

Le tripartie: une opportunité pour le buy-side

19/09/2017 

EIFR – Liquidité et gestion du collatéral: défi compétitif

Emmanuel BATAIL, Securities Lending, NATIXIS Asset Management Finance

Sommaire

- 1. Le marché du repo & du prêt de titres**
- 2. Modèle tripartite**
- 3. Mise en place d'une activité tripartite**

1 Le marché du repo & du prêt de titres

Repo et prêt/emprunt de titres

Cessions temporaires de titres (« CTT »)

- **Essentiellement deux produits en physique:**
 - Le prêt/emprunt de titres
 - Le repo

Un marché estimé à :

- **15 trillions € sur le repo (source ERCC - ICMA)**
 - 5600 Md€ pour le marché Européen
 - 62% EUR
- **1.8 trillions € sur le prêt/emprunt (source ISLA)**

Deux segments distincts :

- **le vrac ou « GC » (General Collateral)**
- **le spécifique**

Un intérêt croissant des investisseurs finaux

Un marché indispensable au fonctionnement des marchés....

(Source : ICMA)

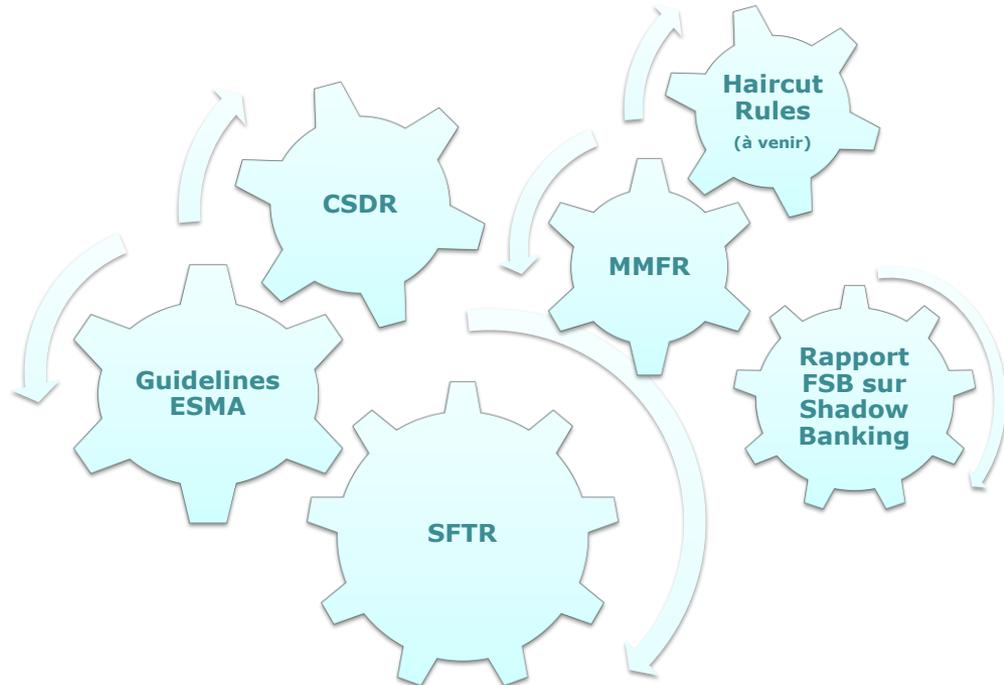
"The repo market is pivotal to the efficient working of almost all financial markets. Its importance reflects the wide range and fundamental nature of its functions:

- ***Providing an efficient source of money market funding.***
- ***Providing a secure home for liquid investment.***
- ***Broadening and stabilising the money market.***
- ***Facilitating central bank operations.***
- ***Hedging primary debt issuance.***
- ***Ensuring liquidity in the secondary debt market.***
 - *To quote selling prices continuously to investors*
 - *To quote buying prices continuously to investors, market-makers rely on their ability to hedge temporary accumulations of long positions*
- ***Hedging and pricing derivatives.***
- ***Fostering price discovery.***
- ***Preventing market 'squeezes'.***
- ***Permitting faster settlement times.***
- ***Allowing more efficient collateral management.***
- ***Gestion de l'allocation du capital***
- ***Arbitrage: convertible bond, index, merger, statistical***
- ***Short covering »***

...désormais très encadré et reconnu par les régulateurs...

Un cadre réglementaire récent renforçant la maîtrise des risques et la transparence

- Communication aux investisseurs
- Rémunération et risques
- Re-use du collatéral
- Déclaration



« Les repo et prêts-emprunts de titres (securities financing transactions, SFT) sont des sources capitales de financement pour les institutions financières mondiales. Par ailleurs, ils sont fondamentaux pour une bonne formation des prix, la transmission de la politique monétaire et la liquidité des marchés secondaires.

Rapport annuel « Cartographie des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne », Autorité des Marchés Financiers, 2014.

Reconnu comme « une source de performance additionnelle pour les investisseurs »

Secrétaire général adjoint de l'AMF, Conférence AMF / AFG / AFTI 5 juin 2015

2 Le modèle tripartite

Le modèle bilatéral

Modèle bilatéral très répandu en France chez les investisseurs

Par type de collatéral:

- **cash:**

- difficile aujourd'hui de replacer son cash car d'une part les taux/spread sont bas et d'autre part les contraintes réglementaires sont de plus en plus importantes (cf. slide précédent)
- reste une alternative au non cash

- **non cash**

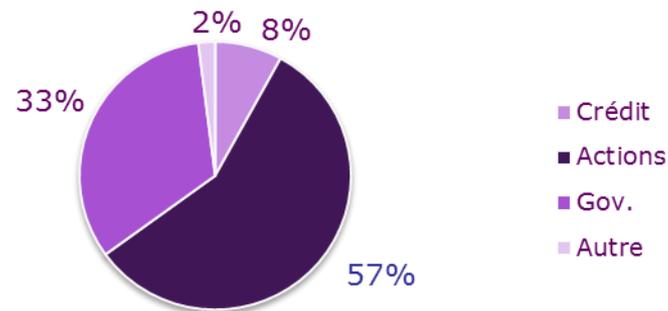
- difficile à gérer,
- coûteux en R/L

Modèle tripartite

Aujourd'hui 80% du non cash est fait en tripartite sur le prêt/emprunt

Répartition par type de collatéral dans les transactions tripartites:

(Source ISLA)

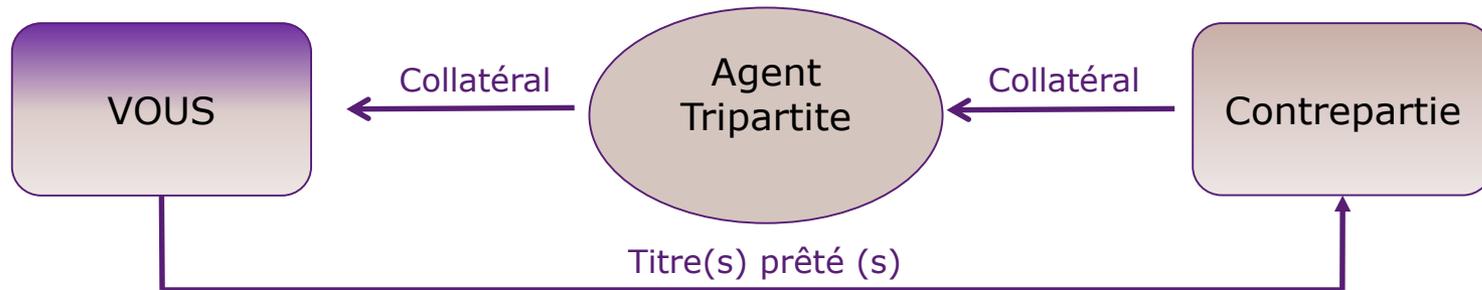


Cette activité de gestion du collatéral par un tiers n'est pas nouvelle

Peu d'acteurs en France utilisent ce modèle

Il est pourtant plébiscité par les banques contreparties

Modèle tripartite



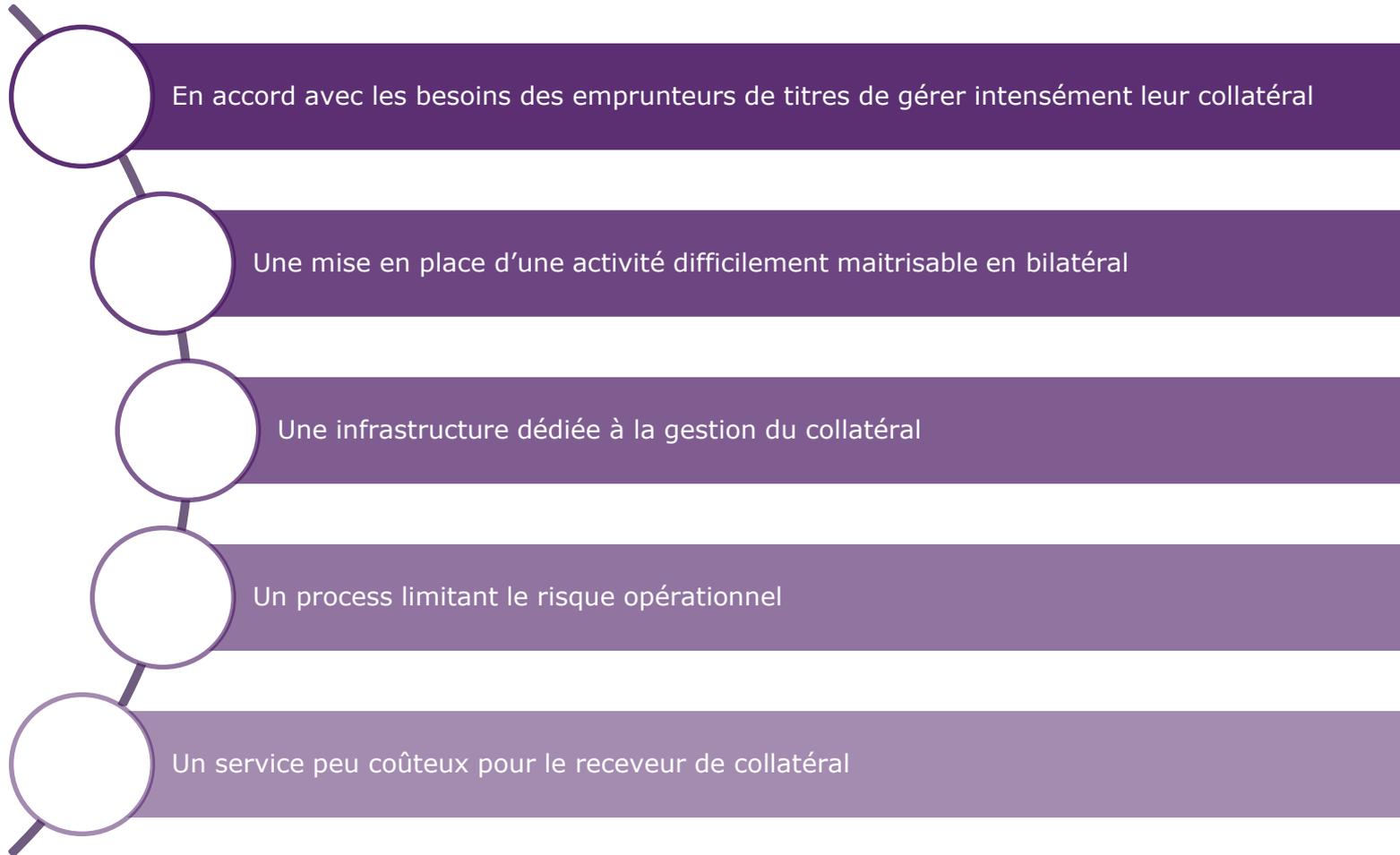
Le rôle d'un agent tripartite est de gérer le post trade :

- Gestion, sélection et allocation du collatéral dans le respect des contraintes clients.
- Règlement/Livraison du collatéral (à coût nul).
- Valorisation du collatéral.
- Gestion des paiements des appels de marge pendant toute la vie du trade.
- Gestion des OST.
- Teneur de compte collatéral.
- Reporting des positions en collatéral.
- Retour du collatéral.

4 grands acteurs :



Un modèle plébiscité



3

Mise en place d'une activité tripartite

Les grandes étapes

Votre dépositaire:

- nécessité de l'associer au projet
- la mise en place d'une telle activité requiert un projet avec vous, l'agent tripartite et votre dépositaire

Choix d'un agent tripartite, en fonction de

- l'activité envisagée
- de vos contreparties
- des contraintes internes (dépositaire par exemple)

Politique prudentielle de risques

- Une latitude pour traiter
- Tout en conservant une gestion des risques liée au collatéral « acceptable »

Un chantier IT avant tout

- Instruction marché (swift)
- Restitution des collatéraux dans les systèmes
- Mise en place de contrôles de l'activité de votre agent
- Comptabilisation des opérations