

# Adaptation automatique des intervalles des catégories de risque de l'ASPS

## 1 Introduction

En 2009, l'Association Suisse Produits Structurés (ASPS) a introduit l'indicateur de risque et les calculs de la VaR pour tous les produits structurés cotés en Suisse. Les produits structurés sont ainsi divisés en six catégories de risque allant de 1 (risque faible) à 6 (risque très élevé).

Sur la base de ces catégories, l'ASPS attribue un indicateur de risque à chaque produit structuré coté en Suisse. En introduisant l'indicateur de risque et la classification des risques, l'ASPS a nettement amélioré la transparence pour les investisseurs et les autres acteurs du marché et défini une norme généralement acceptée pour l'évaluation du risque des produits structurés.

La commission de risque de l'ASPS est notamment chargée de contrôler régulièrement et, le cas échéant, d'adapter les intervalles des six catégories de risque. En l'occurrence, cette commission ne doit pas s'appuyer sur une base arbitraire, opaque pour les investisseurs et les émetteurs, mais sur une procédure réglementée et transparente.

Cette approche réglementée de l'ASPS se fonde sur une série de valeurs de référence, possédant une « Value at Risk » (VaR) comparable à celles des catégories de risque choisies. Cette procédure permet de fixer les limites VaR supérieures et inférieures des catégories de risque. Pour déterminer les limites des intervalles, l'ASPS utilise la méthode historique, la même que celle qu'elle emploie pour le calcul de la VaR des produits structurés.

Pour l'ASPS, l'exigence suivante doit toujours être remplie pour choisir les valeurs de référence et concevoir les limites des catégories de risque : la variabilité d'un produit structuré dans les six catégories de risque doit être déterminée uniquement par le risque de marché du produit et non pas par la modification des intervalles.

Pour satisfaire à cette exigence, il faut adapter périodiquement les intervalles de risque qui se fondent sur les valeurs de référence. A défaut, la majorité des produits se trouveraient soudainement dans la catégorie de risque 6, la plus élevée, si une situation de stress généralisé se produisait, comme cela a été le cas lors de la faillite de Lehman Brothers. Si, après 250 jours (la période sur la base de laquelle la VaR est calculée selon la méthode historique), l'événement à l'origine du stress disparaît, la plupart des produits se déplaceraient brusquement vers la catégorie de risque la plus faible. Or, ni les investisseurs, ni les émetteurs ne parviendraient à comprendre des variations aussi erratiques de la classification des risques.

Ainsi, un certificat Tracker statique, pondéré à parts égales sur les quatre indices SMI, SX5E, SPX et NKY, doit toujours être classé dans la catégorie de risque 4, quelle que soit la VaR de ces indices. En effet, ces quatre indices sont la référence de la catégorie de risque 4 (des produits dont le risque est comparable à celui d'un placement en action « grandes sociétés »). Si l'on n'adaptait pas périodiquement les intervalles des catégories de risque, il serait possible que ce certificat Tracker figure subitement dans la catégorie de risque 1 (la plus basse) ou dans la catégorie de risque 6 (la plus élevée). Pour éviter ce genre de situations, la commission de risque de l'ASPS fixe périodiquement les intervalles selon des règles claires en s'appuyant sur l'indice de référence fixé à l'avance. Les intervalles sont fixés avant l'attribution des produits structurés à l'une ou l'autre des catégories.

## 2 Choix des valeurs de référence et détermination des catégories de risque

L'ASPS stipule que le choix des valeurs de référence (« benchmarks ») doit être fait de sorte à pouvoir déterminer les intervalles des six classes de risque.

L'ASPS a recours à des indices d'obligations et d'actions pour les catégories de risque 2, 4, et 5. Etant donné qu'il n'existe pas, pour les catégories de risque 1, 3 et 6, d'indices reconnus et clairement attribuables à une catégorie, la commission de risque a décidé de définir les limites des classes de risque plutôt que les valeurs de référence. C'est dans cet esprit qu'elle a fixé les limites suivantes de ces trois catégories de risque :

- Catégorie de risque 1 : la limite inférieure de la VaR est 0 %. La limite supérieure est égale à la limite inférieure de la catégorie de risque 2 (« obligations »), dont les limites sont fonction d'indices d'obligations représentatifs.
- Catégorie de risque 3 : la limite inférieure de la VaR est égale à la limite supérieure de la catégorie de risque 2. La limite supérieure coïncide avec la limite inférieure de la catégorie de risque 4 (« actions grandes sociétés »), dont les limites sont fonction d'indices des grandes sociétés cotées.
- Catégorie de risque 6 : la limite inférieure de la VaR est égale à la limite supérieure de la catégorie de risque 5 (« actions faible et moyenne cap./marchés émergents»). La limite supérieure coïncide avec la VaR maximale de 100 %. La catégorie de risque 5 est elle aussi déterminée par des indices représentatifs.

### 3 Détermination des valeurs de référence (« benchmarks »)

L'ASPS a choisi quatre indices représentatifs pour chacune des catégories de risque 2, 4 et 5, pour lesquelles des indices reconnus existent. L'ASPS obtient de la sorte une couverture aussi vaste que possible.

Classe de risque	Comparable à	Benchmark
1	Marché monétaire, compte d'épargne	Pas de benchmark nécessaire
2	Obligations	<ul style="list-style-type: none"> <li>GMLAG (Bloomberg EFFAS Global Market Index)</li> <li>QW5A (iBOXX Euro Corporate Bonds Index)</li> <li>IBOXIG (iBOXX USD Liquid Investment Grade Index)</li> <li>SZGATR (CH Gov. Bonds Index)</li> </ul>
3	Portefeuille mixte (obligations, actions)	Pas de benchmark nécessaire
4	Actions grandes sociétés	<ul style="list-style-type: none"> <li>SMI (Swiss Market Index)</li> <li>SX5E (DJ Euro STOXX 50 Index)</li> <li>SPX (S&amp;P 500 Index)</li> <li>NKY (Nikkei 225 Index)</li> </ul>
5	Action faible et moyenne cap., Marchés émergents	<ul style="list-style-type: none"> <li>SMIM (Swiss Market Mid Cap Index)</li> <li>HSCEI (Hang Seng China Enterprise Index)</li> <li>MXBR (MSCI Brazil Index)</li> <li>RDXUSD (Russian Depository Index)</li> </ul>
6	Options (produits levier)	Pas de benchmark nécessaire

## 4 Processus de calcul périodique des intervalles

La société Derivative Partners Research AG calcule chaque semaine la VaR des indices de référence et en déduit les intervalles. Elle applique la méthode historique, la même qu'elle utilise pour calculer la VaR des produits structurés.

Elle présente chaque semaine les intervalles à la commission de risque de l'ASPS et, sauf avis contraire de celle-ci, les adapte ensuite automatiquement.

Chaque année, la commission de risque soumet la méthode de calcul à un examen approfondi et, si nécessaire, la modifie. En outre, elle peut prendre en tout temps les mesures qui s'imposent si des événements exercent une influence imprévisible sur le risque de marché (comme des risques systémiques).