



**Contrat-cadre  
en vigueur**

Le SLB propose une certaine garantie, grâce au collatéral. Dans un contexte de grande volatilité des marchés, cela augmente également son intérêt. Le facteur le plus important réside dans le fait que le prêteur ne nécessite pas les titres, durant la durée du prêt. Dans le contexte actuel, beaucoup d'investisseurs, qui ne souhaitent pas assumer trop de pertes, vendent leur titres. Cependant, la négociation entre deux parties ne peut intervenir qu'après la signature d'un contrat-cadre, lequel définit les modalités standard de la négociation entre les deux parties (type de collatéral accepté, marges appliquées, périodicité de la réévaluation de la valeur du prêt). Il existe plusieurs accords-cadre standard GMSLA (Global Master Securities Lending Agreement), dont les parties peuvent s'inspirer auprès de l'ISLA (International Securities Lending Association).

Ce travail de diplôme a été réalisé dans le cadre de l'Ecole Supérieure spécialisée en Banque et Finance (ESBF), à Genève ([www.isfb.ch](http://www.isfb.ch)). Information: Myriam Koessler Rossi, 022 827 30 03, [mkr@isfb.ch](mailto:mkr@isfb.ch)

**Pour obtenir davantage d'informations:**  
**Nicolas Covacich**  
Head of Stock Exchange  
BO/Derivatives/Settlement  
Union Bancaire Privée  
Tél. 058/819.34.05  
[nvcv@ubp.ch](mailto:nvcv@ubp.ch)



@ [f.bonavita@banque-finance.ch](mailto:f.bonavita@banque-finance.ch)

**PAR FABIO BONAVIDA**  
Journaliste

**NICOLAS COVACICH**

# Le Securities Lending and Borrowing

Nicolas Covacich a consacré son travail de diplôme au sein de l'Ecole Supérieure spécialisée en Banque et Finance à un outil financier très utilisé, mais peu connu du grand public, le Securities Lending and Borrowing.

**Banque & Finance: Le Securities Lending and Borrowing (SLB) concerne quels investisseurs?**

**Nicolas Covacich:** Ils le sont tous. Actuellement, les prêteurs principaux sur les marchés sont des fonds de placement, des assurances, des banques, des institutionnels, ainsi que des fonds de pension. Ils détiennent des portefeuilles de titres à long terme et souhaitent les prêter, afin d'augmenter accessoirement leur rendement global. En ce qui concerne les emprunteurs, nous trouvons principalement des banques d'investissement, des market-makers, des brokers et des hedge-funds.

**B&F: Quel est l'historique de cet outil?**

**N.C.:** Initialement, le SLB permettait aux brokers/dealers de couvrir les positions short issues de décalages entre la réception et la livraison de leurs opérations, le fail coverage. Aujourd'hui, il permet de générer une position short, soit une vente à découvert, donc de devoir recourir à l'emprunt de titres. Le SLB joue un rôle important, car il fournit de la liquidité au marché, en facilitant la formation des prix et la fluidité des dénoue-

ments. Par conséquent, il permet d'assurer le fonctionnement efficient des marchés financiers. L'objectif du SLB est donc de profiter de la demande du marché sur un titre ou un secteur précis pour obtenir un rendement accessoire, en sus de la plus-value potentielle sur le titre. Soit dans un cadre spéculatif baissier, emprunter des titres sur le marché que nous avons déjà vendu short, afin de les acheter moins cher plus tard. Sur certains marchés régulés, la vente à découvert sur les USA et la France par exemple est interdite.

**B&F: Quels sont les risques de cette méthode d'investissement?**

**N.C.:** Ils sont faibles. Durant toute sa durée, chaque opération est couverte par un collatéral en titres ou en cash. En outre, une évaluation périodique du prêt et des appels de marge peuvent être réclamés en fonction de la valeur des titres sur le marché, ce qui garanti le risque de défaut de la contrepartie. Un des risques serait que l'investisseur souhaite vendre les titres qu'il aurait mis en prêt pour une durée déterminée, et qu'il soit obligé de «casser» le contrat de prêt. Le risque principal reste néanmoins que

l'emprunteur devienne insolvable et que, simultanément, la valeur du collatéral ne couvre pas le coût de remplacement des titres prêtés.

**B&F: Les paramètres à prendre en compte pour cet outil semblent nombreux. Pouvez-vous les expliquer?**

**N.C.:** Sa forte demande, sa forte volatilité, son manque de liquidité sur le marché ou l'arrivée proche d'un événement influençant les titres, comme le versement du dividende, le déroulement de l'assemblée générale, la publication des résultats, etc. Ce sont tous des éléments qui peuvent rendre une action attrayante au vue du SLB.

**BF: Finalement, son attrait ne se limite-t-il pas à une question de confiance?**

**N.C.:** Non, la recherche de profit hante toujours les clients et le SLB propose une alternative intéressante et ce, sans trop de risque pour eux. De plus, le collatéral est justement présent pour annuler ce manque de confiance potentiel entre les deux parties. ■