

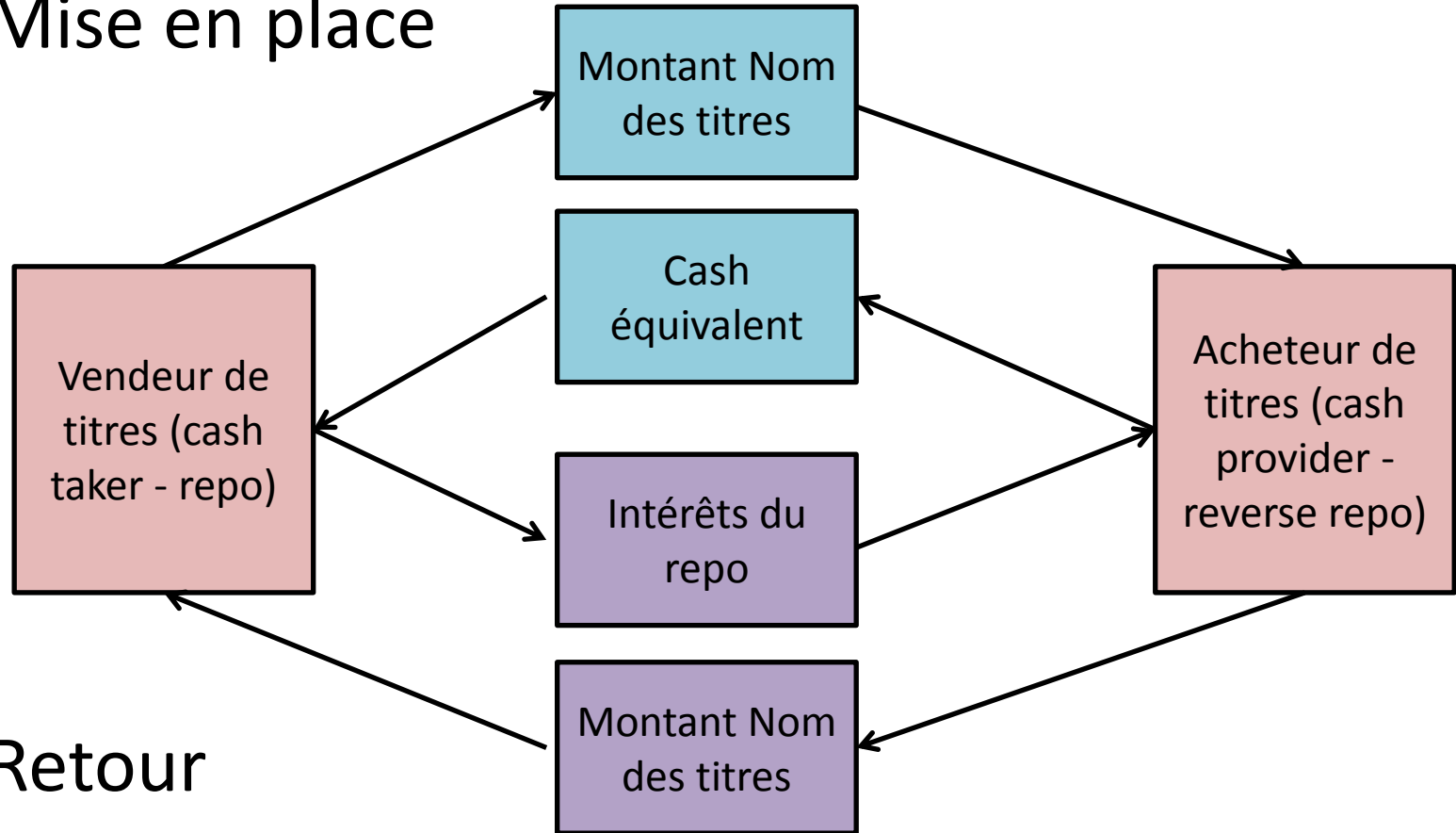
# Securities Lending et Repo : mécanismes et arbitrages

# Le repurchase agreement

- Source de liquidité essentielle, l'opération implique une **vente à court terme de titre** contre le transfert de cash, et simultanément un **agrément du vendeur de titre de racheter les mêmes titres à une date déterminée**.
- L'acheteur a la possession des actifs reçus.
- Le vendeur a la possibilité d'utiliser le cash reçu.
- À l'initiation les actifs sont évalués avec un dirty-price (inclus les coupons en cours ou à venir).

# Le repurchase agreement

- Mise en place



- Retour

# Le repurchase agreement

Type de Repo	Description
<b>General Collatéral repo</b>	L'acheteur accepte tous actifs rentrant dans le panel défini.
<b>Specials repos</b>	L'acheteur ne cherche qu'un type d'actif bien précis.
<b>Reverse repo</b>	Symétrique au repo, le cash provider est ici le cash taker.
<b>Crédit repo</b>	Identique à un GCR, seul le type de collatéral change. Nous retrouvons des actifs avec un profil plus risqué (corporate bonds, CDO).
<b>Equity repo</b>	Identique à un GCR, l'actif en collatéral est une action, ce qui permet de financer un portefeuille ou couvrir une position short. Ce schéma s'est développé depuis la crise sur les obligations d'état.

# Le repurchase agreement

## 1 - RENCONTRE DES BESOINS

- Un vendeur a besoin de liquidité / veut financer ses actifs en portefeuille
- Un acheteur veut rémunérer ses liquidités de manière sécurisée

## 2 - NEGOCIATION DES CONDITIONS

- Nature du collateral livré contre liquidité, durée de la transaction, taux de commission

## 3 - CONFIRMATION DE TRANSACTION D'ACHAT

- Echange des informations sur le trade et des conditions de settlement - Trade date, Value date, PSET (Place of Settlement), taux, haircut, collateral acceptable, ...

## 4 - LIVRAISON / SETTLEMENT

- Echange des titres (collateral) et transfert des fonds entre l'acheteur et vendeur (DVP)

## 5 - MARK TO MARKET JOURNALIER

- L'acheteur procède à une évaluation journalière en mark to market, et procède aux appels de marge nécessaire auprès du vendeur

## 6 - EVENEMENTS POSSIBLES

- Substitution de collateral, re-pricing, OST sur le titre, prolongation du terme (Rollover)

## FIN DE L'OPERATION

- A la fin du repo (au terme ou sur recall du vendeur), l'acheteur revend les titres au vendeur
- Le vendeur retourne les fonds à l'acheteur majorés des intérêts calculés en fonction du taux de repo négocié up-front

# Les intervenants

Dans un marché bilatéral on trouve 3 catégories d'intervenant pouvant tous être « cash provider » ou « cash taker ».

- **Les banques et broker – dealer**

Utilisateur comme outils de financement. Ils tirent leurs profits des écarts bid / ask et des prises de position pour compte propre. Aux USA on retrouve les « 22 old primary dealer » ou les SVT en Europe. En général ces agents sont cash takers.

- **Les investisseurs**

On retrouve ici les gestionnaires de fonds, hedge fund ou tous investisseurs avec une gestion active de sa trésorerie. Ils utilisent ce mécanisme pour obtenir un rendement plus important que le marché monétaire ou emprunter à moindre coût.

- **Les banques centrales**

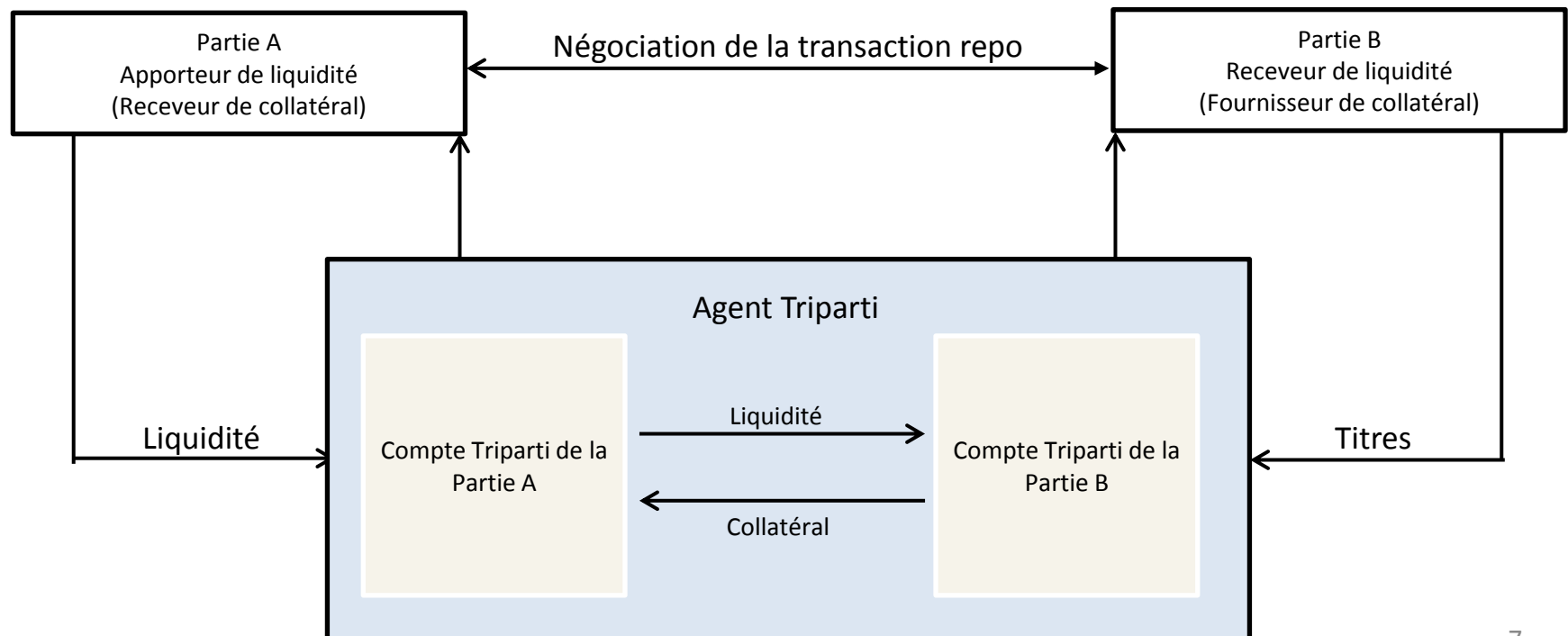
Intervenant pour contrôler le marché des liquidités et influencer les taux d'intérêt à court terme dans les opérations d'open market. En général ces agents sont cash providers.

# Les intervenants

Le repo triparti est une activité très récente (1980 aux USA, 1992 en EU)

Dans un repo triparti, les deux parties (acheteur et vendeur) externalisent la gestion du collatéral à un agent tiers

- L'agent tiers agit comme intermédiaire et est responsable de l'administration de la transaction ce qui offre des économies d'échelle aux utilisateurs, bien que cela augmente les frais du repo.



# Les fondamentaux

## Les concepts du prêt – emprunts sur actions

- Le prêt – emprunt sur titres (Securities Lending) constitue un prêt temporaire de titres d'un **Prêteur** (Lender) au bénéfice d'un **Emprunteur** (Borrower);
- L'emprunteur procure un **Collatéral** et paye une rémunération (**borrowing fee**) au Prêteur;
- Il y a un **transfert de propriété** (Securities title transfer) du Prêteur vers l'Emprunteur jusqu'au retour des titres prêtés;
- Une **créance** recouvrable est une **dette** sont créées :
  - L'emprunteur crée une dette – (return of shares)
    - Les titres empruntés et la **dette** représentative de l'obligation de restitution de ces titres sont inscrits distinctement au **bilan** de l'emprunteur au prix du marché au jour du prêt.
  - Le prêteur crée une créance – (receipt of shares)
    - La **créance** des titres prêtés est inscrite distinctement au **bilan** (valeur d'origine des titres prêtés jusqu'à l'expiration du prêt (restitution des titres prêtés).



# Les fondamentaux

## Les concepts du prêt – emprunts sur actions

- Le prêteur conserve toujours le plein **bénéfice économique** des titres prêtés;
- Les prêts sont valorisés chaque jour (**marked to market daily**) et les collatéraux sont ajustés en conséquence;
- Le prêteur est intégralement indemnisé par l'emprunteur pour toute « distribution » sur les titres prêtés – **OST** (opération sur titres);
  - Lorsque le titre prêté est assorti de coupons et qu'un coupon vient à échéance pendant la durée du prêt, l'emprunteur qui a droit au revenu (en raison du transfert de propriété en droit civil) doit restituer, en même temps que le titre, une compensation appelée « indemnité pour coupon manquant » au prêteur.
- Le prêteur abandonne son droit de vote;
  - Le prêt de titres consiste en une cession (temporaire certes), tous les droits préférentiels attachés à un titre (souvent liés à la durée de détention) sont par conséquent perdus (e.g. droits de vote double);
- Le prêteur peut vendre les titres empruntés à tout moment, il peut rappeler les titres prêtés si nécessaires (recalling loan shares).
- L'emprunteur peut retourner les titres empruntés à tout moment (sauf clause spécifique (e.g. détention minimum d'une semaine))

# Les fondamentaux

## Les concepts du prêt – emprunts sur actions

- Le prêt de titres constitue une **cession temporaire** d'un actif en échange de la **remise en garantie d'un collatéral** (sinon c'est du **prêt sec**) :
  - Le taux de collatéralisation varie en fonction de la classe d'actifs;
  - Une matrice de collatéral définit le champ des collatéraux possibles;
  - Third party agents;
  - Transfert de propriété;

Pays	Collatéral requirement	source
France	Minimum 105%	AMF
United Kingdom	Doit inclure un taux de marge, définit bilatéralement par les parties.	Bank of England Code of Guidance
United States – ERISA Funds	Minimum 100% US\$ vs US\$ securities Minimum 102% Foreign Collatéral vs same CCY security Minimum 105% collatéral currency different to currency of securities lent	Dept of Labor Guidelines

# Les fondamentaux

## Les concepts du prêt – emprunts sur actions

- Les motivations pour réaliser un **Emprunt de titres** diffèrent :
  - Assurer les obligations de Règlement / Livraison (R/L) dans le marché;
  - Accompagner une stratégie de trading (vente à découvert – short selling);
  - Financer une position longue (To fund long securities holdings);
  
- Le **prêt de titres** procure au prêteur une rémunération additionnelle à un portefeuille avec des risques faibles attachés (**low risk yield enhancement to a portfolio**) :
  - Due Diligence;
  - Contrat juridique;
  - Référencement (Vetting Committee) / Analyse Credit (Credit Review);

# Les fondamentaux

## Les acteurs du Marché (Market Participants)

Le securities lending n'est pas une activité de base pour beaucoup de prêteurs ou d'emprunteurs, ce qui explique le nombre important d'intermédiaires.

1 – Offre	2 – Intermédiaires contrôlant le process		3 – Demande
Prêteur - Propriétaire effectif (Beneficial Owner)	Agents intermédiaires (Custodian Lender)	Investment Banks / Brokers	Traders - Emprunteurs Finaux
<ul style="list-style-type: none"><li>• Pension Funds</li><li>• Mutual Funds</li><li>• Insurers</li><li>• Corporations</li><li>• High net worth</li><li>• Government investment companies</li><li>• Etc.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Banques dépositaires (custodian banks)</li><li>• Agent tri-partie (third party lenders)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Banques d'investissement</li><li>• Broker - dealers</li><li>• Prime brokers</li><li>• Intermédiaires spécialiste</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Market Makers</li><li>• Hedge Fund</li><li>• Absolute Return Funds</li><li>• Trader short</li><li>• Trader arbitragiste</li><li>• Proprietary Traders</li><li>• Other brokers</li><li>• Banques d'investissement</li><li>• Customer Short</li><li>• Ect</li></ul>

# Les Fondamentaux

La demande (demand drivers)

<b>Individual Stocks</b>	<b>CB / Warrant Arbitrage</b>	<b>Risk Arbitrage</b>
<b>Option Hedge</b>	<b>Sector Arbitrage</b>	<b>Long / Short Programs</b>
<b>Index Arbitrage</b>	<b>ADR / GDR Arbitrage</b>	<b>Fail Coverage</b>

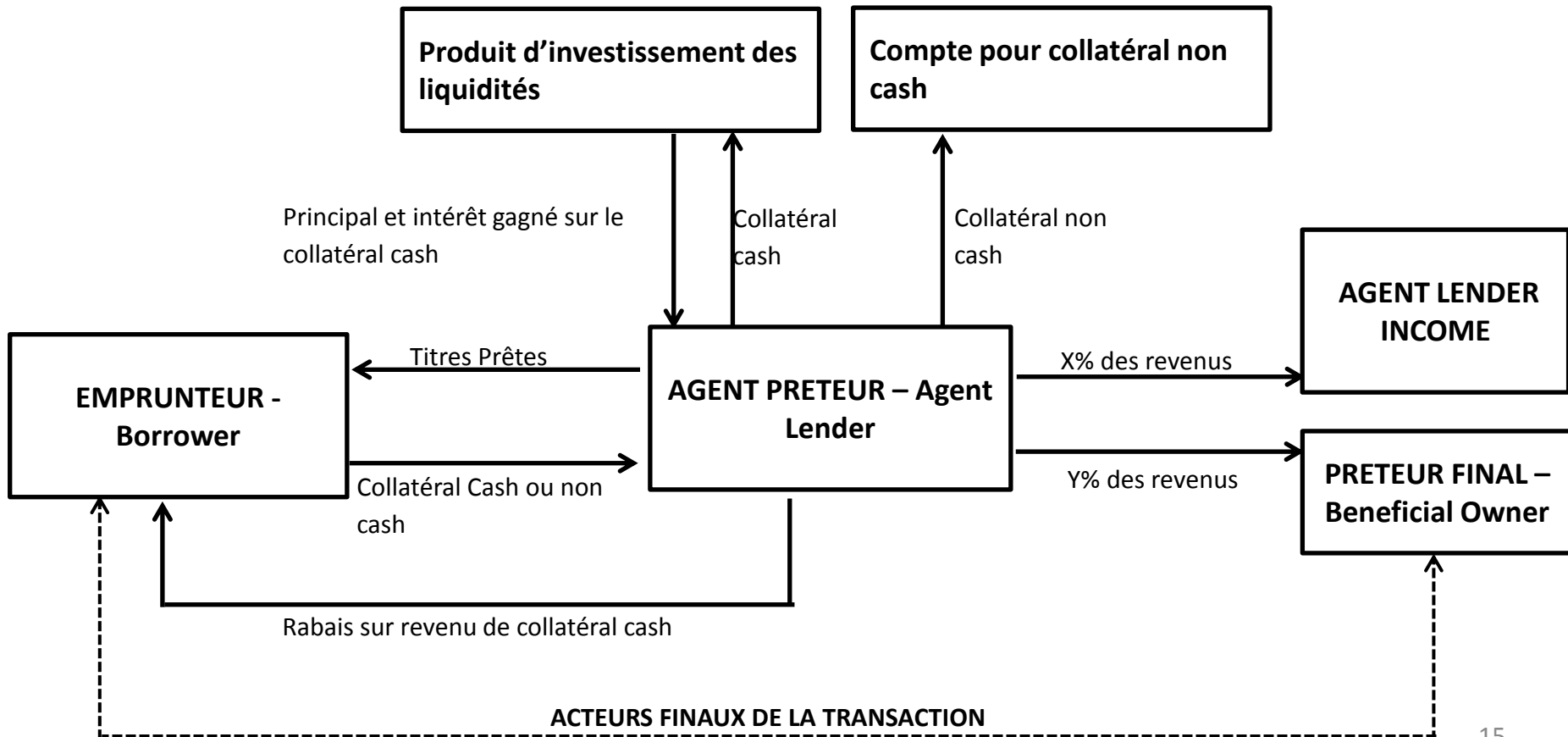
# Securities Lending

1 - RENCONTRE DES BESOINS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Un emprunteur a besoin d'une valeur particulière</li> <li>Un détenteur veut placer ses actifs en prêt</li> </ul>
2 - NEGOCIATION DES CONDITIONS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Quantité de titres, nature du collateral, durée, taux</li> </ul>
3 - CONFIRMATION DE TRANSACTION	<ul style="list-style-type: none"> <li>Echange des informations sur le trade et des conditions de settlement - Trade date, Value date, PSET (Place of Settlement), taux, collateral acceptable, ...</li> </ul>
4 - LIVRAISON DU COLLATERAL	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'emprunteur livre le collateral au prêteur (e.i 105% de la valeur du prêt). En cas de pre-collateralisation, le collateral est livré avant la livraison des titres.</li> </ul>
4 bis - LIVRAISON DES TITRES	<ul style="list-style-type: none"> <li>Livraison du prêteur vers l'emprunteur à travers leurs banques sdépositaires ou sous-dépositaires ou en ICSD (Instruction to deliver vs instruction to receive)</li> </ul>
5 - MARK TO MARKET JOURNALIER	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le preteur procède à une évaluation journalière en mark to market, et procède aux appels de marge nécessaire auprès de l'emprunteur.</li> </ul>
6 - EVENEMENTS POSSIBLES	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durant la période de prêt, plusieurs événements sont possibles : Substitution de collateral, réévaluation du taux, re-pricing, OST sur le titre, prolongation du terme</li> </ul>
7 - RETOUR DES TITRES	<ul style="list-style-type: none"> <li>Au terme du prêt (au terme ou sur recall du prêteur) l'emprunteur retourne les titres au prêteur</li> </ul>
7 bis - RETOUR DU COLLATERAL	<ul style="list-style-type: none"> <li>A la fin du prêt, le prêteur retourne le collateral à l'emprunteur</li> </ul>
8 - Paiement des commissions	<ul style="list-style-type: none"> <li>A la fin du prêt, l'emprunteur paye les commissions du prêt au prêteur</li> </ul>

# Les Fondamentaux

Les flux (cash et non cash)

Les grandes banques dépositaires sont les principaux lending agents du marché.



# Securities Lending

**Pending Loan: 235937**

File Trade Lend Borrows Allocation Help

Trade Book **COM** Type **Lend** Trade **Company** **Agent**

C'party **Code contrepartie** **Nom contrepartie** **GMSLA 02/05/12**

Stock **CNE1000001V4** **ANGANG NEW STEEL H** **HKD**

Quantity **750 000** Ext. Ref

**Ticket Details**

Ccy **HKD** Trade **28/08/13**

Rate Type **Fee (Pool)** Stock Settle **02/09/13**

O/S Q'ty **0** Close **00/00/00**

Duration **105.00**

Value **3 835 125.00** 100% Price **4.870000**

Loan Price **5.113500**

FX Rate **1.000000**

Reprice **Floating**

**Fees & Rebates**

☐ Per Shr. **.000000** ☐ Daily

☒ Rate **<manual>** **5.000000**

Min Fee **.00** **5.000000**

\* Accrual **2 536.46**

**Collateral**

Coll. Type **MARKET\_MIXED\_CO** Date **02/09/13** Days

DVP ☐ **<None>** Cash Rate **<manual>** **0.00000**

**External Narrative**

**Internal Narrative**

**Miscellaneous**

Verify	Settle	Recall Fee	Conf	Effective	Grace	Reserve Loan	Exclude From SPC	Conv. Security	Korean Onshore	Input User	Match Returns	Callable	N
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<b>.000000</b>	<input type="checkbox"/>	<b>30/08/13</b>	<b>00/00/00</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<b>XF8</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<b>&lt;None&gt;</b>

**Borrows**

Status	Client	Quantity	Ccy	Dvp	Dvp Ccy	Pea Limit	Pea Ratio	Expected Pea	100% Price	Loan Price	Market Index	Pe /
<b>Pending</b>	<b>Fonds</b>	<b>750 000</b>	<b>HKD</b>	<input type="checkbox"/>					<b>4.870000</b>	<b>5.113500</b>	<b>&lt;manual&gt;</b>	

**Profit and Loss**

Total **750 000** Pending Rtn **0** Balance **0**

Profit and Loss **-1 445.78** Lend **2 536.46** Beneficiaries **.00** Net **1 090.68** More...

Loan Loaded.

CBLP YXR Fri 30/Aug/2013

$$((750000 * 4,87 * 0,05) * 5) / 360$$



# Securities Lending

- Lors de période de dividende ou de coupon, les parties négocierons un coût d'emprunt en fonction du taux de rétrocession et de la fiscalité de chacun. On négocie en All-in.
- Le taux All-in est une « méthode simple de cotation qui définit pour une période donnée, pour un cours donné, pour un montant de dividende donné et pour un taux de rétrocession donné, le taux de commission associé à une opération de prêt-emprunt pendant une période de dividende ».

# Securities Lending

$$\begin{aligned} \text{Fee} &= \text{taux de commission} * \text{cours} * \frac{\text{nombre de jour}}{360} \\ &= \text{dividende} * (\text{All in} - \text{div rec}) \end{aligned}$$

$$\text{All} - \text{in} = \frac{\text{Taux de commission} * \text{cours} * \frac{\text{nombre de jours}}{360}}{\text{dividende}} + \text{div rec}$$

# Comparaison entre Securities Lending et Repo

	Securities Lending	Repo
<b>Motivation générale</b>	Le besoin d'emprunter et de prêter des actifs (titres, obligations...)	Le besoin d'emprunter et de prêter des liquidités
<b>Acteurs concernés</b>	Prêteur et emprunteur	Acheteur et vendeur
<b>Type d'échange</b>	Actifs (titres ou obligations) contre collatéral (cash ou actifs)	Liquidité (cash) contre collatéral (titres ou obligations).
<b>Type d'actif</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La plus part des titres</li> <li>- les obligations</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La plus part des obligations</li> <li>- De plus en plus des titres - (émergence de l'equity repo)</li> </ul>
<b>Maturité</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Maturité ouverte ou fixe</li> <li>Droit de rappeler (recall) les actifs durant la période de prêt par le prêteur.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Du jour pour le lendemain (overnight)</li> <li>- A une date fixe</li> <li>Avec le droit de sortir de l'opération (24h à 72h de latence) et/ou le droit de substituer les actifs, selon les conditions définies par les parties.</li> </ul>

Il est possible d'aller sur le marché du SL pour chercher des titres faciles à financer et ensuite aller sur le marché du Repo pour obtenir des liquidités.

# Le marché du Prêt de titres

## Les bénéfices au marché

- Prêt de titres et Vente à découvert (Short Selling) sont ils bénéfiques au marché?
- Les tendances d'investissement favorisent couverture / vente à découvert (hedge/short selling) comme des éléments nécessaires à une bonne gestion des risques dans des marchés volatils;
- Les investisseurs requièrent liquidité, la multiplicité des choix d'investissement, et des R/L fluides et efficaces;
- La faible rentabilité des stratégies d'investissement longues seules (long only investment) ont bénéficié au HF à travers une allocation alternative;

# Le marché du Prêt de titres

« Le paysage »

- Emprunteurs (Borrowers)
  - Broker / Dealers
  - Hedge funds
- Prêteurs (Lenders)
  - Dépositaire (custodian Banks)
  - Agent Lenders
  - Direct Lenders
  - Broker / Dealer
- Les motivations pour emprunter et pour prêter :
  - Sont conduites par la rentabilité économique et les relations (intuitu personae fort);
  - Accès à des actions difficiles à emprunter (difficult to borrow securities) au regard de l'ensemble de la relation (overall balances) avec des prêteurs (ratio 1 pour 5 : 20% de Hot Stock pour 80% de General Collateral);
  - Prime Brokerage et Global Securities Lending;

# Le marché du Prêt de titres

## Les Facteurs d'évolution

- Développement des stratégies de trading et de couverture (hedging) à de nouveaux marchés;
- Spreads des produits dérivés dans les nouveaux marchés;
- Croissance des flux d'investissement transfrontaliers (cross-border investment flows);
- Popularité grandissante des stratégies de type **market-neutral** – croissance des Hedge Funds (Hedge Fund Growth);

# Le marché du Prêt de titres

Pourquoi ?

- Le Prêt de titres induit **efficience des marchés** (market efficiency) et **liquidité** (liquidity) :
  - Permet la révélation des prix (price discovery) et l'arbitrage des inefficiences de marché (pricing inefficiencies);
  - Utilité pour couverture des suspens de R/L (fail coverage) pour garantir un R/L fluide;
  - Nécessaire pour les marchés dérivés liquides;
  - Part importante de la gestion du risque (Risk management);
- Élément essentiel des marchés de titres **développés** pour les investisseurs locaux et internationaux :
  - Augmente la liquidité;
  - Facilite les investisseurs et les stratégies de Trading;
  - Aide au développement des marchés de capitaux (Capital Raising);
  - Améliore l'efficacité du R/L (settlement efficiency);

# Le marché du Prêt de titres

Pourquoi ?

- Aide le développement des marchés de Capitaux :
  - On estime que les investisseurs à la recherche de performance absolue (absolute return investors) achète plus de 50% de toutes les nouvelles émissions d'obligations convertibles;
  - Le pricing d'une Obligation Convertible et la liquidité sont des fonctions du nominal et du taux de prêt de titres (fee) liés à l'emprunt du sous-jacent;
  - Pendant les émissions d'actions, les banques d'investissement peuvent emprunter le sous-jacent afin de fournir la demande en excès des investisseurs, au-delà du montant initial alloué;
  - Les marchés de capitaux grossissent du fait des investissements étrangers et bénéficient des instruments de couvertures additionnels;



# Le marché du Prêt de titres

Pourquoi ?

- Facilite l'investissement et la **stabilité des prix** :
  - La possibilité d'emprunter des titres permet les investissements de type **market neutral** et les stratégies de trading telles que :
    - Achat d'une action préférentielle ou d'un ADR vs vente à découvert des actions ordinaires
    - Arbitrage d'obligation convertibles (convertible bond arbitrage)
    - Arbitrage d'indice (Index arbitrage);
  - L'emprunt de titres permet aux gestionnaires de fonds d'utiliser des **stratégies long/short** afin d'obtenir un retour sur investisseur « absolu » (absolute return benchmarks)
  - Les gestionnaires de fonds utilisant des stratégies de type **market neutral** sont typiquement « **net long** »;
- Securities lending aide à **refinancer des positions** (funding of position), quand l'instrument de Repo ne peut constituer une alternative;

# Le marché du Prêt de titres

Pourquoi ?

- L'augmentation de la **liquidité** et les stratégies alternatives d'investissement sur un marché accélère son développement et le rend encore plus attractif pour les investisseurs;
- Augmentation des investissements globaux pour les marchés émergents (Emerging markets – BRIC);
- Consolidation et diversification des acteurs de marché :
  - Dépositaires – custodians
  - Third party Lenders
  - Principals

# La documentation juridique

## les contrats juridiques

- Un contrat entre le prêteur et l'emprunteur doit être signé préalablement à la négociation d'une transaction de prêt-emprunt de titres;
- **Securities Lending Authorization Agreement** entre le propriétaire effectif et l'agent prêteur (between beneficial owner and lending agent);
- **Master Securities Lending Agreement** entre le prêteur et l'emprunteur (between lender and borrower)

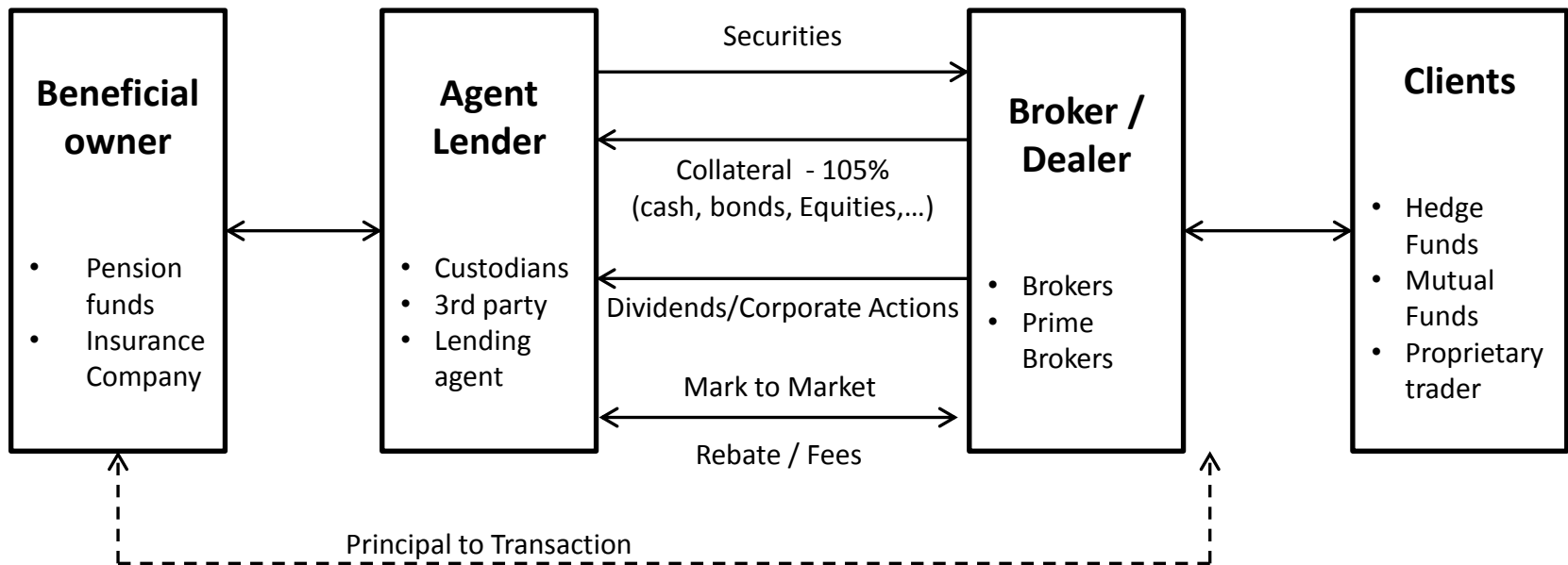
# La documentation juridique

## les contrats juridiques

**Prêteur**  
**Lender (Supply)**  
Securities Lending  
authorization agreement

Master SL agreement  
e.g. OSLA

**Emprunteur**  
**Borrower (Demand)**  
Master SL agreement –  
Prime Broker agreement



# La documentation juridique

## Getting Started

- Les contrats juridiques :
  - Securities Lending Authorization Agreement
  
- Contrats cadres de place (Standardised Master Agreement)
  - AFTI (Association Française des Professionnels du Titre)
  - EMA (European Master Agreement) – Contrat cadre Européen
  - OSLA / GMSLA – International market standard
  - USMSLA – US market standard

# La documentation juridique

- Le contrat décrit les relations entre le propriétaire des titres et son agent prêteur (agent lender), il définit les responsabilités de l'agent;
- Type de collatéraux acceptables par le propriétaire (matrice de collatéral)
  - Cash
  - Non-cash
  - Currency, etc
- Politique de réinvestissement du collatéral Cash.

# La documentation juridique

- Contrats cadres standards – OSLA/USMSLA
  - Couvre le prêt de titres de tous les marchés (e.g. Korea, Japan, Germany, etc);
- Les anomalies spécifiques à certains marchés sont couvertes par un document additionnel au contrat;
- Le propriétaire effectif et l'emprunteur sont principaux à la transaction (principal to the transaction);
- Il décrit les relations / responsabilités respectives du prêteur vis-à-vis de l'emprunteur;

# La documentation juridique

- Points clés OSLA / GMSLA / USMSLA
  - Contrat financier bilatéral (2-way agreement)
  - Transfert de propriété (transfer of full legal and beneficial ownership)
  - L'emprunteur dispose librement des titres prêtés (borrower free to on-lend securities)
  - Décrit le collatéral à remettre en garantie :
    - Type
    - Borrower's right to substitute collateral
    - Lender's right to use collateral in the event of default
  - Les accords commerciaux ne peuvent subroger les dispositions réglementaires (commercial terms cannot over-ride regulatory issues)



# La documentation juridique

- La valorisation des titres et du collatéral sont réalisées quotidiennement (value of securities and collateral **marked to market daily**)
  - Margin level applied to value of loaned securities – 105%
  - Margin excess / deficit – netted and paid between Lender and Borrower
- Rémunération nette (Rémunération du collatéral – Fee) du Cash collatéral (rebate interest paid on cash collateral);
- Borrowing fee charged on Non Cash collatéral;
- Rebates / Fees sont calculés sur la valeur des titres prêtés;

# La documentation juridique

## Les Corporate Actions (OST)

- Distributions
  - OST (Corporate Actions) : e.g. fusion, droits, etc. Le prêteur peut donner à l'emprunteur une notification écrite d'agir pour le compte du prêteur dans le cadre d'une opération sur titres
  - Droits de vote (voting rights) : en général le prêteur perd le droit de vote
  
- Cash : Manufactured dividends / payment in lieu of income.

L'emprunteur paye au prêteur un montant cash équivalent au montant du dividende tel que le prêteur l'aurait perçu s'il n'avait pas prêté ses titres (including tax reclaims).

# La documentation juridique

- Call of redelivery of securities / ability to return securities at any time :
  - L'emprunteur – retour possible à tout moment (Lender – may recall any time)
  - Prêteur – rappelle de titres à tout moment (Lender – may recall any time);
  - Must give termination notice – recall notice
  - Must allow not less than standard settlement cycle for redelivery – recall period
  - In the event of late re delivery, fail / buy-in cost may be passed from the lender to the borrower
- Representation and warranties
  - Lender – Capacity, authority, clear title
  - Borrower – capacity, authority

# La documentation juridique

- Résiliation d'une relation de prêt de titres (Termination Securities Lending Relationship)
  - Chaque partie peut donner une notification écrite de résiliation de toutes les transactions couvertes par le contrat de prêt de titres;
  - Obligation exist to ensure all outstanding loans are closed and collateral returned
  - Au cas où l'emprunteur ne pourrait retourner le prêt de titres, le prêteur peut utiliser le collatéral pour reconstituer la position

# La documentation juridique

## Problématique fiscales

- Droits de timbre et taxes de transaction (Stamp Duties and Transaction taxes);
- Taxe sur indemnité de dividendes (tax on manufactured dividends);
- Taxe sur les revenus du prêt de titres (Tax on securities lending fee income);
- Taxe sur plus-values (Capital Gains Tax);
- Commercial requirements of the transaction;
  
- Est-ce juridiquement légal d'emprunter ou de prêter? Quelles sont les limites imposées par le marché?
  - Permitted purposes
  - How do you settle the trade?
- Réglementations domestiques ou internationales, lesquelles prévalent? (on shore vs off shore regulation, which prevail?)
  - Can an offshore market exist when a domestic market is not permitted

# La documentation juridique

## Les restrictions et les réglementations de marché

- Les restrictions du prêt de titres : (cross border limitations on borrowing and lending)
  - Korean Foreign Exchange Controls
- Les réglementations sur la vente à découvert (Regulation on short sales)
  - Règles up-tick (up-tick rules);
  - Taiwan – previous day pricing
- Les restrictions sur collatéral
  - Local Currency collateral
- Documentary registrations and Filings
  - Hog Kong Stamp Duty exemptions

# La documentation juridique

## Synthèse : Qu'est ce qu'un prêt de titres?

Un prêt/emprunt de titres est un **contrat** par lequel un prêteur transfère **temporairement** une quantité donnée d'un titre donné à emprunteur, contre l'engagement par ce dernier de restituer les titres soit à une date prédéfinie, soit à la demande du prêteur, et le **versement d'une rémunération** basée sur la valeur des titres prêtés.

- D'un point de vue juridique le prêt de titres s'analyse en un prêt de consommation;
  - La commission encaissée est taxée comme un intérêt alors que l'indemnité pour « coupon manquants » doit être traité comme indemnité imposable qui n'a pas la nature de revenu mobilier.
  - En conséquence de la neutralité fiscale, les plus values obtenues à l'occasion du prêt sont exonérés d'impôt.
- Le prêt de titres consiste en une cession (temporaire certes), tous les droits préférentiels attachés à un titre (souvent liés à la durée de détention) sont par conséquents perdus (e.g. droits de vote double);
- Lorsque le titre prêté est assorti de coupons et qu'un coupon vient à échéance pendant la durée du prêt, l'emprunteur qui a le droit au revenu (en raison du transfert de propriété en droit civil) doit restituer, en même temps que le titre, une compensation appelée « indemnité pour coupon manquant » au prêteur.
- Dans le cadre d'une Assemblée il sera présenté la possibilité pour le prêteur de donner des instructions de vote à l'emprunteur.