



COMPLIANCE
CONSULTING
FOR ASSET
MANAGEMENT

www.d2r.fr
contact@d2r.fr

LA GESTION DES RISQUES DANS LES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLES





SOMMAIRE

- **Introduction**
- **Rappel des textes**
- **Incidences sur les sociétés de gestion: identification et mesures des risques**
- **Organisation de la fonction de gestion des risques**
- **Retours d'expériences sur la gestion des risques**
- **Conclusions**
- **Questions**





INTRODUCTION

- **Périmètre des produits et des activités**

- La gestion des risques concerne :

- La gestion des OPCVM
- La gestion des FIA
- La gestion sous mandat
- L'entreprise « société de gestion »

- Les risques concernés englobent :

- Les risques de marché
- Les risques de liquidité
- Les risques de contrepartie
- Les risques opérationnels
- etles ratios réglementaires et statutaires des OPCVM et des mandats





COMPLIANCE
CONSULTING
FOR ASSET
MANAGEMENT

LES TEXTES



RAPPEL DES TEXTES

- **Le Code Monétaire et Financier**

- Modification dans le cadre de la Directive AIFM (ordonnance 2013-676 et décret 2013-687 du 25 juillet 2013)

- **Le Règlement Général de l'AMF**

- **Articles 313- 53-2 à 313-53-7**

- Définition des typologies de risques (article 313-53-3)

- ✓ **Risque de marché**

Risque de perte pour l'OPCVM ou le portefeuille individuel résultant d'une fluctuation de la valeur de marché des positions de son portefeuille imputable à une modification de variables de marché telles que les taux d'intérêts, les taux de change, les cours d'actions et de matières premières, ou à une modification de la qualité du crédit d'un émetteur.

- ✓ **Risque de liquidité**

Risque qu'une position dans le portefeuille ne puisse être cédée, liquidée ou clôturée pour coût limité et dans un délai suffisamment court, compromettant ainsi la capacité de l'OPCVM à se conformer à tout moment aux dispositions de l'article L214-7, alinéa 3, et L 214-8 du code monétaire et financier, ou la capacité pour le prestataire de service d'investissement de liquider des positions dans un portefeuille individuel dans des conditions conformes aux obligations contractuelles du mandat de gestion

- ✓ **Risque de contrepartie**

Risque de perte pour l'OPCVM ou le portefeuille individuel résultant du fait que la contrepartie à une opération ou un contrat peut faillir à ses obligations avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier

- ✓ **Risque opérationnel**

Risque de perte pour l'OPCVM ou le portefeuille individuel résultant de l'inadéquation de processus internes et de défaillances liées aux personnes et aux systèmes de la société de gestion de portefeuille, ou résultant d'événements extérieurs, y compris le risque juridique et de documentation, ainsi que le risque résultant des procédures de négociation, de règlement et d'évaluation pour le compte de l'OPCVM ou du portefeuille individuel



RAPPEL DES TEXTES

- **Le Règlement Général de l'AMF**

- **Articles 313- 53-2 à 313-53-7**

- **Obligations en matière de risques**

Mettre en place une politique générale de gestion des risques et des procédures de suivi de risques permettant :

- ✓ d'identifier tous les risques dans chaque typologie d'activité
- ✓ de mesurer le niveau de cohérence de chaque risque avec le profil de risque retenu pour chaque OPCVM ou portefeuille sous mandat
- ✓ d'indiquer les mesures correctives mises en place pour réduire les risques identifiés
- ✓ d'analyser les dispositifs d'évaluation des contrats financiers
- ✓ de mettre en place des rapports de risques destinés aux dirigeants en identifiant les risques encourus par les OPCVM et les portefeuilles sous mandats

- **Définition de la couverture de la fonction « Risques »**

La fonction doit veiller au respect du dispositif, conseiller les instances dirigeantes de la SGP sur les risques identifiés et mettre en place des analyses complémentaires pour s'assurer de la couverture complète des activités en matière de risque.

- **Organisation de la gestion des risques**

La fonction doit être indépendante des services opérationnels et doit disposer des moyens nécessaires à l'exercice de ses fonctions (la règle de proportionnalité s'applique dans certains cas)





RAPPEL DES TEXTES

- **L'instruction AMF 2011-15 sur le risque global des OPCVM et des FIA**

- **L'instruction :**

- ***Définit le périmètre du risque global des OPCVM***

Le risque global d'un OPCVM correspond à l'une des deux valeurs suivantes:

- 1) le total de l'exposition et du levier auquel l'OPCVM géré recourt via des contrats financiers sans dépasser l'actif net de l'OPCVM sauf cas spécifique (ARIA EL, OPCVM contractuels,...)
- 2) Le risque de marché du portefeuille au sens de l'article 313-53-3 c'est-à-dire le risque de perte pour l'OPCVM résultant d'une fluctuation de la valeur de marché des positions imputable à une modification des variables de marché telle que les taux d'intérêts, de change, les cours des actions ou des matières premières ou la qualité de crédit d'un émetteur.

- ***Précise la méthode de calcul du risque global***

Le calcul peut s'effectuer soit en méthode linéaire soit selon méthode probabiliste, en VaR

- **L'article L 533-10-1 définit les contraintes pour les portefeuilles gérés**

- ***le risque global des portefeuilles gérés autres que les OPCVM***

Les SGP et PSI doivent employer, en application de l'article L. 533-10-1 du COMOFI :

- 1) Une méthode de gestion de risques pour compte de tiers qui leur permette de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé à chaque position et opération du portefeuille et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille géré;
- 2) Une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré, notamment dans le cas il existe des positions sur contrats financiers.

L'instruction définit la notion de contrat financier standards et non standards ainsi que les instruments financiers à dérivés intégrés.



RAPPEL DES TEXTES

- **L'instruction AMF 2012-01 sur l'organisation des activités en matière de gestion des risques**

- L'instruction :

- ***Précise le champ d'application***

La gestion des risques couvre les quatre typologies de risques définies dans le RG AMF à la fois sur les OPCVM, les FIA (depuis AIFM) et les portefeuilles en gestion sous mandat

- ***Définit l'organisation de la fonction de gestion des risques***

La fonction de gestion des risques est permanente et dispose des moyens humains et techniques pour mener à bien sa mission. (compétence, systèmes de calcul et données nécessaires à l'obtention des résultats en fonction de la complexité de la gestion pratiquée.

- ***Définit les règles d'indépendance de la fonction tant sur le plan hiérarchique que fonctionnel***

L'indépendance est obligatoire si les OPCVM, les FIA, les OPCI ou la gestion sous mandat mettent en œuvre des stratégies de gestion « complexes », présentent des positions directes ou indirectes dans des contrats financiers non standards ou des produits structurés, la société de gestion utilise la VAR comme méthode d'évaluation du risque global des OPCVM.

Dans les autres cas, des dispositions plus adaptées aux moyens et à l'organisation sont possibles





RAPPEL DES TEXTES

- **L'instruction AMF 2012-01 sur l'organisation des activités en matière de gestion des risques**

- L'instruction:

- ***Introduit une règle de proportionnalité et quelques dérogations***

La SGP peut déroger à l'indépendance de la fonction « risques » sous réserve d'une simplicité de la gestion pratiquée, l'absence d'utilisation d'instruments non standards, ou que les services d'investissement s'adressent à des clients professionnels ou des contrepartie éligibles ou ne gère que des OPCVM réservés à certains investisseurs.

- ***Définit les contraintes d'exercice de la fonction***

Etablissement d'une politique générale,
Rédaction des procédures associées au suivi des risques,
Mise en place d'une cartographie détaillée pour chaque risque (Identification),
Degré de criticité de chaque risque et mesures de suivi et de contrôle,
Reporting associé (fréquence, destinataires, alertes spécifiques),
Conservation des résultats pour chacun des domaines de risques.(traçabilité).

- ***Définit les modalités de recours à un tiers pour assurer la gestion des risques***

contrôle et surveillance du prestataire sur le plan organisationnel , la compétence technique et les moyens humains,
l'absence de conflits d'intérêts.





RAPPEL DES TEXTES

- **La position-recommandation AMF 2014-06 sur l'articulation des contrôles des risques**
 - La position introduit et précise les notions de:
 - ***Risques financiers***
Les risques financiers englobent les risques de marché, liquidité, contrepartie et crédit
 - ***Risque de non-conformité***
Celui-ci couvre les risques de sanctions judiciaires, pénales et réglementaires, etc....
 - ***Risque opérationnel***
les risques opérationnels couvre la défaillance des personnes, des systèmes et de documentation juridique
 - ***D'adéquation et d'efficacité du contrôle des risques.***
Le responsable des risques doit établir une cartographie détaillée qui prend en compte tous les processus liés à l'activité de la SGP





COMPLIANCE
CONSULTING
FOR ASSET
MANAGEMENT

INCIDENCES SUR LES SOCIETES DE GESTION IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES





INCIDENCES SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **La politique de gestion des risques**

- ✓ La SGP définit un dispositif de mesure pour chaque risque, marché, contrepartie, liquidité afin de couvrir les risques de chaque OPCVM ou FIA ainsi que chaque mandat de gestion.
- ✓ La SGP met en place un dispositif détaillé de mesure des risques opérationnels qui couvre l'ensemble des défaillances internes potentielles y compris les risques juridiques.

La politique de gestion de risques de l'établissement détermine le niveau de risques acceptable sur chaque domaine de risques afin d'assurer la sécurité des activités.

La politique doit décrire :

- Les moyens mis en œuvre (personnels, systèmes d'informations, analyses...)
- L'organisation (indépendance hiérarchique)
- Les procédures de détection des risques
- La fréquence des contrôles
- Les reporting associés
- La périodicité de révision de chaque risque identifié.





INCIDENCES SUR LES SOCIETES DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**
 - **La politique de gestion des risques : contrôles associés**

Les contrôles consistent à s'assurer que :

- le descriptif de la politique correspond bien à la réalité du terrain
- Les systèmes d'information et les outils de calcul mis en œuvre sont bien existants
- L'exhaustivité de la couverture produits
- L'adéquation des niveaux de risque avec la fréquence de suivi
- L'existence et la destination des reporting associés
- La révision des cartographies en regard des nouvelles activités.



INCIDENCES SUR LES SOCIETES DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **La cartographie des risques**

La cartographie doit permettre d'identifier chaque risque, d'en mesurer le niveau, de vérifier l'efficacité des moyens de détection et d'alerte mis en œuvre ainsi que les mesures de surveillance et de réduction de ces risques.

- ✓ **Les risques de marché**

En fonction du type de gestion et d'investissement de l'OPCVM, du FIA ou du portefeuille géré, une analyse préalable des différents marchés est nécessaire.

L'exposition actions, taux, change, IFT de l'OPCVM (méthode linéaire ou VAR) permettent de :

- Mesurer le niveau de risque associé
- L'adéquation avec la politique de la SGP en matière de risque de marché
- La fréquence de mesure de ces risques
- Les pertes potentielles en cas d'évolution défavorable des marchés (stress tests)
- Les alertes et les parades mises en place



INCIDENCES SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **La cartographie des risques**

- ✓ **Le risque de liquidité**

Une analyse de la liquidité des instruments financiers de l'OPCVM ou du portefeuille géré doit être effectuée afin de s'assurer de l'adéquation des investissements avec la fréquence de valorisation et la volumétrie prévisionnelle de rachats de l'OPCVM

Le risque de liquidité prend en compte pour les OPCVM :

- Les volumes de marché constatés sur les instruments investis
- Les particularités des instruments sur les marchés de gré à gré (TC & IMM, produits structurés et tout type de contrats financiers)
- Les scénarios de crise de liquidité potentiels
- Les volumes de souscriptions et rachats en cas de crise

Ces scénarios de crise doivent être élaborés en fonction d'historiques de crise connues (Lehman) ou d'hypothèses propres à la SGP.





INCIDENCES SUR LES SOCIETES DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **La cartographie des risques**

- ✓ Le risque de contrepartie (de marché)

Le suivi des contreparties sur tout type de contrat temporaire ou de gré à gré.(pensions, prêt/emprunt, swaps, asset swaps, produits structurés, valeurs non cotées, etc...)

L'analyse peut se faire par le suivi des notations officielles fournies par les agences et/ou faire l'objet d'une analyse interne de la SGP pour fixer le niveau de risque de cette contrepartie.

Les contreparties non notées doivent faire l'objet d'une analyse documentée , précise et révisée à intervalles réguliers.





INCIDENCES SUR LES SOCIETES DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **La cartographie des risques**

- ✓ **Le risque opérationnel**
L'analyse de ce risque présente des particularités puisqu'il couvre l'ensemble des défaillances potentielles de la SGP qu'elles soient :
 - internes ; moyens non adaptés, procédures déficientes, défaillances de personnes ou de système
 - externes: conventions juridiques non conformes, défaillance des prestataires essentiels

Pour exemple et sans exhaustivité, le risque opérationnel dans l'activité de gestion d'actifs se caractérise par la prééminence des incidents liés aux ruptures de charge dans le processus de la gestion des ordres (de leur négociation jusqu'à leur enregistrement comptable) : erreur transactionnelle, non-obtention du meilleur prix, erreur de valorisation ou de calcul de valeur liquidative, erreur de réconciliation entre les actifs enregistrés auprès du dépositaire et ceux enregistrés en interne, non-collecte de certains revenus, erreur d'appariement (erreur de rapprochement entre le ticket d'ordre du gérant et la confirmation de l'exécution du broker), erreur de règlement/livraison, erreur de calcul des *performance fees*, erreur de souscription/rachat, défaillance du système front to back, non respect de la réglementation





INCIDENCES SUR LES SOCIETES DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **La cartographie des risques**

- ✓ Le risque opérationnel

Les risques opérationnels ont d'autres natures que la défaillance des processus de saisie et de contrôle manuels. Les risques juridiques, de fraude interne ou externe, ou liés à la défaillance des processus automatisés sont autant de sources potentielles d'incidents

Les enjeux majeurs sont de :

- ✓ Disposer d'indicateurs pertinents de suivi et de mesure des risques opérationnels de la SGP.
- ✓ Détecter les incidents avérés ou potentiels ayant un impact quel qu'en soit sa nature (financière, réputation, réglementaire,...)
- ✓ Analyser leur occurrence et les impacts potentiels
- ✓ Identifier les mesures correctrices pour maîtriser le risque, limiter la probabilité de survenance
- ✓ Mesurer la pertinence des actions mises en œuvre
- ✓ Adapter les organisations et/ou se doter de parades externes (police d'assurances adaptées,...)
- ✓ Mettre en place un reporting à destination des dirigeants.





INCIDENCES SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **La cartographie des risques**

- ✓ Les ratios réglementaires et statutaires

La cartographie des risques englobe les limites d'investissements tels que définies dans le COMOFI pour les OPCVM et les FIA.

Le dispositif doit comprendre :

- Un recensement exhaustif des ratios réglementaires et statutaire pour chaque OPCVM, FIA et portefeuille géré
- Une analyse des ratios pré-trade ...si possible mais surtout post-exécution et post valorisation
- Des systèmes de calcul et de traçabilité
- Un calcul des résultats à fréquence régulière
- Un suivi des dépassements et de délai des régularisations.

Ce dispositif déjà existant est considéré comme un dispositif de gestion des risques complémentaires au dispositif de gestion des risques décrit au RG AMF et dans les instructions 2011-15 et 2012-01.





INCIDENCES SUR LES SOCIETES DE GESTION: IDENTIFICATION ET MESURE DES RISQUES

- **LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES**

- **Les procédures de suivi des risques**

Les procédures de suivi des risques est le support documentaire descriptif du dispositif de gestion.

La rédaction de procédures de suivi des risques doit répondre aux exigences suivantes:

- ✓ Méthode de recensement chaque nature de risque par OPCVM ou FIA ou portefeuille géré
- ✓ Recensement des instruments financiers utilisés dans la gestion
- ✓ Techniques de mesure de chaque risque
- ✓ Données sources utilisées
- ✓ Description des méthodes de calcul
- ✓ Fréquence de reporting par produit ou portefeuille en fonction de ses caractéristiques d'investissement
- ✓ Dispositif d'alertes des anomalies et de suivi des régularisations
- ✓ Mode de conservation des résultats





COMPLIANCE
CONSULTING
FOR ASSET
MANAGEMENT

ORGANISATION DE LA FONCTION

GESTION DES RISQUES





ORGANISATION DE LA FONCTION GESTION DES RISQUES

- **ARTICULATION AU SEIN DE L'ORGANISATION ET POSITIONNEMENT INTERNE ET RELATIONS**

La fonction gestion des risques est un acteur au cœur de l'activité de gestion d'actifs.

Caractéristiques :

- Exercice d'une activité transverse de la SGP (gestion financière, structure de fonctionnement)
- Expertise sur instruments financiers et techniques de gestion
- Compétences sur les systèmes d'informations
- Moyens d'analyse et de calcul
- Indépendante sur le plan hiérarchique et fonctionnel des unités opérationnelles
- Indépendance au contrôle interne (RCCI)

Conséquences :

- Proche de la Direction Générale
- Equipe issue des divers horizons
- Capacité d'adaptation sur les nouvelles techniques de gestion
- Compétences juridiques





CONCLUSIONS

- **La gestion des risques couvre l'ensemble des activités de gestion des SGP (hors RTO)**
- **l'analyse porte sur 4 domaines de risques**
 - Marché
 - Contrepartie
 - Liquidité
 - Opérationnels
- **4 principes intangibles sont définis**
 - Identification
 - Mesure
 - Reporting
 - Traçabilité
- Vos contrôles devront permettre de s'assurer que ces points sont respectés





Les associés de D2R Conseil

- ✓ **Jean-Marie CASTAGNES**
- ✓ Bureau: +33 1 40 82 74 90
- ✓ E-mail : jmcastagnes@d2r.fr

