditions de mise en œuvre de ce dispositif au sein de procédures est variable. Ces procédures devraient prévoir avec plus de précision les modalités pratiques de ce suivi, dont les modalités de

formalisation et d'archivage des contrôles réalisés. L'AMF a, par ailleurs, observé que les hypothèses de calcul et les scénarios sur lesquels reposent ces dispositifs de suivi ne sont pas suffisamment justifiés ou que leur justification n'était pas toujours documentée. Enfin, les conditions dans lesquelles la validité de ces hypothèses et scénarios est réévaluée par les SGP ne sont, en général, pas précisées dans les procédures.

Reporting aux dirigeants

Les sociétés de gestion transmettent bien à leurs dirigeants des *reportings* sur des risques de liquidité dans le cadre de comités de suivi des risques périodiques notamment pour les entités de taille plus importante ou, dans certains cas, de manière plus informelle dans les plus petites structures. L'AMF a relevé parmi les bonnes pratiques le fait d'ajuster la fréquence et la profondeur des *reportings* aux dirigeants au niveau de risque de chaque fonds et à la typologie des actifs détenus.

Méthodologies d'évaluation du risque de liquidité

D'une manière générale, les méthodologies d'estimation du risque de liquidité pour les investissements en actions sont similaires d'un gestionnaire à l'autre. En revanche, elles reposent sur des hypothèses hétérogènes en ce qui concerne les niveaux de participation aux volumes d'échanges, la période d'observation de ces volumes, et les données prises en compte. Il est important de s'assurer de la validité des hypothèses choisies et, le cas échéant, de les ajuster aux circonstances de marché. Concernant les instruments de taux, en l'absence de données de volumes de marché, les paramètres pris en comptes sont variables. Lorsqu'elles le peuvent, les entités utilisent des grilles de liquidité fournies par leur table de négociation, dont la pertinence ne fait pas toujours l'objet de revues a posteriori formalisées.

Besoins de liquidité liés au recours aux produits dérivés

La plupart des SGP examinées considèrent les appels de marge comme un sujet de réconciliation et de gestion de trésorerie sans impact potentiel sur la gestion financière. Le premier niveau de prise en compte des appels de marge consiste à conserver une poche de liquidité ou d'actifs très liquides pour y faire face. Dans la plupart des cas, les SGP concernées le font sans avoir recours à une estimation documentée du montant de cette poche. Le risque d'augmentation des dépôts de garantie initiaux en lien avec une augmentation de la volatilité n'est pas pris en compte. Pourtant, la manière dont l'augmentation de la volatilité est prise en considération par les chambres de compensation est connue.

L'application des orientations de l'ESMA sur les simulations de crise de liquidité dans les fonds, en vigueur depuis septembre 2020 et dont la mise en œuvre était en cours de finalisation dans de nombreuses entités analysées, doit permettre la prise en compte des résultats de stress tests de marchés appliqués aux instruments dérivés utilisés pour l'appréciation du niveau de liquidité des portefeuilles.

Besoins de liquidité liés aux éventuels rachats

De manière générale, les SGP analysées ont une connaissance inégale de la structure de passif des OPCVM qu'elles gèrent. Selon les cas, elles appliquent par exemple des scénarios de rachats stressés basés sur des données de rachats historiques et/ou sur l'emprise des porteurs les plus importants. L'application des orientations de l'ESMA doit permettre une généralisation de la formalisation du rapprochement des simulations de rachats et des indicateurs de liquidité des portefeuilles, de l'existence de seuil d'alerte et de dispositif de remontée d'informations associés à ce suivi. Parmi les bonnes pratiques, le régulateur a relevé le fait d'adopter une attitude proactive auprès des porteurs d'OPCVM et des réseaux de distribution en cas de situation de stress des marchés financiers.

Utilisation des outils de gestion de la liquidité

Le déploiement de ces outils dans les prospectus, règlements ou statuts des OPCVM analysés, reste insuffisant. L'AMF a, par ailleurs, constaté que toutes ne justifient pas leurs choix d'outils (plafonnement des rachats ou *gates*, ajustement de la valeur liquidative ou *swing pricing*, etc.). Si les modalités pratiques des mécanismes attachés à ces outils font l'objet de procédures, d'une manière générale, celles-ci ne prévoient pas les critères devant conduire à les mettre en œuvre.

La bonne prise en compte du risque de liquidité étant essentielle pour les OPCVM, l'AMF demande aux SGP de renforcer leur dispositif, tout particulièrement pour les OPCVM présentant un risque particulier en ce domaine.

À propos de l'AMF

Autorité publique indépendante, l'AMF est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés. Visitez notre site : <https://www.amf-france.org> URL = [https://www.amf-france.org]

CONTACT PRESSE _____

En savoir plus

Synthèse de la revue des pratiques de gestion du risque de liquidité des OPCVM
↳ dans le cadre de l'exercice coordonné par l'ESMA

Mots clés

GESTION D'ACTIFS

OPCVM

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

RAPPORT / ÉTUDE

GESTION D'ACTIFS

10 juin 2022

L'évolution du marché
des fonds monétaires
entre le 31 mars 2020
et le 31 mars 2022



ACTUALITÉ

GESTION D'ACTIFS

09 juin 2022

Evaluation du
caractère approprié et
exécution simple dans
la directive MIFID II:
l'AMF applique les
orientations de l'ESMA



ACTUALITÉ

EUROPE & INTERNATIONAL

02 juin 2022

L'AMF renouvelle son
appel à la mise en
place d'une
réglementation des
fournisseurs de
données, notations et
services ESG



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact :
Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris
Cedex 02