

Orientations

relatives aux scénarios de simulations de crise au titre du règlement sur
les fonds monétaires

Table des matières

1	Champ d'application.....	3
2	Objectif.....	3
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 (les acteurs des marchés financiers ne sont pas tenus de communiquer les résultats des simulations de crise mentionnées aux sections 4.1 à 4.7 ci-dessous).....	6
4.1	Orientations sur certaines caractéristiques générales des scénarios de simulation de crise des fonds monétaires.....	6
4.2	Orientations sur 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.....	9
4.3	Orientations sur 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... ..	10
4.4	Orientations sur les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt et des taux de change.....	11
4.5	Orientations sur les scénarios de simulation de crise en relation avec les niveaux hypothétiques de rachat.....	11
4.6	Orientations sur 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	13
4.7	Orientations sur les scénarios de simulation de crise en relation avec les chocs macrosystémiques hypothétiques touchant l'ensemble de l'économie.....	13
4.8	Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs complémentaires 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

4.8.1	Variations hypothétiques du degré de liquidité	14
4.8.2	Niveau de variation du risque de crédit	16
4.8.3	Niveaux de variation des taux d'intérêt et des taux de change et niveaux d'élargissement ou de rétrécissement des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés	17
4.8.4	Niveaux de rachat.....	19
4.8.5	Chocs macrosystémiques touchant l'ensemble de l'économie.....	22
5	Étalonnage	24
5.1	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
5.2	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.....	28
5.3	Paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt	32
5.4	Paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux de change	36
5.5	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.....	39
5.6	Paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les niveaux hypothétiques de rachat	40
5.7	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
6	Appendice	45

1 Champ d'application

Qui?

Les présentes orientations s'appliquent aux autorités nationales compétentes, aux fonds monétaires et aux gestionnaires de fonds monétaires tels que définis dans le règlement sur les fonds monétaires¹.

Quoi?

Ces orientations s'appliquent en relation avec l'article 28 du règlement sur les fonds monétaires et fixent des paramètres de référence communs pour les scénarios des simulations de crise à inclure dans les simulations de crise effectuées par les fonds monétaires ou les gestionnaires des fonds monétaires conformément audit article.

Quand?

Les présentes orientations s'appliquent dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE (**en ce qui concerne les parties en rouge** – les autres parties des orientations s'appliquent à compter des dates précisées aux articles 44 et 47 du règlement sur les fonds monétaires).

2 Objectif

L'objet des présentes orientations est d'assurer l'application commune, uniforme et cohérente des dispositions visées à l'article 28 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;

¹ Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires (JO L 169 du 30.6.2017, p. 8).

- 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.

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. **En 2023, les sections 4.8 et 5 des présentes orientations ont notamment été actualisées** 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, conformément au règlement d'exécution (UE) 2018/708 de la Commission. Ces informations comprennent des spécifications sur les types de simulation de crise mentionnés à la section 5 et leur étalonnage.

3 Obligations de conformité et de déclaration

3.1 Statut des orientations

En vertu de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent tout mettre en œuvre pour respecter les présentes orientations.

Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leur cadre juridique et/ou de surveillance national, le cas échéant, y compris lorsque certaines orientations données visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes devraient, par leur surveillance, veiller à ce que les acteurs des marchés financiers se conforment aux orientations.

3.2 Obligations de déclaration

Dans un délai de deux mois à compter de la date de la publication des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes auxquelles s'appliquent ces orientations doivent notifier à l'ESMA si elles i) se conforment, ii) ne se conforment pas, mais entendent se conformer, ou iii) ne se conforment pas et n'entendent pas se conformer aux orientations.

En cas de non-conformité, les autorités compétentes doivent également notifier à l'ESMA, dans un délai de deux mois suivant la date de la publication des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les raisons pour lesquelles elles ne s'y conforment pas.

Un formulaire de notification est disponible sur le site web de l'ESMA. Une fois le formulaire complété, il est transmis à l'ESMA.

4 Orientations relatives aux scénarios de simulations de crise au titre de l'article 28 du règlement sur les fonds monétaires (les acteurs des marchés financiers ne sont pas tenus de communiquer les résultats des simulations de crise mentionnées aux sections 4.1 à 4.7 ci-dessous)

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

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».

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.

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 effectuer une simulation de l'incidence 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) strate(s) de liquidité du fonds monétaire et/ou la capacité du gestionnaire du fonds monétaire à répondre aux demandes de rachat des investisseurs. Cette marge d'interprétation large s'inscrit dans le cadre de simulation de crise de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, 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.

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

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) strate(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.

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.

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.

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.

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

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.

Tests de résistance inversés

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), seraient dépassés. 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

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 façon dont est réalisée 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.

Dans ce contexte, certaines hypothèses sur le comportement du gestionnaire quant au respect des demandes de rachat pourraient être requises.

Un exemple pratique de mise en œuvre possible figure à l'appendice.

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

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

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. Le taux de pension figure parmi les autres facteurs qui pourraient être pris en considération, étant donné que les fonds monétaires sont un acteur important sur ce marché.

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 qui ne se limiteraient pas seulement à des simulations de crise distinctes pour chaque facteur – cf. sections 4.2 à 4.7).

4.2 Orientations sur 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

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 de maturité 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.

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 une fourchette de prix multipliée par un certain facteur, tout en supposant un certain taux de rachat de la VL.

4.3 Orientations sur 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

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 de marché.

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 significatives 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.

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.

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 de marché, ce qui entraînerait une augmentation des primes de risque et une fuite vers les actifs de qualité. Ce scénario de simulation de crise combinerait la défaillance d'un certain pourcentage du portefeuille avec une hausse simultanée des fourchettes de prix, tout en supposant un certain taux de rachat de la VL.

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 les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt et des taux de change

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).

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 les scénarios de simulation de crise en relation avec les niveaux hypothétiques de rachat

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.

Les simulations de crise sur les rachats devraient inclure les mesures spécifiques que le fonds monétaire peut activer selon ses documents constitutifs (par exemple, les barrières et le préavis de rachat).

La simulation des rachats devrait être calibrée sur la base d'une analyse de stabilité du passif (c'est-à-dire du capital), qui dépend elle-même du type d'investisseur (institutionnel, particulier, banque privée, etc.) et de la concentration du passif. Les caractéristiques particulières du passif 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. Les scénarios de rachat importants peuvent inclure: i) les rachats d'un pourcentage du passif; ii) les rachats correspondant aux rachats les plus importants observés historiquement; iii) les rachats fondés sur un modèle de comportement des investisseurs.

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.

Il est à noter que la liquidation des positions sans distorsion de l'allocation du portefeuille nécessite une technique dite de «vertical *slicing*», 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, 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 «*slicing*» ou, au contraire, une approche «*waterfall*» (c'est-à-dire de vendre d'abord les actifs les plus liquides), et doivent en tenir compte.

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 informations sur la base d'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 du passif 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).

Les gestionnaires pourraient également utiliser des scénarios comportant des rachats correspondant aux rachats les plus importants observés historiquement 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.

Un exemple pratique de mise en œuvre possible figure à l'appendice.

4.6 Orientations sur 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

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, comme 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, en combinaison avec diverses augmentations des rachats par les actionnaires. Les gestionnaires pourraient notamment envisager un élargissement des écarts à la hausse.

4.7 Orientations sur les scénarios de simulation de crise en relation avec les chocs macrosystémiques hypothétiques touchant l'ensemble de l'économie

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.

Toutefois, l'ESMA est d'avis que les gestionnaires pourraient utiliser un scénario adverse par rapport au PIB. Les gestionnaires pourraient également reproduire les chocs macrosystémiques qui ont touché l'ensemble de l'économie par le passé.

Des exemples de scénarios de simulation de crise globale que le gestionnaire pourrait envisager figurent à l'appendice.

4.8 Orientations sur la fixation de paramètres de référence communs complémentaires 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)

En plus des simulations de crise que les gestionnaires des fonds monétaires effectuent en tenant compte des sections 4.1 à 4.7 des présentes orientations, les gestionnaires de fonds monétaires devraient effectuer des simulations de crise affichant les paramètres de référence

communs suivants, dont les résultats devraient être inclus dans le modèle de rapport mentionné à l'article 37, paragraphe 4, du règlement sur les fonds monétaires.

4.8.1 Variations hypothétiques du degré de liquidité

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 de fonds monétaires devraient appliquer les facteurs d'actualisation visés à la section 5 des présentes orientations² pour refléter l'augmentation des primes de liquidité due à la détérioration des conditions de liquidité du marché dans un scénario de crise.
- Dans le même temps, les gestionnaires de fonds monétaires devraient prendre en considération des demandes de rachat et simuler la vente d'une tranche verticale du portefeuille de fonds dans laquelle le même pourcentage de chaque actif est vendu pour honorer les rachats. Les demandes de rachat sont calibrées en fonction du scénario de rachat spécifié à la section 5 des orientations.
- Les ventes d'actifs auraient une incidence sur les prix des actifs. Le «paramètre d'incidence sur les prix» est l'impact sur le prix d'un actif pour un montant donné de ventes. Plus le fonds vend un actif, plus il influe sur son prix («facteur d'incidence sur les prix»). Pour chaque actif, les gestionnaires de fonds monétaires devraient appliquer le paramètre d'incidence sur les prix spécifié à la section 5 des orientations:

Facteur d'incidence sur les prix = paramètre d'incidence sur les prix * ventes d'actifs

- Pour chaque valeur mobilière concernée, les gestionnaires de fonds monétaires devraient appliquer les facteurs de d'actualisation et les facteurs d'incidence sur les prix au prix utilisé pour la valorisation du fonds au moment de la déclaration (**PrixV**) conformément à l'article 29, paragraphe 3, point a), en fonction de leur nature et de leur échéance, afin de calculer un prix ajusté (**PrixV_{aj}**):

$$\text{PrixV}_{aj} = (1 - \text{facteur d'actualisation de la liquidité} - \text{facteur d'incidence sur les prix}) * \text{PrixV}$$

- L'incidence de la réduction de liquidité doit être évaluée pour tous les actifs, y compris les actifs éligibles suivants (liste non exhaustive): obligations souveraines, obligations de

² Le facteur d'actualisation est étalonné en fonction des écarts acheteur-vendeur.

sociétés, papiers commerciaux, **certificats de dépôt**, papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) et titrisations éligibles.

- Le gestionnaire de fonds monétaire devrait estimer l'incidence des pertes potentielles en (a) évaluant les investissements restant en portefeuille au prix ajusté calculé, **PrixV_{aj}**, afin de déterminer la valeur liquidative en situation de crise; en (b) **évaluant les actifs vendus au prix ajusté calculé, PrixV_{aj}**; et c) en déclarant l'incidence en pourcentage de la valeur liquidative déclarée:

$$= \frac{\text{Incidence du risque de liquidité sur l'actif (\%)} \times \text{VL déclarée} - (\text{Valeur liquidative soumise à une crise} + \text{ventes d'actifs})}{\text{VL déclarée}}$$

Remarques:

Les actifs suivants doivent faire l'objet d'une simulation de crise, **en utilisant les facteurs d'actualisation précisés à la section 5 des orientations**:

- obligations souveraines, avec une répartition par pays;
- obligations de sociétés, **y compris les papiers commerciaux émis par des entreprises financières et non financières et les certificats de dépôt**, en faisant au moins la distinction entre les instruments de bonne qualité de crédit et les instruments à haut rendement;
- Papiers—commerciaux**, ABCP et titrisations éligibles, en utilisant les paramètres des obligations de sociétés;
- Parts émises par d'autres fonds monétaires, en utilisant les paramètres des obligations de sociétés (lorsqu'il existe une différence entre les paramètres financiers et non financiers, les paramètres des obligations de sociétés financières devraient être retenus);**
- Autres actifs (en particulier les mises en pension), en utilisant les paramètres des obligations de sociétés (lorsqu'il y a une différence entre les paramètres financiers et non financiers, les paramètres relatifs aux obligations de sociétés financières devraient être retenus).**

Les gestionnaires de fonds monétaires devraient prendre en considération des demandes de rachat et simuler la vente d'une tranche verticale du portefeuille de fonds dans laquelle le même pourcentage de chaque actif est vendu pour honorer les

demandes de rachat. Les ventes d'actifs auraient une incidence sur les prix des actifs. Selon le paramètre de l'incidence sur les prix spécifié à la section 5 des orientations:

- Par exemple, si un fonds subit un choc de rachat de 30 %, il est censé vendre pour 30 % de chaque actif (par souci de cohérence, cela doit être compris au sens strict et le gestionnaire devrait simuler la vente de 30 % de chaque titre, ou la proportion la plus proche réalisable en pratique).
- Si les fonds détiennent 500 millions d'EUR de papiers commerciaux émis par des banques, ils devraient en vendre pour 150 millions d'EUR (= 30 %*500 000 000).
- Si le facteur d'incidence sur les prix correspondant est 8.10^{-13} , l'incidence sur les prix qui en résulte pour cet actif est de 0,01 % (= $8.10^{-13} * 150\,000\,000$).

L'étalonnage est disponible à la section 5 des orientations.

4.8.2 Niveau de variation du risque de crédit

En ce qui concerne les niveaux de variation du risque de crédit des actifs détenus dans le portefeuille du fonds monétaire, y compris les événements de crédit et les événements de notation, conformément à l'article 28, paragraphe 1, point b), du règlement sur les fonds monétaires:

1) Simulation de crise des écarts de crédit

Les gestionnaires de fonds monétaires devraient mesurer l'incidence d'une augmentation des écarts de crédit, selon les spécifications suivantes:

- Pour chaque titre, il convient d'appliquer l'augmentation de l'écart visée à la section 5 des orientations.
- Pour chaque titre, la variation correspondante de l'écart devrait être traduite en une décote.
- L'incidence des décotes cumulées en pourcentage de la valeur liquidative déclarée devrait être calculée.

$$\text{Incidence du risque de crédit (\%)} = \frac{\text{VL déclarée} - \text{VL soumise à une crise}}{\text{VL déclarée}}$$

2) Simulation de crise concernant la concentration

Les gestionnaires de fonds monétaires devraient également simuler la défaillance de leurs deux principales expositions. L'incidence qui en résulte sur la valeur liquidative devrait alors être calculée, exprimée en pourcentage:

$$\text{Incidence du risque de concentration (\%)} = \frac{\text{VL déclarée} - \text{VL soumise à une crise}}{\text{VL déclarée}}$$

Remarques:

Le scénario de risque de concentration dépend des caractéristiques de l'exposition. La garantie (ou tout autre élément atténuant, par exemple les dérivés de crédit) reçue devrait être prise en considération. S'il n'y a pas de garantie, ou si la garantie est insuffisante pour couvrir l'exposition, la perte en cas de défaut suivante devrait s'appliquer:

- Expositions de rang supérieur: 45 %;
- Expositions de rang subordonné: 75 %.

L'étalonnage est disponible à la section 5 des orientations.

4.8.3 Niveaux de variation des taux d'intérêt et des taux de change et niveaux d'élargissement ou de rétrécissement des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés

En ce qui concerne les niveaux de variation des taux d'intérêt et des taux de change visés à l'article 28, paragraphe 1, point c), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires de fonds monétaires devraient appliquer les paramètres de marché soumis à une crise suivants en utilisant les paramètres spécifiés à la section 5 des orientations pour a) les chocs de taux d'intérêt qui correspondent aux fluctuations des taux d'intérêt; et b) les chocs de change qui correspondent aux fluctuations des taux de change.

1) Niveaux de variation des taux d'intérêt

En ce qui concerne les niveaux de variation des taux d'intérêt, les gestionnaires de fonds monétaires devraient utiliser la même courbe de taux de référence pour tous les instruments libellés dans une devise donnée et le ténor du taux de référence devrait être alignée sur l'échéance résiduelle de l'instrument. Pour les instruments à taux variable, les instruments peuvent être liés contractuellement à un taux de référence particulier, auquel cas ce taux est considéré comme évoluant parallèlement à la courbe de taux de référence. Si le tableau ne fournit pas le ténor correspondant à l'échéance résiduelle de l'instrument, les gestionnaires

de fonds monétaires devraient utiliser le paramètre le plus approprié du tableau (par exemple, le plus proche).

2) Niveaux de variation des taux de change

En ce qui concerne les niveaux de variation des taux de change, deux scénarios devraient être utilisés dans les calculs: l'appréciation de l'euro (EUR) par rapport au dollar américain (USD); la dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain.

3) Niveaux d'élargissement ou de resserrement hypothétiques des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés

En ce qui concerne les niveaux d'élargissement ou de resserrement hypothétiques des écarts entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés visés à l'article 28, paragraphe 1, point e), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires de fonds monétaires devraient appliquer des paramètres de marché soumis à une crise, conformément aux spécifications ci-après.

- Les gestionnaires de fonds monétaires devraient utiliser les paramètres précisés à la section 5 des orientations.
- Pour les instruments non liés à un indice spécifique, les gestionnaires de fonds monétaires utilisent la courbe de taux de référence prévue pour le scénario de variation des taux d'intérêt.
- Si le tableau ne fournit pas le ténor correspondant à l'échéance résiduelle de l'instrument, les gestionnaires de fonds monétaires devraient utiliser le paramètre le plus approprié du tableau (par exemple, le plus proche).

4) Résultats

Les gestionnaires de fonds monétaires devraient réévaluer leur portefeuille en tenant compte des nouveaux paramètres séparément: taux d'intérêt, taux de change, taux de référence. Ils devraient exprimer l'incidence de chaque facteur de risque en pourcentage de la valeur liquidative en procédant au calcul suivant:

$$\text{Incidence du facteur de risque (\%)} = \frac{\text{VL déclarée} - \text{VL soumise à une crise}}{\text{VL déclarée}}$$

Remarques:

L'étalonnage est disponible à la section 5 des orientations.

4.8.4 Niveaux de rachat

En ce qui concerne les niveaux de rachat visés à l'article 28, paragraphe 1, point d), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires de fonds monétaires devraient appliquer les scénarios de rachat en situation de crise suivants: une simulation de crise de liquidité inversée, une simulation de crise de liquidité hebdomadaire et une simulation de crise de concentration.

- Simulation de crise de liquidité inversée

La simulation de crise de liquidité inversée comprend les étapes ci-après.

- Pour chaque actif, les gestionnaires de fonds monétaires devraient mesurer le montant négociable hebdomadaire (y compris les actifs arrivant à échéance).
- Les gestionnaires de fonds monétaires devraient mesurer le montant maximum négociable hebdomadaire pouvant être liquidé, l'allocation du portefeuille restant conforme à toutes les exigences réglementaires du fonds monétaire sans fausser l'allocation du portefeuille.

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Montant négociable hebdomadaire maximal qui peut être liquidé sans fausser l'allocation du portefeuille}}{\text{VL}}$$

Remarques:

- Pour chaque actif, le montant négociable hebdomadaire repose sur l'évaluation, par le gestionnaire, du portefeuille du fonds qui peut être liquidé dans un délai d'une semaine. Une telle affectation devrait s'appuyer sur la durée minimale pour laquelle une telle position peut raisonnablement être liquidée à sa valeur comptable ou à une valeur proche de celle-ci³.
- Le volume maximal des rachats auxquels le fonds peut faire face en une semaine sans fausser l'allocation du portefeuille est déterminé par 1) la somme des montants négociables hebdomadaires; et 2) la capacité du fonds à se conformer aux exigences réglementaires.
- À ces fins, les exigences réglementaires ne sont pas limitées aux éléments suivants, mais devraient inclure au moins:
 - la diversification (article 17 du règlement sur les fonds monétaires);
 - la concentration (article 18 du règlement sur les fonds monétaires);

³ Pour sa définition, voir les [Orientations relatives aux obligations en matière de comptes rendus en vertu de l'article 3, paragraphe 3, point d\), et l'article 24, paragraphes 1, 2 et 4 de la directive GFIA](#)

- les règles relatives au portefeuille des fonds monétaires à court terme (article 24 du règlement sur les fonds monétaires) et au portefeuille des fonds monétaires standard (article 25 du règlement sur les fonds monétaires), en particulier la maturité moyenne pondérée («*weighted average maturity*» ou WAM) maximale, la durée de vie moyenne pondérée («*weighted average life*» ou WAL) maximale, les actifs à échéance journalière et les actifs à échéance hebdomadaire.
 - Par exemple, si 50 % des actifs d'un fonds à VL à faible volatilité sont négociables dans un délai d'une semaine mais que sa WAM devient supérieure à 60 jours après la vente de 30 % des actifs, le gestionnaire devrait en déclarer 30 %.
- L'étalonnage est disponible à la section 5 des orientations.

- Simulation de crise de liquidité hebdomadaire:

La simulation de crise de liquidité hebdomadaire évalue la capacité du fonds à faire face aux rachats au moyen des actifs liquides hebdomadaires disponibles, considérés comme la somme des actifs très liquides et des actifs à échéance hebdomadaire. Elle comprend les étapes suivantes:

- les gestionnaires de fonds monétaires devraient appliquer un scénario de rachat soumis à une crise dans lequel le fonds reçoit des demandes de rachat hebdomadaires nettes de 40 % des investisseurs professionnels et de 30 % des investisseurs de détail.
- Les gestionnaires de fonds monétaires devraient mesurer les actifs liquides hebdomadaires disponibles pour répondre aux demandes de rachat selon le tableau suivant:

Actifs	Article	EQC
Les actifs visés à l'article 17, paragraphe 7 ⁴ , du règlement sur les fonds monétaires qui présentent un degré élevé de liquidité, peuvent être vendus et réglés dans un délai d'un jour ouvrable et ont une échéance résiduelle de 190 jours.	17, paragraphe 7	1
Liquidités dont le retrait peut être effectué moyennant un préavis de cinq jours ouvrables <u>sans pénalité</u> .	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	
Actifs à échéance hebdomadaire	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	
Accords de prise en pension auxquels il peut être mis fin moyennant un préavis de cinq jours ouvrables	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	

⁴ Instruments du marché monétaire émis ou garantis individuellement ou conjointement par l'Union, les administrations nationales, régionales et locales des États membres ou leurs banques centrales, la Banque centrale européenne, la Banque européenne d'investissement, le Fonds européen d'investissement, le mécanisme européen de stabilité, le Fonds européen de stabilité financière, l'autorité centrale ou la banque centrale d'un pays tiers, le Fonds monétaire international, la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, la Banque de développement du Conseil de l'Europe, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, la Banque des règlements internationaux ou toute autre institution ou organisation financière internationale pertinente dont font partie un ou plusieurs États membres.

x100 % = Actifs liquides hebdomadaires (strate 1)		
Actifs visés à l'article 17, paragraphe 7, du règlement sur les fonds monétaires qui peuvent être vendus et réglés dans un délai d'une semaine ouvrable.	17, paragraphe 7	1,2
Instruments du marché monétaire ou parts ou actions d'autres fonds monétaires qui peuvent être vendus et réglés dans un délai de cinq jours ouvrables	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	1,2
Titrisations et papier commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	9, paragraphe 1, point b)	1
x85 % = Actifs liquides hebdomadaires (strate 2)		

- Les gestionnaires de fonds monétaires devraient calculer la couverture des rachats au moyen des actifs liquides hebdomadaires en pourcentage, de la manière suivante:

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Actifs liquides hebdomadaires}}{\text{Rachats hebdomadaires}}$$

Remarques:

- Les actifs liquides hebdomadaires sont classés en deux strates (strates 1 et 2) selon leur catégorie et leur qualité de crédit. EQC renvoie aux «échelons de qualité du crédit», au sens du règlement d'exécution (UE) 2016/1799 de la Commission⁵
- La somme des actifs liquides hebdomadaires pondérés sera exprimée en pourcentage du choc de rachat. Par exemple, si un fonds subit un choc de rachat de 30 % avec 20 % des actifs liquides de la strate 1 et 45 % des actifs liquides hebdomadaires totaux (strates 1 et 2), le gestionnaire doit déclarer le ratio (actifs liquides hebdomadaires) / (rachats hebdomadaires) en conséquence:
 - 20 %/30 % = 67 % (strate 1); et
 - 45 %/30 % = 150 % (strates 1 et 2).
- Il convient de noter que la liquidité de tout actif doit toujours être vérifiée de manière appropriée. En cas de doute sur la liquidité d'un titre, les gestionnaires de fonds monétaires ne devraient pas l'inclure dans les actifs liquides hebdomadaires.

L'étalonnage est disponible à la section 5 des orientations.

⁵

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?toc=OJ%3AL%3A2016%3A275%3ATOC&uri=uriserv%3AOJ.L_.2016.275.01.0003.01.ENG

- Simulation de crise concernant la concentration

La simulation de crise concernant la concentration est un scénario dans lequel le fonds monétaire est confronté à des demandes de rachat de la part de ses deux principaux investisseurs. L'incidence de la simulation de crise devrait être évaluée selon la méthode de simulation de crise de liquidité hebdomadaire.

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Actifs liquides hebdomadaires}}{\text{Montant investi des deux principaux investisseurs}}$$

Remarque:

L'étalonnage est disponible à la section 5 des orientations.

4.8.5 Chocs macrosystémiques touchant l'ensemble de l'économie

En ce qui concerne l'identification des chocs macrosystémiques touchant l'ensemble de l'économie visés à l'article 28, paragraphe 1, point f), du règlement sur les fonds monétaires, les gestionnaires de fonds devraient prendre les mesures suivantes:

- mesurer l'incidence d'un choc de marché en combinant différents paramètres de risque selon le tableau ci-dessous;
- évaluer l'incidence d'un choc de rachat à la suite du choc de marché. Les actifs vendus en réponse au choc de rachat entraîneront des pertes supplémentaires, telles que définies dans la simulation de crise de liquidité;
- calculer le résultat en pourcentage de la valeur liquidative;
- calculer la valeur des actifs liquides hebdomadaires après le choc du marché en pourcentage des rachats.

	Facteurs de risque	Paramètres utilisés pour l'étalonnage
Choc de marché	- Taux de change	- EUR/USD, etc.
	- Taux d'intérêt	- Taux swap
	- Crédit	- Rendements / écarts des oblig. d'État
	- Écart entre les indices auxquels les taux d'intérêt des titres en portefeuille sont liés	- Rendements / écarts des oblig. de sociétés

Choc de rachat	<ul style="list-style-type: none"> - Niveau de rachat - Liquidité de l'actif 	<ul style="list-style-type: none"> - % de rachats - Écart acheteur/vendeur (facteur d'actualisation)
Résultats	<ul style="list-style-type: none"> - % de la VL - Actifs liquides hebdomadaires/rachats 	
Mémoire	<ul style="list-style-type: none"> - % de rachats 	

Remarques:

Le scénario prévoit les circonstances suivantes:

- Le fonds monétaire est touché par un choc combinant un choc de change adverse et une hausse des taux d'intérêt, y compris le taux swap, le rendement des obligations d'État et celui des obligations de sociétés. Le risque de crédit est inclus dans le choc de rendement. Les gestionnaires de fonds monétaires devraient utiliser leurs modèles internes pour mesurer l'incidence combinée. Le calibrage du choc s'appuie sur un scénario macro fourni par l'ESMA et le CERS et combinant les chocs des autres scénarios.
- À la suite du choc de marché, les investisseurs demandent le rachat. Les décaissements sont calculés de manière similaire au scénario de rachat en distinguant les investisseurs professionnels des investisseurs de détail, c'est-à-dire **le calibrage disponible dans le tableau 14 de la section 5**.
- Pour répondre aux demandes de rachat, le fonds vend des actifs dans un environnement de crise caractérisé par un élargissement de l'écart acheteur-vendeur, comme le prévoit la simulation de crise de liquidité. Aux fins de la simulation de crise, la perte est entièrement supportée par les investisseurs restants (et non par les investisseurs sortants).
- L'incidence sur la VL est le résultat du choc de marché, des sorties de fonds et du choc de liquidité.
- L'incidence sur la liquidité est calculée au moyen de la méthode de simulation de crise de liquidité hebdomadaire.

L'étalonnage est disponible à la section 5 des orientations.

5 Étalonnage

La section suivante comprend l'étalonnage de 2023 pour les simulations de crise des fonds monétaires dont les résultats doivent être déclarés conformément à l'article 37 du règlement sur les fonds monétaires, et qui sont détaillés à la section 4.8 ci-dessus.

Si les gestionnaires ont besoin d'un paramètre qui n'est pas indiqué dans cette section, ils peuvent consulter le scénario adverse sur le site internet du CERS⁶.

⁶ Simulations de crise (europa.eu)

5.1 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

Champ d'application du scénario

Règlement sur les fonds monétaires Actifs éligibles	Actifs typiques	Liquidité	
		Soumis à une crise	Paramètres
(a) Instruments du marché monétaire	-Certificat de dépôt (CD)	Oui	Tableau 3, 4
	-Papier commercial (PC)	Oui	Tableau 3, 4
	-Obligations d'État, bons du Trésor et des collectivités locales	Oui	Tableau 1,2, 4
	-Obligations de sociétés	Oui	Tableau 3, 4
(b) Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	-Titrisations éligibles	Oui	Tableau 3, 4
	-ABCP	Oui	Tableau 3, 4
(c) Dépôts auprès d'établissements de crédit	-Dépôts, dont dépôts à terme	Non	
(d) Instruments financiers dérivés	-Instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé	Non	
	-Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Non	
(e) Mises en pension	-Pensions	Oui	4
(f) Opérations de prise en pension	-Prises en pension	Oui	4
(g) Parts ou actions d'autres fonds monétaires	-Actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Extrapolation des résultats aux actions émises par d'autres fonds monétaires

Tableau 1

Facteur d'actualisation de liquidité – Obligations souveraines par échéance résiduelle – Pays de référence (en %)					
	3M	6M	1A	1,5A	2A
DE	0,18	0,26	0,65	<u>0,76</u>	0,87
ES	0,22	0,42	0,99	<u>1,11</u>	1,23
FR	0,19	0,39	0,90	<u>1,01</u>	1,11
IT	0,19	0,36	0,80	<u>0,93</u>	1,07
NL	0,20	0,40	0,95	<u>1,05</u>	1,16

Tableau 2

Facteur d'actualisation de liquidité – Obligations souveraines par notation et échéance résiduelle (en %)					
	3M	6M	1A	1,5A	2A
AAA	<u>0,19</u>	<u>0,33</u>	<u>0,80</u>	<u>0,91</u>	<u>1,02</u>
AA	<u>0,19</u>	<u>0,39</u>	<u>0,90</u>	<u>1,01</u>	<u>1,11</u>
A	<u>0,22</u>	<u>0,42</u>	<u>0,99</u>	<u>1,11</u>	<u>1,23</u>
BBB	<u>0,22</u>	<u>0,42</u>	<u>0,99</u>	<u>1,11</u>	<u>1,23</u>
Inférieure à BBB ou non notée	<u>0,28</u>	<u>0,55</u>	<u>1,28</u>	<u>1,44</u>	<u>1,60</u>

Tableau 3

Facteur d'actualisation de liquidité – Obligations de sociétés par notation et échéance résiduelle		
	≤1A	>1A
AAA	<u>1,16</u>	<u>1,28</u>
AA	<u>1,16</u>	<u>1,35</u>
A	<u>1,20</u>	<u>1,42</u>
BBB	<u>1,24</u>	<u>1,42</u>
Inférieure à BBB ou non notée	<u>1,62</u>	<u>1,85</u>

Tableau Option 4: Paramètre de l'incidence sur les prix

Paramètre de l'incidence sur les prix (%)	
Trésorerie et dépôts	-
Obligations souveraines	1.10^{-13}
Obligations de sociétés (non financières)	$4,3.10^{-13}$
Obligations de sociétés (financières)	8.10^{-13}
Titrisation et ABCP	4.10^{-13}
Actions émises par d'autres fonds monétaires	$2,7.10^{-13}$
Autres (y compris les mises en pension)	$4,7.10^{-13}$

5.2 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

Champ d'application du scénario

Règlement sur les fonds monétaires Actifs éligibles	Actifs typiques	Crédit (écarts de crédit)		Crédit (2 contreparties principales)	
		Soumis à une crise	Paramètres	Soumis à une crise	Paramètres
(a) Instruments du marché monétaire	-Certificat de dépôt (CD)	Oui	Tableau 6	Oui	Tableau 7
	-Papier commercial (PC)	Oui	Tableau 6	Oui	Tableau 7
	-Obligations d'État, bons du Trésor et des collectivités locales	Oui	Tableau 5	Oui	Tableau 7
	-Obligations de sociétés	Oui	Tableau 6	Oui	Tableau 7
(b) Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	-Titrisations éligibles	Oui	Tableau 6	Oui	Tableau 7
	-ABCP	Oui	Tableau 6	Oui	Tableau 7
(c) Dépôts auprès d'établissements de crédit	-Dépôts, dont dépôts à terme	Non		Non	
(d) Instruments financiers dérivés	-Instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé	Non		Non	
	-Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Non		Non	
(e) Mises en pension	-Pensions	Non		Non	
(f) Opérations de prise en pension	-Prises en pension	Non		Non	
(g) Parts ou actions d'autres fonds monétaires	-Actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Extrapolation des résultats aux actions	Oui	Extrapolation des résultats aux actions

			émises par d'autres fonds monétaires	émises par d'autres fonds monétaires
--	--	--	---	---

Tableau 5: Chocs sur les écarts de crédit des obligations d'État

Écart de crédit par échéance résiduelle – Obligations d'État (variations absolues - points de base)					
Zone géographique	Pays	3M	6M	1A	2A
UE	Autriche	36	48	58	61
UE	Belgique	37	48	55	61
UE	Bulgarie	54	56	72	78
UE	Croatie	46	59	68	74
UE	Chypre	72	89	104	110
UE	République tchèque	71	87	103	109
UE	Danemark	22	33	46	57
UE	Finlande	38	49	56	62
UE	France	17	26	39	40
UE	Allemagne	12	23	30	32
UE	Grèce	72	89	104	110
UE	Hongrie	13	22	39	40
UE	Irlande	23	37	44	51
UE	Italie	55	66	78	82
UE	Lettonie	50	64	73	80
UE	Lituanie	47	60	69	76
UE	Luxembourg	17	29	35	39
UE	Malte	38	53	57	62
UE	Pays-Bas	14	25	31	35
UE	Pologne	58	68	80	86
UE	Portugal	62	74	87	100
UE	Roumanie	35	43	58	67
UE	Slovaquie	49	63	72	79
UE	Slovénie	16	27	34	37
UE	Espagne	52	63	71	78
UE	Suède	13	22	31	41
Zone euro (moyennes pondérées)	Zone euro (moyennes pondérées)	29	39	49	52
UE (moyennes pondérées)	UE (moyennes pondérées)	30	41	50	55
Économies avancées	Royaume-Uni	14	25	36	43
Économies avancées	Suisse	30	31	33	35
Économies avancées	Norvège	14	26	34	45
Économies avancées	États-Unis	16	23	31	40
Économies avancées	Japon	35	35	45	45
Économies avancées	Économies avancées Non UE et non US	23	29	37	42
Marchés émergents		95	117	136	214

Tableau 6: Chocs sur les écarts de crédit des obligations de sociétés et des TAA (toutes échéances)

Notation	Écarts de crédit des sociétés (variations absolues - points de base)			
	Non financiers	Couverture financière	Financiers	TAA
AAA	121	92	129	137
AA	124	106	149	144
A	147	120	162	190
BBB	210	196	253	261
BB	273	247	313	<u>329</u>
B	329	297	372	<u>329</u>
≤CCC	397	366	453	<u>329</u>

Tableau 7: Perte en cas de défaut

Perte en cas de défaut (en %)	
Exposition de rang supérieur	45
Exposition de rang subordonné	75

5.3 Paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt

Champ d'application du scénario

Règlement sur les fonds monétaires Actifs éligibles	Actifs typiques	Taux d'intérêt (Swap de taux d'intérêt)	
		Soumis à une crise	Paramètres
(a) Instruments du marché monétaire	-Certificat de dépôt (CD)	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Papier commercial (PC)	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Obligations d'État, bons du Trésor et des collectivités locales	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Obligations de sociétés	Oui	Tableaux 8 et 9
(b) Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	-Titrisations éligibles	Oui	Tableaux 8 et 9
	-ABCP	Oui	Tableaux 8 et 9
(c) Dépôts auprès d'établissements de crédit	-Dépôts, dont dépôts à terme	Oui	Tableaux 8 et 9
(d) Instruments financiers dérivés	-Instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Oui	Tableaux 8 et 9
(e) Mises en pension	-Pensions	Non	
(f) Opérations de prise en pension	-Prises en pension	Oui	Tableaux 8 et 9
(g) Parts ou actions d'autres fonds monétaires	-Actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Extrapolation des résultats aux actions émises par d'autres fonds monétaires

Tableau 8: Chocs sur les taux swap

Changements absolus (points de base) relatifs aux chocs de rendement des taux d'intérêt							
Zone géographique	Pays	Description	1M	3M	6M	1A	2A
UE	Zone euro	SWAP de taux d'intérêt EUR (euro)	87	99	112	120	130
UE	Bulgarie	SWAP de taux d'intérêt BGN (lev bulgare)	112	130	148	156	166
UE	République tchèque	SWAP de taux d'intérêt CZK (couronne tchèque)	110	112	125	133	144
UE	Danemark	SWAP de taux d'intérêt DKK (couronne danoise)	91	105	115	124	132
UE	Hongrie	SWAP de taux d'intérêt HUF (forint hongrois)	170	182	191	206	222
UE	Pologne	SWAP de taux d'intérêt PLN (zloty polonais)	101	108	124	133	144
UE	Roumanie	SWAP de taux d'intérêt RON (leu roumain)	112	130	148	154	161
UE	Suède	SWAP de taux d'intérêt SEK (couronne suédoise)	92	105	115	126	135
Reste de l'Europe	Royaume-Uni	SWAP de taux d'intérêt GBP (livre britannique)	92	107	121	129	135
Reste de l'Europe	Norvège	SWAP de taux d'intérêt NOK (couronne norvégienne)	90	104	113	123	133
Reste de l'Europe	Suisse	SWAP de taux d'intérêt CHF (franc suisse)	64	83	107	122	136
Reste de l'Europe	Turquie	SWAP de taux d'intérêt TRY (livre turque)	195	250	305	322	340
Amérique du Nord	Canada	SWAP de taux d'intérêt CAD (dollar canadien)	98	112	127	137	141
Amérique du Nord	États-Unis	SWAP de taux d'intérêt USD (dollar américain)	97	111	126	133	139
Australie et Pacifique	Australie	SWAP de taux d'intérêt AUD (dollar australien)	99	113	139	142	152
Amérique du Sud et centrale	Chili	SWAP de taux d'intérêt CLP (peso chilien)	167	180	193	206	220
Amérique du Sud et centrale	Colombie	SWAP de taux d'intérêt COP (peso colombien)	218	224	246	251	256
Amérique du Sud et centrale	Mexique	SWAP de taux d'intérêt MXN (peso mexicain)	168	171	184	220	235
Asie	Chine	SWAP de taux d'intérêt CNY (yuan renminbi chinois)	98	115	135	154	177
Asie	Hong Kong	SWAP de taux d'intérêt HKD (dollar de Hong Kong)	108	125	144	157	179

Asie	Japon	SWAP de taux d'intérêt JPY (yen japonais)	8	9	14	19	29
Asie	Malaisie	SWAP de taux d'intérêt MYR (ringgit malaisien)	34	51	83	104	107
Asie	Singapour	SWAP de taux d'intérêt SGD (dollar de Singapour)	119	130	138	148	148
Afrique	Afrique du Sud	SWAP de taux d'intérêt ZAR (rand sud-africain)	162	166	169	188	210

Tableau 9 Chocs sur les taux swap (valeurs par défaut pour les pays non inclus dans le tableau 8)

Changements absolus (points de base) relatifs aux chocs de rendement des taux d'intérêt						
Zone géographique	Description	1M	3M	6M	1A	2A
UE	Valeur par défaut pour les pays non inclus dans le tableau 8	109	121	135	144	154
Autres économies avancées	Valeur par défaut pour les pays non inclus dans le tableau 8	85	99	115	128	141
Autres marchés émergents	Valeur par défaut pour les pays non inclus dans le tableau 8	140	155	174	196	210

5.4 Paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les fluctuations hypothétiques des taux de change

Champ d'application du scénario

Règlement sur les fonds monétaires Actifs éligibles	Actifs typiques	Taux de change (Appréciation de l'EUR)		Taux de change (Dépréciation de l'EUR)	
		Soumis à une crise	Paramètres	Soumis à une crise	Paramètres
(a) Instruments du marché monétaire	-Certificat de dépôt (CD)	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
	-Papier commercial (PC)	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
	-Obligations d'État, bons du Trésor et des collectivités locales	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
	-Obligations de sociétés	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
(b) Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	-Titrisations éligibles	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
	-ABCP	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
(c) Dépôts auprès d'établissements de crédit	-Dépôts, dont dépôts à terme	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
(d) Instruments financiers dérivés	-Instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
	-Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
(e) Mises en pension	-Pensions	Non		Non	
(f) Opérations de prise en pension	-Prises en pension	Oui	Tableau 10	Oui	Tableau 11
(g) Parts ou actions d'autres fonds monétaires	-Actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Extrapolation des résultats aux actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Extrapolation des résultats aux actions émises par d'autres fonds monétaires

Tableau 10

Chocs de change (appréciation de l'EUR par rapport à l'USD) Variations relatives (en %)			
Zone géographique	Description	Nom du taux de change	Choc
UE	EURCZK représente 1 EUR par x CZK (couronne tchèque)	EURCZK	4,80
UE	EURHUF représente 1 EUR par x HUF (forint hongrois)	EURHUF	10,90
UE	EURPLN représente 1 EUR par x PLN (zloty polonais)	EURPLN	7,52
UE	EURRON représente 1 EUR par x RON (leu roumain)	EURRON	2,87
UE	USDSEK représente 1 USD par x SEK (couronne suédoise)	EURSEK	9,33
Reste de l'Europe	EURRSD représente 1 EUR par x RSD (dinar serbe)	EURRSD	2,10
Reste de l'Europe	USDNOK représente 1 USD par x NOK (couronne norvégienne)	EURNOK	12,85
Reste de l'Europe	EURGBP représente 1 EUR par x GBP (livre britannique)	EURGBP	8,79
Reste de l'Europe	EURCHF représente 1 EUR par x CHF (franc suisse)	EURCHF	5,72
Reste de l'Europe	EURTRY représente 1 EUR par x TRY (livre turque)	EURTRY	16,95
Amérique du Nord	USDCAD représente 1 USD par x CAD (dollar canadien)	USDCAD	-5,92
Amérique du Nord	EURUSD représente 1 EUR par x USD (dollar américain)	EURUSD	7,86
Australie et Pacifique	AUDUSD représente 1 AUD par x USD (dollar australien)	AUDUSD	10,59
Australie et Pacifique	NZDUSD représente 1 NZD par x USD (dollar néo-zélandais)	NZDUSD	10,44
Amérique du Sud et centrale	USDARS représente 1 USD par x ARS (peso argentin)	USDARS	9,24
Amérique du Sud et centrale	USDBRL représente 1 USD par x BRL (real brésilien)	USDBRL	-17,62
Amérique du Sud et centrale	USDMXN représente 1 USD par x MXN (peso mexicain)	USDMXN	-12,46
Asie	USDCNY représente 1 USD par x CNY (yuan renminbi chinois)	USDCNY	-3,38
Asie	USDHKD représente 1 USD par x HKD (dollar de Hong Kong)	USDHKD	-0,65
Asie	USDINR représente 1 USD par x INR (roupie indienne)	USDINR	-2,99
Asie	USDJPY représente 1 USD par x JPY (yen japonais)	USDJPY	-8,47
Asie	USDKRW représente 1 USD par x KRW (won sud-coréen)	USDKRW	-8,11
Asie	USDMYR représente 1 USD par x MYR (ringgit malaisien)	USDMYR	-3,64
Asie	USDSGD représente 1 USD par x SGD (dollar de Singapour)	USDSGD	-4,97
Asie	USDTHB représente 1 USD par x THB (baht thaïlandais)	USDTHB	-7,21
Afrique	USDZAR représente 1 USD par x ZAR (rand sud-africain)	USDZAR	-12,16

Tableau 11

Chocs de change (dépréciation de l'EUR par rapport à l'USD) Variations relatives (en %)			
Zone géographique	Description	Nom du taux de change	Choc
UE	EURCZK représente 1 EUR par x CZK (couronne tchèque)	EURCZK	-6,44
UE	EURHUF représente 1 EUR par x HUF (forint hongrois)	EURHUF	-13,46
UE	EURPLN représente 1 EUR par x PLN (zloty polonais)	EURPLN	-8,38
UE	EURRON représente 1 EUR par x RON (leu roumain)	EURRON	-2,70
UE	USDSEK représente 1 USD par x SEK (couronne suédoise)	EURSEK	-5,47
Reste de l'Europe	EURRSD représente 1 EUR par x RSD (dinar serbe)	EURRSD	-1,95
Reste de l'Europe	USDNOK représente 1 USD par x NOK (couronne norvégienne)	EURNOK	-6,77
Reste de l'Europe	EURGBP représente 1 EUR par x GBP (livre britannique)	EURGBP	-5,92
Reste de l'Europe	EURCHF représente 1 EUR par x CHF (franc suisse)	EURCHF	-8,21
Reste de l'Europe	EURTRY représente 1 EUR par x TRY (livre turque)	EURTRY	-7,74
Amérique du Nord	USDCAD représente 1 USD par x CAD (dollar canadien)	USDCAD	10,11
Amérique du Nord	EURUSD représente 1 EUR par x USD (dollar américain)	EURUSD	-11,34
Australie et Pacifique	AUDUSD représente 1 AUD par x USD (dollar australien)	AUDUSD	-15,68
Australie et Pacifique	NZDUSD représente 1 NZD par x USD (dollar néo-zélandais)	NZDUSD	-14,33
Amérique du Sud et centrale	USDARS représente 1 USD par x ARS (peso argentin)	USDARS	17,90
Amérique du Sud et centrale	USDBRL représente 1 USD par x BRL (real brésilien)	USDBRL	16,00
Amérique du Sud et centrale	USDMXN représente 1 USD par x MXN (peso mexicain)	USDMXN	9,14
Asie	USDCNY représente 1 USD par x CNY (yuan renminbi chinois)	USDCNY	7,38
Asie	USDHKD représente 1 USD par x HKD (dollar de Hong Kong)	USDHKD	0,80
Asie	USDINR représente 1 USD par x INR (roupie indienne)	USDINR	6,85
Asie	USDJPY représente 1 USD par x JPY (yen japonais)	USDJPY	14,25
Asie	USDKRW représente 1 USD par x KRW (won sud-coréen)	USDKRW	12,95
Asie	USDMYR représente 1 USD par x MYR (ringgit malaisien)	USDMYR	6,53
Asie	USDSGD représente 1 USD par x SGD (dollar de Singapour)	USDSGD	5,55
Asie	USDTHB représente 1 USD par x THB (baht thaïlandais)	USDTHB	8,90
Afrique	USDZAR représente 1 USD par x ZAR (rand sud-africain)	USDZAR	18,84

5.5 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

Champ d'application du scénario

Règlement sur les fonds monétaires Actifs éligibles	Actifs typiques	Taux d'intérêt (Swap de taux d'intérêt)	
		Soumis à une crise	Paramètres
(a) Instruments du marché monétaire	-Certificat de dépôt (CD)	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Papier commercial (PC)	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Obligations d'État, bons du Trésor et des collectivités locales	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Obligations de sociétés	Oui	Tableaux 8 et 9
(b) Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	-Titrisations éligibles	Oui	Tableaux 8 et 9
	-ABCP	Oui	Tableaux 8 et 9
(c) Dépôts auprès d'établissements de crédit	-Dépôts, dont dépôts à terme	Oui	Tableaux 8 et 9
(d) Instruments financiers dérivés	-Instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé	Oui	Tableaux 8 et 9
	-Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Oui	Tableaux 8 et 9
(e) Mises en pension	-Pensions	Non	
(f) Opérations de prise en pension	-Prises en pension	Oui	Tableaux 8 et 9
(g) Parts ou actions d'autres fonds monétaires	-Actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Extrapolation des résultats aux actions émises par d'autres fonds monétaires

5.6 Paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les niveaux hypothétiques de rachat

Champ d'application du scénario

Règlement sur les fonds monétaires	Actifs typiques	Rachat (simulation de crise de liquidité inversée)		Rachat (simulation de crise de liquidité hebdomadaire)		Rachat (2 investisseurs principaux)	
		Soumis à une crise	Paramètres	Soumis à une crise	Paramètres	Soumis à une crise	Paramètres
(a) Instruments du marché monétaire	-Certificat de dépôt (CD)	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
	-Papier commercial (PC)	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
	-Obligations d'État, bons du Trésor et des collectivités locales	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
	-Obligations de sociétés	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
(b) Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	-Titrisations éligibles	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
	-ABCP	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
(c) Dépôts auprès d'établissements de crédit	-Dépôts, dont dépôts à terme	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
(d) Instruments financiers dérivés	-Instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
	-Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
(e) Mises en pension	-Pensions	Oui	Autoévaluation	Non	Tableaux 12 et 13	Non	Tableau 12

(f) Opérations de prise en pension	-Prises en pension	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12
(g) Parts ou actions d'autres fonds monétaires	-Actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Autoévaluation	Oui	Tableaux 12 et 13	Oui	Tableau 12

Tableau 12

Actifs	Article	EQC
Les actifs visés à l'article 17, paragraphe 7, qui présentent un degré élevé de liquidité, peuvent être vendus et réglés dans un délai d'un jour ouvrable et ont une échéance résiduelle maximale de 190 jours.	17, paragraphe 7	1
Liquidités dont le retrait peut être effectué moyennant un préavis de cinq jours ouvrables sans pénalité	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	
Actifs à échéance hebdomadaire	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	
Accords de prise en pension auxquels il peut être mis fin moyennant un préavis de cinq jours ouvrables.	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	
x100 % = Actifs liquides hebdomadaires (strate 1)		
Actifs visés à l'article 17, paragraphe 7 qui peuvent être vendus et réglés dans un délai d'une semaine ouvrable.	17, paragraphe 7	1,2
Instruments du marché monétaire ou parts ou actions d'autres fonds monétaires qui peuvent être vendus et réglés dans un délai de cinq jours ouvrables	24, paragraphe 1 25, paragraphe 1	1,2
Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	9, paragraphe 1, point b)	1
x85 % = Actifs liquides hebdomadaires (strate 2)		

Tableau 13

Rachats nets (en %)	
Investisseur professionnel	40
Investisseur de détail	30

5.7 Paramètres de référence communs pour les scénarios de simulation de crise en relation avec les chocs macrosystémiques hypothétiques touchant l'ensemble de l'économie

Champ d'application du scénario

Règlement sur les fonds monétaires Actifs éligibles	Actifs typiques	Macro	
		Soumis à une crise	Paramètres
(a) Instruments du marché monétaire	-Certificat de dépôt (CD)	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
	-Papier commercial (PC)	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
	-Obligations d'État, bons du Trésor et des collectivités locales	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
	-Obligations de sociétés	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
(b) Titrisations et papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) éligibles	-Titrisations éligibles	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
	-ABCP	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
(c) Dépôts auprès d'établissements de crédit	-Dépôts, dont dépôts à terme	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
(d) Instruments financiers dérivés	-Instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
	-Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
(e) Mises en pension	-Pensions	Non	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
(f) Opérations de prise en pension	-Prises en pension	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14
(g) Parts ou actions d'autres fonds monétaires	-Actions émises par d'autres fonds monétaires	Oui	Tableaux 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14

Tableau 14

Rachats nets (en %)	
Investisseur professionnel	20
Investisseur de détail	10

6 Appendice

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 %) ↓									Très stable Investisseurs (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 de la prime de crédit 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, selon la répartition du passif par catégorie d'investisseurs. Cela suppose la simulation du comportement de chaque type d'investisseur et établit une simulation fondée sur la composition du passif 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	
	Sur une journée	Sur une semaine	Sur un mois
Grande institution	25 %	75 %	100 %
Entité du groupe (banque, assurance, propre compte)	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, propre compte)	0 %
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.

Exemples de scénarios de simulation de crise globale que le gestionnaire pourrait envisager:

- 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 de crédit (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 de crédit (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, sur les 12 derniers mois.