
FSMA_2024_14 du 27/08/2024

Conclusions tirées de l'examen des simulations de crise de liquidité effectuées par les gestionnaires belges et de leur encadrement

Champ d'application :

La présente communication s'adresse aux établissements suivants :

- les sociétés de gestion belges d'organismes de placement collectif (OPC) ;
- les sociétés de gestion belges d'organismes de placement collectif alternatifs (OPCA).

Résumé/Objectifs :

La FSMA a examiné dans quelle mesure les gestionnaires belges d'OPC(A) effectuaient des simulations de crise de liquidité pour les fonds qu'ils gèrent, quels étaient les principes et les hypothèses qu'ils utilisaient à cet effet et comment ils organisaient ces simulations de crise. Cet examen a dégagé un certain nombre de conclusions, qu'il s'agisse de constats positifs ou de points d'attention dont les gestionnaires pourront déduire plusieurs bonnes pratiques.

Structure :

1.	Contexte de l'examen des simulations de crise de liquidité par la FSMA	2
2.	Principales conclusions	2
	2.1 Constats positifs	2
	2.2 Points d'attention.....	2
	i. Méthodologie relative aux LST.....	3
	ii. Aspects organisationnels.....	4

1. Contexte de l'examen des simulations de crise de liquidité par la FSMA

En 2023 et 2024, la FSMA a examiné auprès d'un certain nombre de gestionnaires belges d'OPC et d'OPCA¹ dans quelle mesure ils effectuaient des simulations de crise de liquidité (*Liquidity Stress Testing*, ci-après "LST") pour les fonds qu'ils gèrent, quels étaient les principes et les hypothèses qu'ils utilisaient à cet effet et comment ils organisaient ces simulations de crise.

L'objectif de la FSMA était en particulier de vérifier de quelle manière les gestionnaires respectaient les [orientations de l'ESMA sur les simulations de crise de liquidité dans les OPC\(A\)](#)². Les LST visent à fournir aux gestionnaires une vision plus précise de la mesure dans laquelle les fonds qu'ils gèrent disposent de liquidités suffisantes, même dans des conditions de marché plus difficiles, pour répondre aux demandes de rachat formulées par les investisseurs. Ce dernier point est essentiel pour assurer la protection des investisseurs, le bon fonctionnement des marchés financiers et la stabilité financière.

La FSMA a utilisé les orientations précitées comme fil conducteur pour examiner les LST concrets effectués par les gestionnaires, leur périodicité et les critères appliqués dans ce cadre. Cet examen a dégagé un certain nombre de conclusions, qu'il s'agisse de constats positifs ou de points d'attention dont les gestionnaires pourront déduire plusieurs bonnes pratiques.

La FSMA attend des gestionnaires belges qu'ils tiennent compte de ces conclusions lorsqu'ils affineront leur politique relative aux simulations de crise de liquidité.

2. Principales conclusions

2.1 Constats positifs

- Tous les gestionnaires ont, au cours de la période considérée (2020-2022), effectué des LST pour les fonds sélectionnés et ils disposent d'un cadre élaboré en vue de réaliser ces LST ;
- Les LST réalisés n'ont pas révélé de grands problèmes de liquidité auprès des fonds sélectionnés ;
- Si des préoccupations sont néanmoins apparues concernant le risque de liquidité d'un fonds sélectionné, des mesures de suivi adéquates ont été prises. Ces mesures ont toujours été communiquées aux organes compétents de la société, mentionnés dans la politique LST ;
- Tous les gestionnaires font usage de LST qui tiennent compte à la fois des actifs et des passifs des fonds gérés.

2.2 Points d'attention

Les points d'attention identifiés par la FSMA permettront aux gestionnaires d'en déduire plusieurs **bonnes pratiques** concernant, d'une part, la méthodologie qu'ils utilisent lorsqu'ils effectuent des LST et, d'autre part, les aspects organisationnels.

¹ Les sociétés de gestion belges d'OPC et les sociétés de gestion belges d'OPCA. La population visée représentait plus de 80 % des avoirs sous gestion auprès des sociétés de gestion agréées en Belgique.

² Entrées en vigueur le 30 septembre 2020.

i. Méthodologie relative aux LST

- La FSMA a constaté que les gestionnaires belges faisaient rarement usage de **simulations de crise inversées**³ (**Reverse Stress Testing**, ci-après “RST”). La réalisation de RST permet aux gestionnaires de mieux estimer dans quelles circonstances et/ou à quel moment les premières lacunes se manifesteront en ce qui concerne la liquidité des fonds qu’ils gèrent. L’application d’une RST permet également aux gestionnaires de mieux évaluer si les critères et les scénarios qu’ils utilisent dans les LST classiques sont suffisamment rigoureux et donnent une bonne indication du moment auquel des problèmes de liquidité peuvent survenir.
- La FSMA a également constaté que la **variation dans les types de scénarios de simulation de crise utilisés** par les gestionnaires était assez limitée. La FSMA attend des gestionnaires qu’ils portent une attention suffisante à l’**adéquation d’un modèle de LST** en tenant compte des caractéristiques concrètes d’un fonds. Une approche “one size fits all” s’avèrera en règle générale insuffisante.⁴
- Il est en outre ressorti de l’analyse de la FSMA que les **rachats** étaient souvent considérés **comme seule source de problèmes de liquidité potentiels** dans les scénarios de crise ciblant les passifs des fonds gérés. Or, les événements survenus sur d’autres marchés au cours des dernières années ont montré que des tensions sur les passifs peuvent également provenir d’autres sources, comme par exemple des appels de marge (*margin calls*) ou des appels de collatéral (*collateral calls*).
- La FSMA a par ailleurs observé que les LST effectués dans les scénarios utilisés ne tenaient souvent que peu ou pas compte de la **distorsion potentielle du portefeuille** qui peut résulter de la vente de certains actifs selon le mode de liquidation choisi. Les gestionnaires doivent être conscients de l’impact du mode de liquidation sur plusieurs aspects, notamment sur l’asymétrie de liquidité entre les actifs et les passifs, sur les actifs restant dans le fonds, sur les coûts de transaction, etc. Deux choix extrêmes s’offrent aux gestionnaires sur ce plan : le *horizontal slicing* ou le *vertical slicing*. Dans le cas d’un *horizontal slicing* (ou *waterfall approach*), le gestionnaire vendra d’abord les actifs plus liquides, tandis que dans le cas d’un *vertical slicing* (ou *pro-rata approach*), il essaiera de vendre une part proportionnelle de tous les types d’actifs pour répondre aux demandes de liquidités. La méthode du *vertical slicing* n’occasionne pas de distorsion du portefeuille, mais peut entraîner des coûts de transaction plus élevés. Les gestionnaires doivent documenter de manière appropriée les choix possibles en la matière, ainsi que l’impact potentiel de ces choix. Cette documentation leur sera utile pour tenir compte de cet aspect lors de la conception des scénarios de simulation de crise et lors de l’évaluation des résultats des LST.

³ Une simulation de crise inversée (*reverse stress testing*) est une simulation de crise effectuée au niveau du fonds, qui commence par identifier le résultat prédéfini en termes de liquidité du fonds (par exemple le seuil au-delà duquel le fonds ne serait plus assez liquide pour répondre aux demandes de rachat de parts) puis examine ensuite les scénarios et les circonstances dans lesquels ce résultat est susceptible de se produire.

⁴ La FSMA a posé aux gestionnaires des questions supplémentaires sur les scénarios concrets servant de base à leurs LST. Certains des gestionnaires interrogés sont eux-mêmes arrivés à la conclusion que les scénarios utilisés et les hypothèses sous-jacentes devraient être plus variés.

ii. Aspects organisationnels

- Une **documentation** cohérente concernant les LST et leur lien avec la documentation plus large relative au risque de liquidité est un élément crucial. Bien que les gestionnaires disposent en général de documents de politique formels encadrant leurs LST, la FSMA constate que cette matière est souvent dispersée sur différents documents. Il est donc plus difficile d’avoir une vue d’ensemble de la politique de liquidité du gestionnaire, tant pour l’autorité de contrôle que pour les responsables auprès du gestionnaire lui-même.
- Bien que cela soit opportun, il semble actuellement plutôt exceptionnel qu’un gestionnaire dispose d’une politique décrivant de manière claire et structurée les **contrôles de liquidité** qui doivent être effectués **par la première ligne** (gestionnaires de portefeuille).
- Enfin, de manière générale, cet exercice a également montré qu’en cas de dépassement des exigences de liquidité définies en interne, révélé par les LST effectués, les procédures des gestionnaires décrivent de manière adéquate la nécessité d’une **escalade et d’éventuelles actions**. Les discussions internes au sein de l’organe compétent du gestionnaire et les actions et/ou plans d’action éventuels qui en découlent ne sont toutefois **pas toujours suffisamment documentés**.

<<<>>>