

Classification des risques ASPS (Value at Risk) - FAQ

1. Pourquoi l'ASPS publie-t-elle uniquement maintenant une classification des risques?

- La publication d'une classification aisément applicable pour les produits structurés (STP) est un objectif que l'ASPS poursuit de longue date. Les critères pertinents pour l'Association (compréhensibilité, grande couverture de l'univers STP, stabilité de la méthode et qualité des résultats) ont rendu la mise en œuvre plus complexe et ont donc pris plus de temps que prévu.

2. Selon quelles méthodes l'indicateur de risque est-il calculé?

- L'ASPS utilise la simulation historique pour le calcul de la Value at Risk (VaR). Cette méthode est largement répandue dans le secteur financier, car elle ne nécessite aucune hypothèse de modèle. Elle fournit de très bons résultats pour les produits structurés. Pour plus d'informations, l'ASPS vous renvoie au document «Informations sur l'indicateur de risque de l'ASPS» consultable depuis la page d'accueil du site de l'ASPS:
http://www.svsp-verband.ch/download/risikokennzahl/090630_svsp_var_informationen_fr.pdf

3. Pourquoi l'ASPS utilise-t-elle 6 classes de risque?

- Six classes de risque permettent de traduire de manière optimale la granularité des aspects de risques.
- La prise en considération dans une catégorie spécifique des produits de levier évite que la majeure partie des produits structurés doivent être classés dans la même catégorie (en l'occurrence la cinquième dans un système comportant 5 classes), ce qui accroît la transparence de la classification.
- Les différences en termes de savoir-faire des investisseurs sont généralement grandes (professionnel, semi-professionnel et non-professionnel) et requièrent des instruments différenciés pour l'évaluation du risque.

4. Pourquoi l'ASPS opte-t-elle pour des marges de fluctuation pour la classification différentes de celles de la Deutsche Derivate Verband (DDV)?

- Les conditions prévalant sur les marchés suisse et allemand ne sont pas identiques. Il est donc logique que les marges de fluctuation soient différentes. Etant donné que la VaR dépend de diverses conditions de marché, les marges de fluctuation diffèrent.

- La commission de risque surveille et adapte les marges de fluctuation pour la classification sur la base des valeurs de référence pour lesquelles on calcule quotidiennement une VaR. En cas de modification durable de la VaR de ces valeurs de référence, les marges de fluctuation sont modifiées.
- La classification des risques à l'aide de valeurs de références élimine les mouvements dus à une hausse ou à une baisse de la volatilité de l'ensemble du marché. Les valeurs calculées représentent surtout la manière dont le risque évolue pendant le cycle de vie d'un produit. Cette méthode garantit en outre que les différentes catégories de produits se retrouvent dans les catégories de risques.

5. Où la classification des risques de l'ASPS est-elle disponible?

- La classification des risques de l'ASPS est disponible gratuitement sur le site de l'ASPS (www.svsp-verband.ch/riskrating_fr). L'ASPS a développé un outil simple et intuitif permettant de trouver l'indicateur de risque et la notation de risque.
- Pour les fournisseurs de données, les portails financiers et les émetteurs, ces informations sont disponibles via SIX Exfeed (via le Swiss Market Feed - SMF).

6. Pourquoi la VaR, et non une autre grandeur, a-t-elle été choisie comme indicateur?

- La VaR est une méthode de calcul cohérente applicable à tous les produits structurés. Elle permet de générer et de communiquer une classification claire des risques sans que l'utilisateur doive disposer de connaissances approfondies en matière de statistiques et de mathématiques financières, ce qui bénéficie à la fois aux clients et aux conseillers à la clientèle.
- L'ASPS considère l'indicateur de risque comme un élément qui doit s'adapter au fil du temps aux exigences en mutation des marchés. Ce dont l'approche VaR tient compte.

7. Quel est le degré de couverture?

- La couverture lors de l'introduction de l'indicateur de risque (juillet 2009) est de 85%, ce qui est très élevé. En outre, l'Association vise une hausse graduelle de la couverture.
- L'ASPS ne vise pas une couverture de 100%, car pour certains produits, il est impossible de calculer la VaR avec un investissement raisonnable.
- L'ASPS calcule l'indicateur pour tous les émetteurs, membres de l'association ou non.

8. Pourquoi les méthodes «Expected Shortfall» / «Fat Tails» ne sont-elles pas appliquées?

- La méthode de la VaR est plus connue que les méthodes alternatives «Expected Shortfall» et «Fat Tails». Etant donné que de nombreux investisseurs ne sont pas des experts en matière d'indicateurs de risques, il est utile de pouvoir s'orienter en fonction d'un chiffre connu de tous.
- Pour les banques, l'utilisation de la méthode «Expected Shortfall» peut s'avérer plus utile, étant donné qu'elles doivent couvrir leurs risques par du capital pour ne pas mettre en péril leur solvabilité. En revanche, les investisseurs ont avant tout besoin d'un chiffre indiquant la hauteur de leurs pertes éventuelles. La méthode «Expected Shortfall» fournirait des chiffres supérieurs à la méthode de la VaR, ce qui, en théorie, impliquerait des pertes éventuelles plus importantes. Pour des investisseurs qui, en cas d'événements extrêmes, ne seraient pas insolvables et représenteraient des risques faibles pour les systèmes de marchés, les résultats de la méthode «Expected Shortfall» sont donc exagérés.

9. Pourquoi la méthode VaR n'est pas toujours identique suivant le modèle / la source?

- L'ASPS effectue les calculs avec des séries historiques de cours pour la simulation dite de Monte Carlo. Les écarts de VaR vis-à-vis de certains émetteurs proviennent donc du fait que ceux-ci utilisent parfois d'autres modèles comme la distribution normale logarithmique. En raison de grandes variations dans l'historique réel des cours, l'ASPS obtient des valeurs supérieures que certains émetteurs.
- Une autre raison d'éventuels écarts réside dans le fait que l'ASPS calcule la VaR sur une base quotidienne, tandis que d'autres acteurs effectuent leurs calculs uniquement toutes les semaines, voire toutes les deux semaines.

10. Pourquoi l'ASPS ne prend-elle pas en considération le risque de l'émetteur dans le calcul de la VaR?

- Le risque de l'émetteur, qui doit être pris en compte lors de l'achat de tout produit structuré, figure séparément dans le tableau de solvabilité publié sur le site Internet de l'ASPS (<http://www.svsp-verband.ch/home/bonitaet.aspx?lang=fr>).
- Pour le calcul de la VaR, le risque de l'émetteur est négligeable, car la valeur n'est pas pertinente sur la base de l'hypothèse retenue d'un délai de détention de 10 jours et a donc une influence mineure sur le calcul de la VaR. L'affectation à une catégorie du produit n'est pas influencée par l'intégration des Credit Spreads.
- L'Issuer Credit Spread est important pour le calcul de la Fair Value. En revanche, la VaR représente pour les investisseurs un indicateur de risque fournissant des informations sur le risque de marché.

11. Pourquoi l'ASPS ne prend-elle pas en considération de variations de cours?

- A un horizon de 10 jours, les répercussions des variations de cours sur le risque de marché des produits structurés sont mineures.

12. Pourquoi l'ASPS n'indique-t-elle pas des éléments comme les sensibilités, la volatilité et les modifications du sous-jacent?

- Pour le processus de décision d'une majorité d'investisseurs, la représentation claire des risques est capitale. Deux éléments sont essentiels: le risque de marché et le risque de l'émetteur.
- Pour le calcul de la VaR des produits structurés en Suisse, il s'agit uniquement de représenter le risque de marché des produits en question.
- Le risque de l'émetteur est couvert par la publication des Credit Spreads des émetteurs sur le marché suisse.
- Tous les autres facteurs d'influence comme la sensibilité aux intérêts, la volatilité et les variations des sous-jacents sont moins importants pour la plupart des investisseurs.

13. Quels sont les inconvénients de l'utilisation de la VaR?

- il n'est pas possible de calculer de risques avec un horizon à plus de 10 jours.
- La méthode VaR de l'ASPS ne calcule pas de risque avec des probabilités de plus de 99%.
- La VaR est calculée sur la base de produits individuels et ne fournit aucune information sur le risque d'un portefeuille.

14. Pourquoi une durée de détention de 10 jours? Pourquoi pas 1 jour ou 1 an?

- La VaR est calculée à dix jours, et ce, quotidiennement. Avec un horizon de dix jours, on peut partir d'une tendance nulle. Pour des calculs à plus longue échéance, il convient d'estimer dans quelle direction évolue le sous-jacent, ce qui ne peut être fait qu'avec une grande incertitude et relativiserait fortement la valeur de la VaR.

15. Intervalle de confiance de 99%: pourquoi pas 95%?

- Un intervalle de confiance de 99% représente la norme pour les banques selon Bâle II. L'ASPS fournit aux investisseurs les mêmes informations que celles que doivent fournir les banques.

16. Comment sont modifiées les valeurs seuils des classes de risque?

- Les risques de marché spécifiques ne sont pas gérés: les produits concernés se déplacent dans la classification lorsque les risques spécifiques changent.
- Une modification des risques de marché généraux est prise en compte comme suit:
 1. Le produit reste dans sa catégorie, car les risques de la valeur de référence changent dans la même mesure.
 2. Le risque absolu dans la catégorie a augmenté ou baissé, c'est-à-dire que les intervalles de risque pour la VaR dans la classe correspondante sont adaptés par la commission de risque suivant une règle fixe.

17. Quand l'indicateur de risque est-il disponible pour les investisseurs?

- L'indicateur de risque et la notation de risque de l'ASPS sont en règle générale calculés dans la nuit avant le First Listing et sont ainsi disponibles le premier jour de négoce.
- Mais la VaR n'est pas calculée pour les produits dans la phase primaire, car les Termsheets indicatifs ne contiennent pas encore toutes les informations indispensables. Dès que les émetteurs disposent des Termsheets définitifs, une VaR est calculée. Si un émetteur ne fournit pas les Termsheets définitifs avant le premier jour de négoce, l'indicateur de risque ne peut cependant être calculé que le deuxième jour.

18. Pourquoi le site internet de l'ASPS ne permet-il pas de télécharger toutes les données quotidiennement?

- L'ASPS n'est pas un diffuseur professionnel de données sur les marchés. Les valeurs quotidiennes sont diffusées via les canaux existants par le Swiss Market Feed (SMF) de SIX Exfeed.
- L'ASPS n'a pas la possibilité de proposer une interface informatique: il lui manque l'infrastructure pour l'exploitation et l'indispensable support permettant de répondre aux questions des acheteurs.

19. Quelles firmes fournissent l'indicateur de risque et la notation de risque de l'ASPS?

- Les données nécessaires au calcul de l'indicateur de risque sont rassemblées, gérées et préparées par Derivative Partners Research SA. Le calcul de la VaR est effectué par la calculation agent Riskmetrics Group.