



European Securities and
Markets Authority

Orientations

**Orientations relatives aux scénarios de simulations de crise au titre de l'article 28
du règlement sur les fonds monétaires**



Table des matières

1	Champ d'application.....	3
2	Objet	4
3	Obligations de conformité et de déclaration.....	5
3.1	Statut des orientations.....	5
3.2	Obligations de déclaration.....	5
4	Orientations relatives aux scénarios de simulations de crise au titre de l'article 28 du règlement sur les fonds monétaires.....	5
4.1	Orientations sur certaines caractéristiques générales des scénarios de simulation de crise des fonds monétaires	5
4.2	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les variations hypothétiques du degré de liquidité des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire.....	8
4.3	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les variations hypothétiques du niveau de risque de crédit des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire, y compris les événements de crédit et les événements de notation.....	9
4.4	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt et des taux de change.....	10
4.5	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les niveaux hypothétiques de rachat	11
4.6	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec des élargissements ou des resserrements hypothétiques des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés	12
4.7	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les chocs macrosystémiques hypothétiques touchant l'ensemble de l'économie.....	12
4.8	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation dont les résultats devraient être inclus dans le modèle de rapport visé à l'article 37, paragraphe 4, du règlement sur les fonds monétaires.....	13
5	Annexe.....	14
5.1	Appendice 1	14

1 Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent: i) aux autorités nationales compétentes; et ii) aux fonds monétaires et aux gestionnaires de fonds monétaires tels que définis dans le règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil sur les fonds monétaires¹ (ci-après le «règlement sur les fonds monétaires»).

Quoi?

2. Ces orientations fixent des paramètres de référence communs pour les scénarios des simulations de crise à inclure dans les simulations de crise d'un fonds monétaire effectuées conformément à l'article 28 du règlement sur les fonds monétaires.

Quand?

3. Les présentes orientations s'appliquent à compter des dates précisées aux articles 44 et 47 du règlement sur les fonds monétaires.

¹ JO L 169 du 30.6.2017, p. 8.

2 Objet

4. L'objet des présentes orientations est d'assurer l'application commune, uniforme et cohérente des dispositions visées à l'article 28, paragraphe 1, du règlement sur les fonds monétaires. En particulier, et comme spécifié à l'article 28, paragraphe 7, du règlement sur les fonds monétaires, elles fixent des paramètres de référence communs pour les scénarios des simulations de crise en tenant compte des facteurs suivants précisés à l'article 28, paragraphe 1, du règlement sur les fonds monétaires:
 - a) des variations hypothétiques du degré de liquidité des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire;
 - b) des variations hypothétiques du niveau de risque de crédit des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire, y compris les événements de crédit et les événements de notation;
 - c) des fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt et des taux de change;
 - d) des niveaux hypothétiques de rachat;
 - e) des élargissements ou des resserrements hypothétiques des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés;
 - f) des chocs macrosystémiques hypothétiques touchant l'ensemble de l'économie.
5. Conformément à l'article 28, paragraphe 7, du règlement sur les fonds monétaires, ces orientations seront actualisées une fois par an au moins à la lumière des derniers développements sur les marchés. La section 4.8 de ces orientations sera notamment actualisée afin que les gestionnaires de fonds monétaires disposent des informations nécessaires pour remplir les champs correspondants dans le modèle de rapport mentionné à l'article 37 du règlement sur les fonds monétaires. Ces informations comprendront des précisions sur les types de simulation de crise mentionnés à la section 4.8 et leur étalonnage, ainsi que sur la manière de communiquer leurs résultats dans le modèle de rapport mentionné à l'article 37, paragraphe 4, du règlement sur les fonds monétaires.

3 Obligations de conformité et de déclaration

3.1 Statut des orientations

6. Le présent document contient les orientations émises conformément à l'article 16 du règlement de l'ESMA. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement de l'ESMA, les autorités nationales compétentes et les participants aux marchés financiers doivent tout mettre en œuvre pour respecter les orientations et recommandations.

3.2 Obligations de déclaration

7. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent doivent notifier à l'ESMA si elles se conforment ou ont l'intention de se conformer ou non aux orientations, en indiquant les motifs justifiant la non-conformité, dans un délai de deux mois à compter de la date de publication par l'ESMA, à [adresse électronique]. À défaut d'une réponse à l'échéance de ce délai, il sera considéré que les autorités compétentes ne se conforment pas aux orientations. Un formulaire de notification est disponible sur le site web de l'ESMA.

4 Orientations relatives aux scénarios de simulations de crise au titre de l'article 28 du règlement sur les fonds monétaires

4.1 Orientations sur certaines caractéristiques générales des scénarios de simulation de crise des fonds monétaires

Portée des effets des scénarios de simulation de crise proposés sur les fonds monétaires

8. L'article 28, paragraphe 1, du règlement sur les fonds monétaires exige que «chaque fonds monétaire se dote de solides processus de simulation de crise permettant d'identifier les éventuels événements ou futurs changements de conditions économiques susceptibles d'avoir sur eux un effet défavorable».
9. Cette formulation laisse une certaine marge à l'interprétation de la signification exacte de «susceptibles d'avoir sur eux un effet», par exemple:
 - l'incidence sur le portefeuille ou la valeur liquidative du fonds monétaire,
 - l'incidence sur le montant minimal d'actifs liquides à échéance journalière ou hebdomadaire visés à l'article 24, points c) à h), et à l'article 25, points c) à e), du règlement sur les fonds monétaires,

- l'incidence sur la capacité du gestionnaire du fonds à répondre aux demandes de rachat des investisseurs,
 - l'incidence sur la différence entre la valeur liquidative constante par part ou par action et la valeur liquidative par part ou par action (tel que mentionné explicitement à l'article 28, paragraphe 2, du règlement sur les fonds monétaires dans le cas des fonds à VLC et des fonds à VL à faible volatilité),
 - l'incidence sur la capacité du gestionnaire à se conformer aux différentes règles de diversification prévues à l'article 17 du règlement sur les fonds monétaires.
10. Le libellé de l'article 28, paragraphe 1, du règlement sur les fonds monétaires devrait inclure diverses définitions possibles. En particulier, les scénarios de simulation de crise visés à l'article 28 du règlement sur les fonds monétaires devraient estimer l'impact des différents facteurs énumérés à l'article 28, paragraphe 1, dudit règlement sur i) le portefeuille ou la valeur liquidative du fonds monétaire et ii) la/les poche(s) de liquidité du fonds monétaire et/ou la capacité du gestionnaire du fonds monétaire à répondre aux demandes de rachat des investisseurs. Cette large marge d'interprétation s'inscrit dans le cadre des simulations de crise de la directive sur les gestionnaires de FIA, qui inclut les deux sens dans son article 15, paragraphe 3), point b), et son article 16, paragraphe 1. Les spécifications des sections 4.2 à 4.7 ci-après s'appliquent donc aux scénarios de simulation de crise pour ce qui est des deux aspects mentionnés ci-dessus.
11. En ce qui concerne la liquidité, il convient de noter que le risque de liquidité peut découler de ce qui suit: i) des rachats importants; ii) une détérioration de la liquidité des actifs; ou iii) une combinaison des deux.

Scénarios historiques et scénarios hypothétiques

12. En ce qui concerne les deux scénarios de simulation de crise concernant i) le portefeuille ou la valeur liquidative du fonds monétaire et ii) la/les poche(s) de liquidité du fonds monétaire et/ou la capacité du gestionnaire du fonds à répondre aux demandes de rachat des investisseurs, les gestionnaires pourraient recourir aux facteurs mentionnés aux sections 4.2 à 4.7 en utilisant des scénarios historiques et hypothétiques.
13. Les scénarios historiques reproduisent les paramètres des événements ou crises antérieurs et extrapolent l'incidence que ces derniers auraient eue sur le portefeuille actuel du fonds monétaire.
14. Lors de l'utilisation de scénarios historiques, les gestionnaires devraient modifier les intervalles de temps afin de traiter plusieurs scénarios et d'éviter d'obtenir des résultats de simulation de crise qui dépendent trop d'un intervalle de temps arbitraire (par exemple, une période avec des taux d'intérêt bas et une autre avec des taux plus élevés). À titre d'exemple, certains scénarios couramment utilisés font référence aux obligations spéculatives en 2001, aux subprimes en 2007, à la crise grecque en 2009 et

au krach boursier chinois en 2015. Ces scénarios peuvent comprendre des chocs indépendants ou corrélés selon le modèle.

15. Les scénarios hypothétiques visent à anticiper un événement ou une crise spécifique en établissant ses paramètres et en prévoyant son incidence sur le fonds monétaire. Parmi les exemples de scénarios hypothétiques, on peut citer ceux fondés sur des chocs économiques et financiers, le risque pays ou le risque d'entreprise (par exemple, faillite d'un État souverain ou krach dans un secteur industriel). Ce type de scénario peut nécessiter la création d'un tableau de bord de tous les facteurs de risque modifiés, d'une matrice de corrélation et d'un choix de modèle de comportement financier. Il comprend également des scénarios probabilistes fondés sur la volatilité implicite.
16. Ces scénarios peuvent être des scénarios à un ou plusieurs facteurs. Les facteurs peuvent être non corrélés (revenu fixe, actions, contrepartie, change, volatilité, corrélation, etc.) ou corrélés: un choc particulier peut se propager à tous les facteurs de risque, selon le tableau de corrélation utilisé.

Agrégation des simulations de crise

17. Dans certaines circonstances, les gestionnaires pourraient, en outre, utiliser des scénarios agrégés de simulation de crise sur un éventail de fonds monétaires, voire même sur tous les fonds monétaires qu'ils gèrent. L'agrégation des résultats donnerait une vue d'ensemble et pourrait montrer, par exemple, le volume total des actifs détenus par tous les fonds monétaires du gestionnaire dans une position donnée, et l'incidence potentielle de plusieurs portefeuilles qui se vendent simultanément hors de cette position lors d'une crise de liquidité.

Simulation de crise inversée

18. Outre les scénarios de simulation de crise dont il est question dans la présente section, l'intégration de simulations de crise inversées peut également s'avérer utile. L'objectif d'une simulation de crise inversée est de soumettre le fonds monétaire à des scénarios de simulation de crise au point de défaillance, y compris au point où les seuils réglementaires fixés dans le règlement sur les fonds monétaires, tels que ceux visés à l'article 37, paragraphe 3, point a), ne seraient pas respectés. Cela permettrait au gestionnaire d'un fonds monétaire de disposer d'un autre outil pour explorer les vulnérabilités, anticiper et résoudre ces risques.

Combinaison des différents facteurs mentionnés aux points 4.2 à 4.7 suivants avec les demandes de rachat des investisseurs

19. Tous les facteurs mentionnés dans les sections 4.2 à 4.7 ci-après devraient faire l'objet d'une simulation par rapport à plusieurs niveaux de rachat. Cela ne veut pas dire qu'au départ, les gestionnaires ne devraient pas non plus les soumettre à une simulation séparément (sans les combiner avec des simulations par rapport aux niveaux de rachat), afin de pouvoir identifier les incidences respectives correspondantes. La manière

éventuelle de réaliser cette combinaison des différents facteurs mentionnés aux sections 4.2 à 4.7 ci-après avec les demandes de rachat des investisseurs est précisée dans chacune de ces sections.

20. Dans ce contexte, certaines hypothèses sur le comportement du gestionnaire quant au respect des demandes de rachat pourraient être requises.
21. Un exemple pratique de mise en œuvre possible figure à l'appendice 1(A).

Simulations de crise dans le cas des fonds à VLC et des fonds à VL à faible volatilité

22. L'article 28, paragraphe 2, du règlement sur les fonds monétaires indique qu'en plus des critères de simulation de crise définis à l'article 28, paragraphe 1, dans le cas des fonds à VLC et des fonds à VL à faible volatilité, les simulations de crise procèdent à une estimation, suivant divers scénarios, de la différence entre la valeur liquidative constante par part ou par action et la valeur liquidative par part ou par action. Lors de l'estimation de cette différence, et si le gestionnaire du fonds monétaire estime que cette information supplémentaire serait utile, il peut également être judicieux d'estimer l'incidence des facteurs pertinents visés aux sections 4.2 à 4.7 sur la volatilité du portefeuille ou sur la volatilité de la valeur liquidative du fonds.

Non-exhaustivité des facteurs mentionnés aux sections 4.2 à 4.7 ci-après

23. Les facteurs énoncés aux sections 4.2 à 4.7 ci-après constituent des exigences minimales. Le gestionnaire devrait adapter l'approche aux particularités de ses fonds monétaires et ajouter tous les facteurs ou exigences qu'il jugerait utiles à l'exercice de simulation de crise. Parmi les autres facteurs qui pourraient être pris en considération, mentionnons le taux des pensions, étant donné que les fonds monétaires sont un acteur important sur ce marché.
24. De façon plus générale, le gestionnaire devrait élaborer un certain nombre de scénarios, avec différents niveaux de gravité, qui combindraient tous les facteurs pertinents (c'est-à-dire qu'il ne devrait pas y avoir seulement des simulations de crise distinctes pour chaque facteur – veuillez également vous reporter aux sections 4.2 à 4.7).

4.2 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les variations hypothétiques du degré de liquidité des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire

25. En ce qui concerne les variations hypothétiques du degré de liquidité des actifs mentionnées à l'article 28, paragraphe 1, point a), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires pourraient prendre en considération des paramètres tels que:

- l'écart entre les cours acheteur et vendeur;
- les volumes de négociation;
- le profil d'échéance des actifs;
- le nombre de contreparties actives sur le marché secondaire. Cela refléterait le fait que le manque de liquidité des actifs peut découler de problèmes liés aux marchés secondaires, mais peut également être lié à l'échéance de l'actif.

26. Le gestionnaire pourrait également envisager un scénario de simulation de crise qui refléterait un événement extrême de manque de liquidité dû à des rachats spectaculaires, en combinant la simulation de crise de liquidité avec un écart acheteur-vendeur multiplié par un certain facteur, tout en supposant un certain taux de rachat de la VL.

4.3 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les variations hypothétiques du niveau de risque de crédit des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire, y compris les événements de crédit et les événements de notation

27. En ce qui concerne les variations du niveau de risque de crédit des actifs mentionnées à l'article 28, paragraphe 1, point b), les indications relatives à ce facteur ne devraient pas être trop normatives, car l'élargissement ou le rétrécissement des écarts de crédit est généralement fondé sur l'évolution rapide des conditions du marché.

28. Toutefois, les gestionnaires pourraient, par exemple, prendre en considération:

- la dégradation ou la défaillance de certaines positions de titres du portefeuille, chacune représentant des expositions pertinentes dans le portefeuille du fonds monétaire;
- la défaillance de la position la plus importante du portefeuille, combinée à une dégradation de la notation des actifs du portefeuille;
- des variations parallèles des écarts de crédit d'un certain niveau pour tous les actifs détenus dans le portefeuille.

29. En ce qui concerne les simulations de crise portant sur les niveaux de variation du risque de crédit de l'actif, il serait également pertinent d'examiner l'incidence de ces simulations de crise sur l'évaluation de la qualité de crédit de l'actif correspondant à la lumière de la méthodologie décrite à l'article 19 du règlement sur les fonds monétaires.

30. Le gestionnaire devrait, en vue de la combinaison de différents facteurs, combiner les variations du niveau de risque de crédit des actifs détenus dans le portefeuille du fonds

monétaire avec des niveaux donnés de rachats. Le gestionnaire pourrait envisager un scénario de simulation de crise qui refléterait un événement extrême de crise dû à l'incertitude entourant la solvabilité des participants au marché, ce qui entraînerait une augmentation des primes de risque et une fuite vers la qualité. Ce scénario de simulation de crise combinerait la défaillance d'un certain pourcentage du portefeuille avec une hausse simultanée des écarts, tout en supposant un certain taux de rachat de la VL.

31. Le gestionnaire pourrait également envisager un scénario de simulation de crise qui combinerait une défaillance d'un certain pourcentage de la valeur du portefeuille avec une hausse des taux d'intérêt à court terme et un certain taux de rachat de la VL.

4.4 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt et des taux de change

32. En ce qui concerne les niveaux de variation des taux d'intérêt et des taux de change mentionnés à l'article 28, paragraphe 1, point c), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires pourraient envisager de soumettre à des simulations de crise les mouvements parallèles d'un certain niveau. Plus précisément, les gestionnaires pourraient prendre en considération, en fonction de la nature particulière de leur stratégie:
 - i. une augmentation du niveau des taux d'intérêt à court terme avec une hausse simultanée des taux de trésorerie à 1 mois et à 3 mois, dans l'hypothèse d'un certain taux de rachat;
 - ii. une hausse progressive des taux d'intérêt à long terme des obligations souveraines;
 - iii. une variation parallèle et/ou non parallèle de la courbe des taux d'intérêt qui modifierait les taux d'intérêt à court, moyen et long terme;
 - iv. des mouvements du taux de change (devise de base par rapport aux autres devises).
33. Le gestionnaire pourrait également envisager un scénario de simulation de crise qui refléterait un événement extrême de hausse des taux d'intérêt qui combinerait une augmentation des taux d'intérêt à court terme et un certain taux de rachat. Le gestionnaire pourrait aussi envisager une matrice des taux d'intérêt et des écarts de crédit.

4.5 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les niveaux hypothétiques de rachat

34. En ce qui concerne les niveaux de rachat mentionnés à l'article 28, paragraphe 1, point d), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires pourraient envisager de procéder à des simulations de crise en matière de rachat à la suite de niveaux de rachat historiques ou hypothétiques, ou lorsque le rachat est le maximum d'un certain pourcentage de la VL ou d'un rachat avec option de sortie exercé par les investisseurs les plus importants.
35. Les simulations de crise sur les rachats devraient inclure les mesures spécifiques que le fonds monétaire a le pouvoir constitutionnel d'activer (par exemple, les barrières et le préavis de rachat).
36. La simulation des rachats devrait être calibrée sur la base d'une analyse de stabilité des passifs (c'est-à-dire du capital), qui dépend elle-même du type d'investisseur (institutionnel, particulier, banque privée, etc.) et de la concentration des passifs. Les caractéristiques particulières des passifs et les variations cycliques des rachats devraient être prises en considération lors de l'établissement des scénarios de rachat. Cependant, il existe plusieurs façons de soumettre les passifs et les rachats à une simulation. Parmi les exemples de scénarios de rachat importants, mentionnons i) les rachats d'un pourcentage des passifs; ii) les rachats correspondant aux rachats les plus importants jamais vus; iii) les rachats fondés sur un modèle de comportement des investisseurs.
37. Les rachats d'un pourcentage des passifs pourraient être définis en fonction de la fréquence de calcul de la valeur liquidative, du délai de préavis de rachat et du type d'investisseurs.
38. Il est à noter que la liquidation des positions sans distorsion de l'allocation du portefeuille nécessite une technique dite de «tranchage», qui consiste à vendre le même pourcentage de chaque type d'actif (ou de chaque classe de liquidité si les actifs sont classés en fonction de leur liquidité, technique également appelée «bucketing») plutôt que de vendre d'abord les actifs les plus liquides. La conception et l'exécution de la simulation de crise doivent spécifier s'il convient d'appliquer une approche de «tranchage» ou, au contraire, une approche en cascade (c'est-à-dire de vendre d'abord les actifs les plus liquides), et doivent en tenir compte.
39. Dans le cas d'un rachat de parts par le(s) plus gros investisseur(s), au lieu de la définition d'un pourcentage de rachat arbitraire comme dans le cas précédent, les gestionnaires pourraient utiliser des renseignements sur les investisseurs du fonds monétaire afin de parfaire la simulation de crise. Plus précisément, le scénario de rachat de parts par les plus gros investisseurs devrait être calibré en fonction de la concentration des passifs du fonds et des relations entre le gestionnaire et les principaux investisseurs du fonds

monétaire (ainsi que de la mesure dans laquelle le comportement des investisseurs est jugé volatil).

40. Les gestionnaires pourraient également soumettre à une simulation des scénarios comportant des rachats correspondant aux rachats les plus importants jamais vus dans un groupe de fonds monétaires similaires (géographiquement ou en fonction du type de fonds) ou dans l'ensemble des fonds gérés par le gestionnaire. Toutefois, les rachats les plus importants observés dans le passé ne constituent pas nécessairement un indicateur fiable des pires rachats qui pourraient survenir dans l'avenir.
41. Un exemple pratique de mise en œuvre possible figure à l'appendice 1(B).

4.6 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec des élargissements ou des resserrements hypothétiques des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés

42. En ce qui concerne l'ampleur d'un élargissement ou d'un resserrement des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés mentionnés à l'article 28, paragraphe 1, point e), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires pourraient envisager l'élargissement des écarts dans divers secteurs auxquels le portefeuille du fonds monétaire est exposé, combiné avec diverses augmentations des rachats par les actionnaires. Les gestionnaires pourraient notamment envisager un élargissement des écarts à la hausse.

4.7 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les chocs macrosystémiques hypothétiques touchant l'ensemble de l'économie

43. En ce qui concerne la définition des chocs macrosystémiques touchant l'ensemble de l'économie mentionnés à l'article 28, paragraphe 1, point f), du règlement sur les fonds monétaires, l'orientation sur ce point ne devrait pas être prescriptive, car le choix des chocs macrosystémiques hypothétiques dépendra, dans une large mesure, des derniers développements du marché.
44. Toutefois, l'ESMA est d'avis que les gestionnaires pourraient utiliser un scénario défavorable portant sur le PIB. Les gestionnaires pourraient également reproduire les chocs macrosystémiques qui ont touché l'ensemble de l'économie par le passé.
45. Des exemples de scénarios de simulation de crise globale que le gestionnaire pourrait envisager figurent à l'appendice 1(C).

4.8 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation dont les résultats devraient être inclus dans le modèle de rapport visé à l'article 37, paragraphe 4, du règlement sur les fonds monétaires

46. En plus des simulations de crise que les gestionnaires des fonds monétaires effectuent en tenant compte des exigences énoncées dans les sections 4.1 à 4.7 des présentes orientations, les gestionnaires de fonds monétaires devraient effectuer des simulations de crise affichant des paramètres de référence communs dont les résultats devraient être inclus dans le modèle de rapport mentionné à l'article 37, paragraphe 4, du règlement sur les fonds monétaires.
47. Les gestionnaires de fonds monétaires devraient inclure dans le modèle de rapport mentionné à l'article 37, paragraphe 4, du règlement sur les fonds monétaires les résultats des simulations de crise suivants:

Facteur de risque	Étalonnage	Résultats
Liquidité		
Crédit		
Taux de change		
Taux d'intérêt		
Niveau de rachat		
Écart entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés		
Facteurs macro		
Facteurs multivariables		

48. En ce qui concerne les résultats des simulations de crise susmentionnées, étant donné que les deux principaux objectifs des simulations de crise sont de mesurer l'incidence de chocs donnés sur la VL et l'incidence sur la liquidité, il convient de rendre compte de ces deux incidences.

5 Annexe

5.1 Appendice 1

A

Exemple de crise combinant les différents facteurs mentionnés aux sections 4.2 à 4.7 avec les demandes de rachat des investisseurs

Un exemple pratique d'une mise en œuvre possible de la section «Combinaison des différents facteurs mentionnés aux sections 4.2 à 4.7 avec les demandes de rachat des investisseurs» est donné ci-dessous.

Le tableau ci-après présente une estimation des pertes subies par le fonds monétaire en cas de rachats ou de tensions sur les marchés (chocs de crédit ou de taux d'intérêt).

Premier scénario: choc des primes de crédit de 25 pdb

Deuxième scénario: choc de taux d'intérêt de 25 pdb

	Trois principaux investisseurs (25 %)									Investisseurs très stables (15 %)
	↓									
Rachats	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %
Portefeuille initial			2 pdb	3 pdb	5 pdb	6 pdb	8 pdb	9 pdb	11 pdb	12 pdb
Premier scénario	7 pdb	9 pdb	13 pdb	18 pdb	24 pdb	32 pdb	45 pdb	66 pdb	110 pdb	236 pdb
Deuxième scénario	3 pdb	4 pdb	6 pdb	9 pdb	12 pdb	16 pdb	21 pdb	28 pdb	38 pdb	85 pdb
WAL (jours)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

Cette simulation de crise montre qu'un rachat par les trois plus gros investisseurs (25 % de l'actif net) pousserait la durée de vie moyenne pondérée («weighted average life» ou WAL) au-delà du seuil réglementaire de 120 jours (pour un fonds monétaire à court terme) et ferait

perdre au portefeuille de l'ordre de 2 à 3 points de base dans des conditions normales. Le même niveau de rachats cumulatifs avec une hausse des taux d'intérêt de 25 points de base entraînerait une perte d'environ 13 à 18 points de base.

B

Exemple de rachats fondés sur un modèle de comportement de l'investisseur, conformément à la ventilation des passifs par catégorie d'investisseurs. Cela suppose la simulation du comportement de chaque type d'investisseur et établit une simulation fondée sur la composition des passifs du fonds monétaire.

Exemple de classification des investisseurs et simulation de leur comportement (les chiffres présentés ne sont pas réels):
Type d'investisseur

Enregistrement des rachats pour ce type d'investisseur

Type d'investisseur	Sur une journée	Sur une semaine	Sur un mois
Grande institution	25 %	75 %	100 %
Entité du groupe (banque, assurance, compte propre)	20 %	40 %	40 %
Fonds d'investissement	20 %	65 %	100 %
Petite institution	10 %	25 %	40 %
Réseau bancaire privé	15 %	40 %	75 %
Investisseur particulier avec distributeur A	5 %	10 %	20 %
Investisseur particulier avec distributeur B	7 %	15 %	20 %

Rachats soumis à une crise pour cette catégorie d'investisseurs

Grande institution	75 %
Entité du groupe (banque, assurance, compte propre)	0 % (en accord avec l'AMC)
Fonds d'investissement	65 %
Petite institution	25 %
Réseau bancaire privé	40 %
Investisseur particulier avec distributeur A	10 %
Investisseur particulier avec distributeur B	15 %

Pour élaborer une telle simulation, le gestionnaire doit faire des hypothèses sur le comportement de chaque type d'investisseur, en s'appuyant en partie sur des rachats historiques. Dans l'exemple ci-dessus, le gestionnaire a noté que les investisseurs particuliers qui ont investi par l'entremise du distributeur A sont historiquement plus lents à se retirer en cas de difficulté, mais qu'ils affichent le même comportement sur un mois que les investisseurs particuliers qui ont investi par l'entremise du distributeur B. Cet exemple fictif montre une classification possible que le gestionnaire peut utiliser en se fondant sur les données disponibles concernant les passifs du fonds monétaire et le comportement de ses investisseurs.

C

1. Exemples de scénarios de simulation de crise globale que le gestionnaire pourrait envisager:
 2.
 - i. l'événement concernant Lehman Brothers avec l'étalonnage de tous les facteurs pertinents un mois avant la défaillance de cette entreprise;
 - ii. A) un scénario combinant les 3 facteurs suivants: i) une variation parallèle du taux d'intérêt (x) ii) une variation des écarts (y) et iii) une crise liée au rachat (z));
 - iii. B) un scénario combinant les 3 facteurs suivants: i) une variation parallèle du taux d'intérêt (x) ii) une variation des écarts (y) et iii) une crise liée au rachat (z)). Les variables x, y et z étant les pires chiffres/variations enregistrés par le fonds, sur une base indépendante, pour les 12 derniers mois.