

## Position – recommandation AMF

### Guide relatif à l'organisation du dispositif de maîtrise des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille – DOC-2014-06

Textes de référence : Articles 313-1 à 313-7 ; 313-53-2 à 313-58 ; 313-60 ; 313-62 à 313-71 ; 318-4 à 318-6 ; 318-38 à 318-56 du règlement général de l'AMF

Articles 38 à 49 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012

## SOMMAIRE

1.	L'identification des risques.....	2
1.1.	Les risques financiers .....	2
1.2.	Le risque de non-conformité.....	3
1.3.	Le risque opérationnel.....	4
1.4.	La cartographie des risques.....	4
2.	L'analyse des risques, l'établissement ou l'adaptation du dispositif de maîtrise des risques 4	
2.1.	La gestion des risques financiers et opérationnels .....	5
2.1.1.	La politique de gestion des risques .....	5
2.1.2.	La fonction permanente de gestion des risques.....	5
2.1.2.1.	L'indépendance de la fonction permanente de gestion des risques.....	6
2.1.2.2.	Les moyens humains dédiés à la fonction permanente de gestion des risques ..	7
2.1.2.3.	Les missions de la fonction permanente de gestion des risques .....	8
a)	Identifier et gérer les risques : l'exemple des risques financiers .....	8
•	Réaliser la cartographie des risques .....	8
•	Développer des indicateurs de mesure des risques.....	9
•	Développer des systèmes de limitation des risques .....	9
•	Mettre en place des mécanismes de génération d'alertes.....	10
•	Utiliser des indicateurs .....	11
•	Mesurer les risques en cours de vie.....	11
•	Participer à la valorisation des instruments financiers .....	11
b)	Revoir périodiquement la politique de gestion des risques.....	12
c)	Informers les dirigeants du respect de la politique de gestion des risques.....	12
2.2.	La gestion du risque de non-conformité.....	12
2.2.1.	Organisation de la fonction de conformité.....	12
2.2.1.1.	Application de la position AMF DOC-2012-17 aux SGP gérant des OPCVM ou des FIA	13
2.2.1.2.	Indépendance et autorité de la fonction de conformité.....	13
2.2.1.3.	Permanence de la fonction de conformité .....	14
2.2.2.	Missions de conseil et d'assistance .....	14
2.2.3.	Délégation des missions de la fonction de conformité.....	14
3.	L'organisation du dispositif de contrôle de la conformité, du contrôle interne, de contrôle des risques et de contrôle périodique .....	15
3.1.	Schéma général du dispositif.....	15
3.2.	Le dispositif de contrôle de premier niveau .....	16
3.2.1.	Présentation générale .....	16
3.2.2.	Organisation du dispositif de contrôle en matière de gestion des risques – cas général	16
3.3.	Le dispositif de contrôle permanent de deuxième niveau.....	17
3.4.	Le dispositif de contrôle périodique.....	17

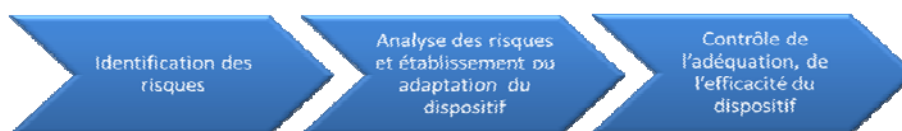
## Objectif et champ d'application

**Les positions et les recommandations figurant dans ce guide ont pour objectif de préciser les attentes de l'Autorité des marchés financiers en matière d'organisation du dispositif de maîtrise des risques des sociétés de gestion de portefeuille (SGP). Le présent guide s'adresse aux SGP qui gèrent des OPCVM ou des FIA et / ou qui fournissent le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.**

Pour maîtriser les risques liés à leur activité, les SGP doivent établir et garder opérationnel un dispositif de prévention et de gestion des risques dont elles contrôleront régulièrement la bonne application.

Pour cela, les SGP doivent identifier les risques contre lesquels elles souhaitent se prémunir qu'elles doivent éliminer ou au contraire les risques liés à l'investissement dans des actifs financiers auxquels elles souhaitent s'exposer qu'elles doivent gérer. Le dispositif de maîtrise des risques consiste donc pour une SGP à :

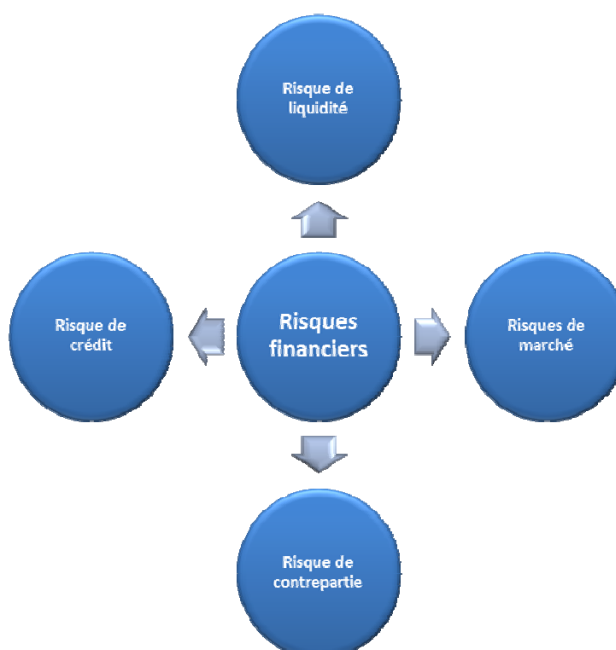
- Identifier les risques auxquels elle est exposée ;
- Analyser ces risques et établir un dispositif de prévention et de gestion des risques adapté ;
- Contrôler l'adéquation et l'efficacité du dispositif ainsi mis en oeuvre.



### 1. L'identification des risques

La réglementation définit les risques qui doivent être pris en compte *a minima* par les SGP lorsqu'elles réalisent leur cartographie des risques. L'identification des risques potentiels ou existants et la quantification du niveau de risque considéré comme acceptable permettent à la SGP d'établir ou d'adapter son dispositif de maîtrise des risques.

#### 1.1. Les risques financiers



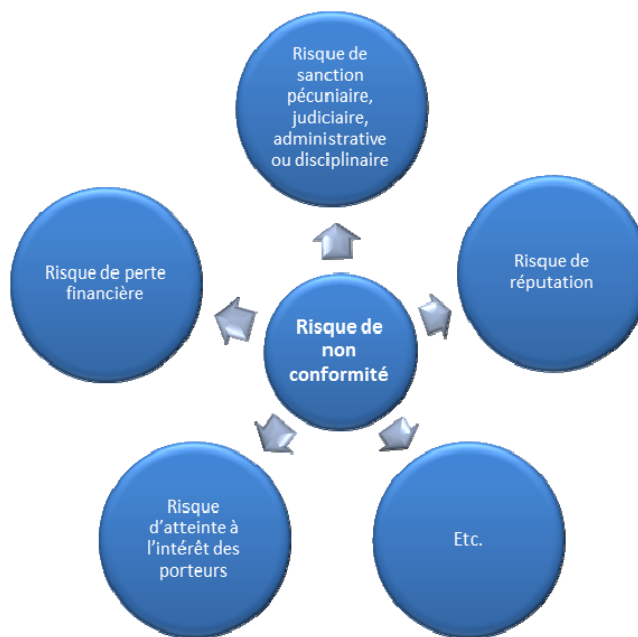
Les risques financiers, qui comprennent notamment les risques de liquidité, de marché et de contrepartie, sont définis dans le règlement général de l'AMF et mentionnés dans le règlement délégué (UE) n° 231/2013<sup>1</sup> de la Commission du 19 décembre 2012.

Le risque de contrepartie est défini comme le risque de perte pour le placement collectif ou le portefeuille individuel résultant du fait que la contrepartie à une opération ou à un contrat peut faillir à ses obligations avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier ;

Le risque de liquidité est défini comme le risque qu'une position dans le portefeuille ne puisse être cédée, liquidée ou clôturée pour un coût limité et dans un délai suffisamment court, compromettant ainsi la capacité de l'OPCVM ou du FIA à se conformer à tout moment à l'exigence d'émission et de rachat à la demande des investisseurs, ou la capacité pour la SGP de liquider des positions dans un portefeuille individuel dans des conditions conformes aux obligations contractuelles résultant du mandat de gestion ;

Le risque de marché est défini comme le risque de perte pour le placement collectif ou le portefeuille individuel résultant d'une fluctuation de la valeur de marché des positions de son portefeuille imputable à une modification de variables du marché telles que les taux d'intérêt, les taux de change, les cours d'actions et de matières premières, ou à une modification de la qualité de crédit d'un émetteur.

## 1.2. Le risque de non-conformité

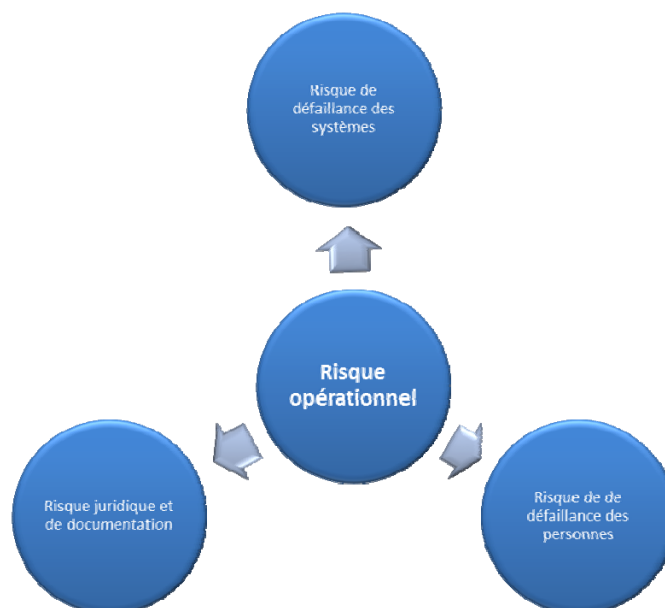


Le risque de non-conformité est lié au non-respect par la SGP de ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier<sup>2</sup>. Ce risque comme tout autre risque doit être évalué puis traité en fonction des conséquences de sa réalisation. Sa survenance est susceptible d'entraîner pour l'établissement un coût lié à la mise en cause de sa responsabilité civile ou pénale, à une sanction administrative, ou une atteinte à la réputation.

<sup>1</sup> Cf. Articles 313-53-3 du règlement général de l'AMF ou 40-2 du règlement 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012

<sup>2</sup> Les obligations professionnelles applicables aux SGP comprennent toutes les obligations définies par les lois, les décrets, les règlements européens, le règlement général de l'AMF et les règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers.

### 1.3. Le risque opérationnel



Le risque opérationnel<sup>3</sup> est le risque de perte pour le placement collectif ou le portefeuille individuel géré résultant de l'inadéquation de processus internes et de défaillances liées aux personnes et aux systèmes de la SGP, ou résultant d'événements extérieurs, y compris le risque juridique et le risque de documentation, ainsi que le risque résultant des procédures de négociation, de règlement et d'évaluation, appliquées pour le compte du placement collectif ou du portefeuille individuel.

### 1.4. La cartographie des risques

Dès lors que les risques auxquels la SGP est exposée ont été identifiés et que des limites ont été fixées, la cartographie des risques va permettre d'évaluer le niveau d'exposition de la société à ces risques puis le comparer aux limites établies préalablement et mettre en place toutes les procédures nécessaires pour gérer les risques identifiés.

Par exemple, s'agissant des limites de risque à prendre en compte, la SGP pourra établir des limites de risque quantitatives, qualitatives ou les deux à la fois en tenant compte de tous les risques pertinents (risque de marché, risque de crédit, risque de liquidité, risque de contrepartie, risque opérationnel, ...).

#### **Position**

Les SGP doivent évaluer périodiquement les niveaux de risques auxquels sont exposés les placements collectifs et les portefeuilles gérés. La cartographie des risques doit prendre en compte tous les processus de la société liés à l'activité de gestion collective ou individuelle et permettre de mesurer la probabilité de survenance d'un facteur de risque en déterminant son caractère critique ou non au regard de sa probabilité de réalisation. La cartographie des risques doit permettre d'engager ensuite, le cas échéant, toutes les actions correctrices nécessaires sur le dispositif de maîtrise des risques existant et de fixer les priorités dans le cadre des contrôles à réaliser.

## 2. L'analyse des risques, l'établissement ou l'adaptation du dispositif de maîtrise des risques

La fonction permanente de gestion des risques pour les risques financiers et opérationnels et la fonction de conformité pour le risque de non-conformité constituent le dispositif de maîtrise des risques de la société. La mission de ces fonctions est double : conseiller et assister les unités opérationnelles et les instances dirigeantes d'une part et s'assurer de la robustesse et de la bonne application des dispositifs

<sup>3</sup> Cf. Articles 313-53-3 du règlement général de l'AMF ou 40-2 du règlement n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

mis en œuvre d'autre part. Ces fonctions, chargées de veiller à l'efficacité du dispositif de gestion des risques de la société, réalisent périodiquement une cartographie des risques de l'établissement afin d'adapter si nécessaire le dispositif de maîtrise des risques existant.

## 2.1. La gestion des risques financiers et opérationnels

### 2.1.1. La politique de gestion des risques<sup>4</sup>

L'objectif de la politique de gestion des risques est de décrire et d'expliquer les mesures et les procédures employées par la SGP pour gérer les risques auxquels elle est exposée.

La politique de gestion des risques doit être formalisée et documentée et comprendre toutes les procédures qui permettront au gestionnaire d'évaluer pour chaque placement collectif ou portefeuille géré son exposition aux risques de marché, de liquidité, de contrepartie et aux risques opérationnels. La politique de gestion des risques doit être adaptée à l'activité de la société et revue et approuvée périodiquement par les dirigeants qui doivent s'assurer de son efficacité.

Elle décrit *a minima* :

- L'organisation et la gouvernance de la fonction permanente de gestion des risques (désignation d'un responsable le cas échéant, description du profil des personnes impliquées dans la gestion des risques, indépendance de la fonction permanente de gestion des risques vis-à-vis des fonctions opérationnelles le cas échéant etc.) ;
- Les processus de fixation des profils de risque des placements collectifs ;
- Les techniques et outils utilisés pour :
  - o mesurer et gérer les risques auxquels les placements collectifs et les portefeuilles gérés sont exposés ou sont susceptibles d'être exposés
  - o assurer que les limites applicables aux placements collectifs en matière de risque global et de contrepartie sont respectées
- Le contenu et la fréquence des rapports au conseil d'administration et aux dirigeants ainsi que, le cas échéant, aux instances de surveillance.

Conformément à l'article 5 de l'instruction AMF n° 2012-01, lorsque des portefeuilles individuels gérés sont identiques en termes de profil de risques et de composition d'actifs, la politique et les procédures de gestion des risques peuvent être réalisées par famille de portefeuilles. La SGP est responsable de cette analyse et doit être en mesure de la justifier à tout moment.

### 2.1.2. La fonction permanente de gestion des risques

La fonction permanente de gestion des risques est l'organe au sein de la SGP chargé de mettre en œuvre la politique de gestion des risques qui a été définie.

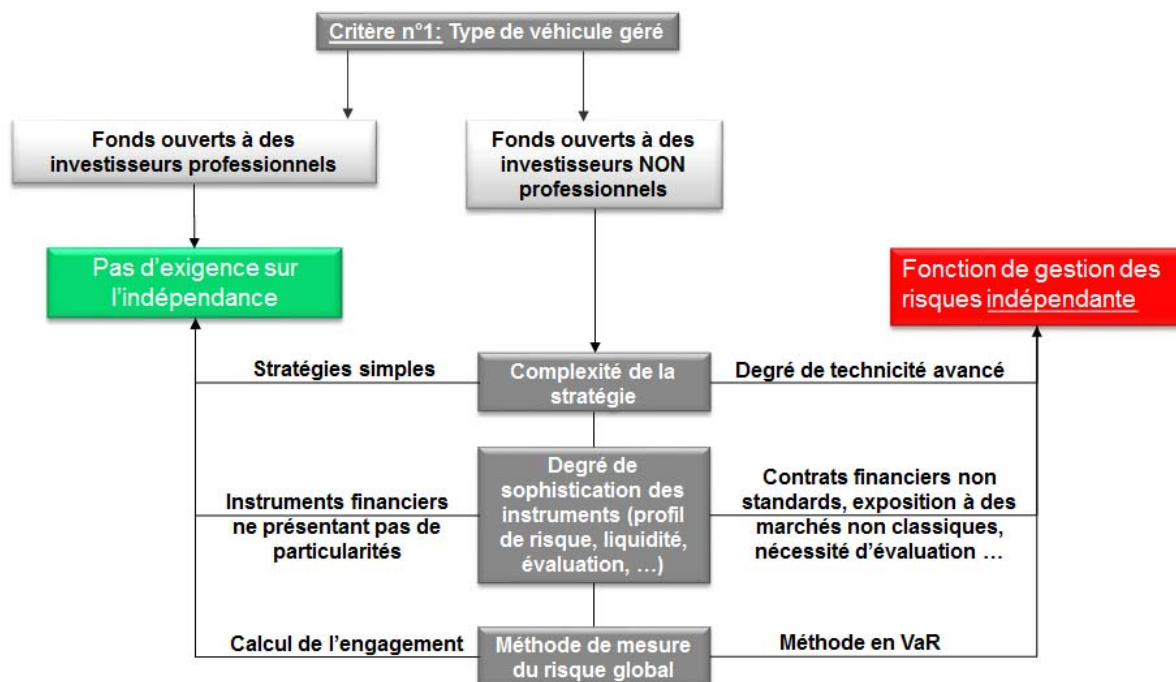
En application des articles 313-53-4, 318-38 et 318-39 du règlement général de l'AMF, les SGP doivent établir et maintenir opérationnelle une fonction permanente de gestion des risques indépendante, au plan hiérarchique et fonctionnel, des unités opérationnelles. Néanmoins, elles peuvent déroger à cette obligation lorsque la nature et la complexité de leur activité ne nécessitent pas l'indépendance de la fonction.

#### **Position**

Lorsqu'une SGP n'établit pas une fonction permanente de gestion des risques indépendante au plan hiérarchique et fonctionnel des unités opérationnelles, elle doit le justifier auprès de l'AMF en indiquant dans son programme d'activité les raisons qui l'amène à déroger à cette obligation.

<sup>4</sup> Cf. Articles 313-53-5 du règlement général de l'AMF ou 40 du règlement n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

### 2.1.2.1. L'indépendance de la fonction permanente de gestion des risques



Conformément aux dispositions des articles 313-53-4 et 318-38 du règlement général de l'AMF, la fonction permanente de gestion des risques doit être indépendante, au plan hiérarchique et fonctionnel, des unités opérationnelles – à savoir l'équipe de gestion – sous réserve de l'application du principe de proportionnalité.

Ce principe de proportionnalité s'apprécie en fonction de différents critères tels que la clientèle ciblée, et donc *a fortiori* le type de véhicule géré, ainsi que le niveau de complexité des stratégies menées et des instruments utilisés. Cette appréciation repose sur l'idée que des investisseurs expérimentés sont plus à même que les investisseurs particuliers de comprendre les risques associés à une stratégie donnée et de mener leurs propres diligences sur l'organisation de la SGP en matière de gestion des risques et d'investir en connaissance de cause.

#### L'instruction AMF n° 2012-01 rappelle que :

La fonction permanente de gestion des risques doit nécessairement être indépendante dans les cas suivants<sup>5</sup> :

- 1° Lorsque les stratégies de gestion mises en œuvre dans les placements collectifs ou les portefeuilles gérés sous mandat (gestion de portefeuille pour le compte de tiers), ou les techniques de mesure des risques de ces stratégies atteignent un degré de technicité avancé.

Ainsi, à titre d'exemple, une SGP mettant en œuvre tout type de stratégie d'arbitrage qui a pour objectif de profiter des opportunités d'arbitrage sur une ou plusieurs classes d'actifs ou les stratégies dont le moteur de performance repose sur des sources de risque non standards (comme les stratégies fondées sur la volatilité, les corrélations, l'anticipation du taux de dividendes...) doit se doter d'une fonction permanente de gestion des risques indépendante.

- 2° Lorsque la SGP a recours dans des placements collectifs ou des portefeuilles gérés sous mandat à :
  - des contrats financiers non standards, tels que définis dans l'instruction 2011-15 relative au risque global des OPCVM ;

<sup>5</sup> Cf. Article 3 de l'instruction AMF n° 2012-01

- des titres financiers éligibles et des instruments du marché monétaire comportant des contrats financiers non standards (dérivés intégrés non standards) ;
- des instruments financiers présentant des difficultés particulières d'évaluation et/ou de liquidité (par exemple, les obligations contingentes convertibles, plus communément appelées « CoCos »<sup>6</sup>) ;
- des instruments financiers exposés significativement à des marchés autres que les marchés classiques (marché action, marché taux et marché monétaire), par exemple, les instruments financiers dont la performance repose significativement sur des risques de crédit, de change ou sur des matières premières.

3° Et enfin, lorsque la SGP utilise la méthode du calcul de la valeur en risque pour la mesure du risque global.

En revanche, il ne sera pas obligatoire de disposer d'une fonction de gestion des risques indépendante des unités opérationnelles lorsque la SGP :

1° Fournit exclusivement le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à des clients professionnels ou assimilés;

2° Ne gère que des fonds ouverts à des investisseurs professionnels (par exemple des fonds professionnels à vocation générale (ex-OPCVM ARIA), fonds professionnel de capital investissement (ex FCPR à procédure allégée), fonds professionnels spécialisés (ex-OPCVM contractuels et ex-FCPR contractuels) ou encore fonds de droit étranger équivalents.

**Attention : Ces dérogations sur l'indépendance de la fonction permanente de gestion des risques des unités opérationnelles ne signifient en aucun cas que la SGP n'est pas dans l'obligation de définir une politique de gestion des risques et des procédures adaptées et ne signifient en aucun cas une baisse de la qualité des contrôles.**

#### 2.1.2.2. Les moyens humains dédiés à la fonction permanente de gestion des risques

La réglementation<sup>7</sup> impose la mise en place d'une fonction permanente de gestion des risques et non la désignation d'un responsable de cette fonction. A cet effet, il n'est pas obligatoire que la SGP procède à la nomination d'un responsable, l'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF et l'article 40 du règlement n° 231/2013 prévoyant seulement que la politique de gestion des risques porte sur l'attribution des responsabilités en matière de gestion des risques au sein de la SGP. Il est possible que la fonction permanente de gestion des risques soit assurée, selon les situations, par :

- Un dirigeant ou un opérationnel (équipe de gestion), dès lors que l'indépendance par rapport à l'équipe de gestion n'est pas requise ;
- Un *risk manager* qui sera en charge de cette fonction dans des circonstances où l'indépendance est nécessaire.

#### **Recommandation**

Lorsque l'indépendance de la fonction permanente de gestion des risques est requise, l'AMF recommande de confier cette fonction à une personne différente de celle en charge de la fonction de conformité.

Pour garantir l'indépendance et l'autorité de la fonction permanente de gestion des risques, le responsable de la fonction devrait être directement rattaché à l'un des dirigeants responsables de la société afin que la direction participe à la définition et la mise en œuvre du dispositif de gestion des risques. Dans le cas d'un groupe, lorsqu'une SGP désigne en qualité de responsable de la fonction

<sup>6</sup> Sont ici appelés « CoCos » (de l'anglais « Contingent Convertibles » ou « Compulsory Convertibles ») les titres de créance subordonnés émis par les établissements de crédit ou les compagnies d'assurance ou de réassurance, éligibles dans leurs fonds propres réglementaires et qui présentent la spécificité d'être convertibles en actions, ou bien dont le nominal peut être diminué (mécanisme dit de « write down ») en cas de survenance d'un « élément déclencheur » (de l'anglais « Trigger »), préalablement défini dans le prospectus desdits titres de créance.

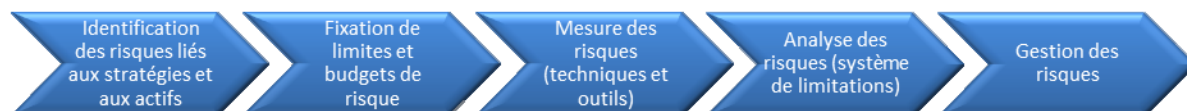
<sup>7</sup> Cf. I de l'article 313-53-4 du règlement général de l'AMF ou article 40-4 c) du règlement n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

permanente de gestion des risques une personne mise à disposition ou détachée par une autre entité du groupe, l'Autorité des marchés financiers recommande que cette personne soit rattachée hiérarchiquement au dirigeant de la SGP dans le cadre de la mission qui lui est confiée au sein de la SGP.

### **Position**

Lorsque la fonction de conformité et la fonction permanente de gestion des risques sont confiées à une même personne, la SGP doit s'assurer d'une part que la personne a l'expérience et les connaissances nécessaires pour mener à bien les missions inhérentes aux deux fonctions et d'autre part qu'une fonction de contrôle périodique indépendante a été mise en place dans la société.

#### 2.1.2.3. Les missions de la fonction permanente de gestion des risques



Dans la pratique, les SGP définissent une politique de gestion des risques comportant toutes les procédures nécessaires pour leur permettre d'évaluer, pour chaque placement collectif ou portefeuille individuel qu'elles gèrent, l'exposition de ce placement collectif ou de ce portefeuille aux risques de marché, de liquidité, de contrepartie, de crédit ainsi qu'à tout autre risque, y compris le risque opérationnel, susceptible d'être significatif.

Ainsi, dans la pratique, les SGP identifient les risques financiers liés à leurs activités et décident des mesures d'encadrement de ces risques.

*Les missions que pourrait réaliser la fonction permanente de gestion des risques sont développées par la suite sous forme d'un exemple.*

- a) Identifier et gérer les risques : l'exemple des risques financiers
- Réaliser la cartographie des risques

Conformément à l'article 5 de l'instruction 2012-01, l'identification et l'évaluation des risques auxquels les portefeuilles gérés ou les fonds sont exposés ne peuvent être établies sans cartographie. Il convient ainsi d'analyser dans un premier temps les positions en portefeuille, prises séparément ainsi que dans leur globalité, tout comme les stratégies implémentées avant d'en déduire les types de risques qui en découlent.

Prenons l'exemple d'un OPCVM mettant en œuvre une stratégie de type « long actions », consistant à prendre des positions longues sur des actions afin de miser sur leur hausse en les achetant pour les revendre lorsqu'elles se sont appréciées. A noter qu'il peut arriver, exceptionnellement, que le gérant ait recours à des techniques financières particulières pour se couvrir contre certains risques.

A cet effet, la SGP pourra identifier divers risques de marché en fonction de la stratégie et du portefeuille et en effectuer la cartographie suivante :



Composition du portefeuille :

- actions internationales, essentiellement Europe et USA, petites et moyennes capitalisations libellées en euro et en USD ;
- contrat d'échange sur devises EUR/USD ou contrats à terme EUR/USD dans le cadre de la couverture du risque de change des titres en USD ;
- poche de trésorerie (OPCVM et FIA monétaires).

Stratégie de gestion :

Sélection de titres dans la perspective d'une hausse de leurs cours.



Une cartographie des risques possible, non exhaustive

Famille de risque	Type de risque	Source du risque
<b>Risques de marché</b>	Risque de marché action	Actions
	Risque de change	Actions USA, Contrat d'échange sur devises, Contrats à terme sur devises
	Risque de volatilité	Actions
	Risque de concentration	Concentration sur un marché, sur un type de secteur
	Risque de mauvaise analyse	Stratégie
<b>Risque de liquidité</b>	Risque de faible liquidité des actifs en portefeuille	Actions petites capitalisations
<b>Risque de contrepartie</b>	Risque de contrepartie sur les dérivés de gré à gré mis en place à titre de couverture	Contrats d'échange sur devises
<b>Risques opérationnels liés à l'investissement</b>	Risque de règlement/livraison	<b>Tout actif</b>
	Risque juridique des contrats financiers	Contrats d'échange sur devises
	Risque de restriction de la liquidité	<b>Activation de <i>gates</i></b> des FIA sous-jacents

Cette cartographie permet ainsi à la SGP d'avoir une vision d'ensemble des risques auxquels elle est exposée.

- Développer des indicateurs de mesure des risques

La SGP devra à ce stade déterminer comment qualifier et quantifier, le cas échéant, les risques précédemment identifiés. Ceci la conduit à déterminer pour chaque risque des indicateurs de mesure pouvant prendre la forme de grandeurs financières simples (à l'image des grecques fréquemment utilisées dans les marchés financiers, permettant de suivre l'évolution de la valeur de marché des positions sur instruments financiers dérivés par rapport au sous-jacent, au taux d'intérêts, à la volatilité, ...) ou nécessiter l'appui d'un modèle plus élaboré (suivi du portefeuille par budget de risque, au moyen d'une VaR, ou élaboration de tests de résistance pour évaluer le risque de liquidité, ...).

- Développer des systèmes de limitation des risques

Dans un deuxième temps, il s'agira d'accompagner ces indicateurs de mesure par des seuils limites à ne pas dépasser lorsque cela est pertinent, fixés par la SGP en fonction de sa tolérance et de celles des investisseurs aux risques encourus (selon ce qui a été défini dans les documents constitutifs du fonds ou du mandat géré).

Ces seuils devront ainsi être justifiés et afficher une certaine stabilité dans le temps.

Sur l'exemple précédent, voici les indicateurs et seuils pouvant être mis en place :

Famille de risque	Type de risque	Source du risque	Indicateur de mesure	Seuils	Niveau actuel
Risques de marché	Risque de marché action	Actions	Ratio de Sharpe <sup>8</sup> du portefeuille	> 0.9	1
			VaR du portefeuille (99%, 1j), modèle historique	5%	4%
			Perte maximale historique sur 1 mois ( <i>maximum drawdown</i> ) par position	-20%	
	Risque de change	Actions USA, Contrats d'échange sur devises, Contrats à terme sur devises	Perte maximale historique sur 1 mois ( <i>maximum drawdown</i> )	-20%	
	Risque de volatilité	Actions	Volatilité quotidienne annualisée	12% max	10%
			Volatilité mensuelle annualisée	10% max	9%
	Risque de concentration	Concentration sur un marché, sur un type de secteur	Ratio de diversification par zone géographique	15%	
Ratio de diversification par secteur d'activité.			15%		
Risque de mauvaise analyse	Stratégie	Ordres « stop » sur les positions actions	-50%		
Risque de liquidité	Risque de faible liquidité des actifs en portefeuille	Actions petites capitalisations	Nombre de jours pour liquider les positions	3 jours	3 jours
			Nombre de jours pour liquider les positions selon des tests de résistance ( <i>stress tests</i> ), scénario sur une chute du marché action de 30%	10 jours	11 jours
Risque de contrepartie	Risque de contrepartie sur les dérivés de gré à gré mis en place à titre de couverture	Contrats d'échange sur devises	Exposition à une même contrepartie	5%	
			Diversification du collatéral reçu	10% par émetteur	
Risque opérationnel lié à l'investissement	Risque de règlement/livraison	Tout actif			
	Risque juridique des contrats financiers	Contrats d'échange sur devises			
	Risque de restriction de la liquidité	Activation de <i>gates</i> des FIA sous-jacents			

- Mettre en place des mécanismes de génération d'alertes

Conformément à l'article 5 de l'instruction AMF n°2012-01, pour chacun de ces indicateurs, des mécanismes d'alertes doivent être mis en œuvre afin de déceler rapidement tout dépassement de seuil. Une procédure de réaction doit être établie.

<sup>8</sup> Le ratio de Sharpe mesure la rentabilité d'un portefeuille d'actifs financiers rapportée à son niveau de risque.

Ainsi, si jamais le niveau de perte potentielle quotidienne toléré pour un titre vient à être dépassé, la SGP doit avoir défini les mesures à prendre : par exemple, solder toute la position, n'en solder qu'une partie, couvrir son risque de marché...

- Utiliser des indicateurs

La fonction permanente de gestion des risques met en place les indicateurs tels que définis dans la politique de gestion des risques. Sur l'exemple précédent, elle sera notamment en charge :

- De vérifier que le modèle de valeur en risque (VaR) est approprié en analysant la pertinence des fondements théoriques et des hypothèses faites (les questions suivantes pourront être examinées afin d'y répondre : Normalité de la distribution des performances ? Le modèle capte-t-il bien les risques des positions optionnelles ? Le choix d'une fenêtre est-il préjudiciable ? Y a-t-il sous-estimation des risques spécifiques ?) ;
- D'approuver son domaine de validité, en identifiant par exemple les situations de marché dans lesquelles l'indicateur de VaR ne répond plus aux besoins (ici dès lors que l'hypothèse de normalité des rendements n'est plus valable) ;
- De l'implémentation informatique de ce modèle ou de s'assurer qu'un tiers au sein de la SGP l'a bien implémenté (par exemple l'équipe de gestion) tout en effectuant des tests de fiabilité (revue du code source, audit d'un fichier propriétaire...) ;
- De revoir les paramètres employés (est-il nécessaire d'avoir recours à une nappe de volatilité ? Comment faut-il retraiter les volatilités implicites pour obtenir cette nappe ?...)
- De s'assurer de la pertinence du modèle, des évolutions atypiques des marchés sur ces périodes données nécessitant parfois de les revoir.

- Mesurer les risques en cours de vie

La fonction permanente de gestion des risques est en charge de mesurer les niveaux de risques à une fréquence appropriée, au moyen des indicateurs établis, ainsi que de veiller au respect du système de limitation défini, sur la base des alertes générées.

Sur l'exemple précédent, le ratio de Sharpe est mesuré à 0.5, puis comparé au seuil acceptable de 0.9 ce qui génère une alerte automatique de dépassement.

Famille de risque	Type de risque	Source du risque	Indicateur de mesure	Seuils	Niveau actuel	
Risques de marché	Risque de marché action	Actions	Ratio de Sharpe du portefeuille	> 0.9	0.5	Dépassement
			Valeur en risque du portefeuille (99%, 1j), modèle historique	5%	4.8%	Vigilance

- Participer à la valorisation des instruments financiers

Conformément à l'article 9 de l'instruction AMF n°2012-01 et à l'article 70 du règlement n° 231/2013, la fonction permanente de gestion des risques participe à la valorisation des instruments financiers, et notamment de ceux conclus de gré à gré. Pour ce faire, elle :

- intervient en amont dans la phase de validation du modèle de valorisation employé, tout comme elle le fait dans la validation des modèles sous-jacents aux indicateurs de suivi des risques<sup>9</sup>.
- intervient aussi en cas d'écart sur les valorisations, c'est-à-dire s'il y a un écart entre la valeur produite par l'équipe de gestion à l'aide du modèle et celle de la contrepartie, en réévaluant l'instrument et en déterminant la source de l'écart.
- valide également la solution ou procédure mise en place par l'équipe de gestion.

<sup>9</sup> Par exemple, elle s'assure de la cohérence du modèle de valorisation utilisé pour une option vanille de type call européen, classiquement le modèle de Black Scholes. Elle réagira donc et s'opposera à l'emploi de ce modèle pour la valorisation d'une option à barrière et conseillera plutôt d'avoir recours à une méthode de Monte Carlo prenant bien en compte la dépendance au chemin emprunté (path dependence) de l'instrument.

b) Revoir périodiquement la politique de gestion des risques

Conformément aux dispositions des articles 313-53-6 du règlement général de l'AMF et 41 du règlement 231/2013, il est rappelé que la fonction permanente de gestion des risques revoit périodiquement la politique de gestion des risques et s'assure qu'elle est toujours adaptée aux activités de la SGP et aux évolutions des marchés et des produits. Si ce n'est pas le cas, elle décide de sa révision. Cela peut arriver par exemple suite au recours à un nouveau type d'actif en portefeuille.

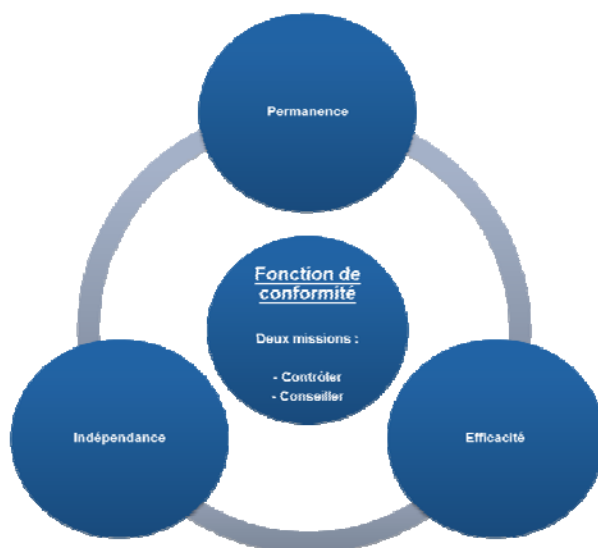
c) Informer les dirigeants du respect de la politique de gestion des risques

La fonction permanente de gestion des risques adresse régulièrement conformément aux articles 313-53-4 du règlement général de l'AMF et 39 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission, un rapport au conseil d'administration ou aux dirigeants, sur:

- La cohérence entre les niveaux de risque actuels encourus par chaque placement collectif ou portefeuille individuel géré et le profil de risque retenu pour ce placement collectif ou ce portefeuille ;
- Le respect par chaque placement collectif ou portefeuille individuel géré des systèmes pertinents de limitation des risques ;
- L'adéquation et l'efficacité de la méthode de gestion des risques, en indiquant notamment si des mesures correctives appropriées ont été prises en cas de défaillance.

## 2.2. La gestion du risque de non-conformité

### 2.2.1. Organisation de la fonction de conformité



Les SGP doivent établir et maintenir opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates pour détecter tout risque de non-conformité à leurs obligations professionnelles mentionnées à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier<sup>10</sup>. Elles doivent développer une approche par les risques en procédant de manière régulière à l'évaluation du risque de non-conformité.

<sup>10</sup> Cf. Articles 313-1 ou 318-4 du règlement général de l'AMF.

### **Position**

Les SGP réalisent périodiquement une cartographie du risque de non-conformité de l'établissement. Cette cartographie doit permettre de fixer les objectifs, les moyens et le programme de travail de la fonction de conformité. Le programme de travail et les moyens de la fonction de conformité doivent être réévalués régulièrement pour prendre en compte, le cas échéant, tout risque émergent résultant du lancement d'une activité nouvelle par exemple.

La fonction de conformité revêt deux missions essentielles : l'assistance et le conseil des unités opérationnelles et des instances dirigeantes d'une part, et le contrôle du dispositif de conformité (cf. infra) d'autre part<sup>11</sup>. Pour être efficace, la fonction de conformité doit voir son autorité reconnue au sein de l'établissement, disposer de ressources humaines et techniques suffisantes, avoir une expertise adaptée à l'activité de la société et un accès à toutes les informations nécessaires à l'exercice de ses missions.

#### 2.2.1.1. Application de la position AMF DOC-2012-17 aux SGP gérant des OPCVM ou des FIA

L'Autorité des marchés financiers a intégré dans sa doctrine (Position DOC-2012-17) les orientations de l'ESMA relatives aux exigences de la fonction de conformité concernant « certains aspects de la directive MIF relatifs aux exigences de la fonction de vérification de la conformité » (2012/388)<sup>12</sup>.

La position AMF DOC-2012-17 précise principalement :

- La responsabilité des prestataires de services d'investissement concernant l'évaluation du risque de non-conformité et les obligations de contrôle, de déclaration et de conseil de la fonction de conformité ;
- Les exigences organisationnelles de la fonction de conformité pour que celle-ci puisse être efficace et exercée de manière indépendante.

Afin d'homogénéiser les règles applicables aux SGP relatives à la fonction de conformité, l'Autorité des marchés financiers a décidé d'étendre le champ d'application de la Position n°2012-17 aux SGP pour leur activité de gestion d'OPCVM ou de FIA.

#### 2.2.1.2. Indépendance et autorité de la fonction de conformité

Les SGP doivent s'assurer que la fonction de conformité exerce ses responsabilités de manière indépendante et que la position occupée par le responsable de la conformité au sein de la société garantisse l'indépendance et l'autorité des personnes impliquées dans la fonction de conformité. Les personnes participant à la fonction de conformité ne doivent pas être impliquées dans l'exécution des services et activités qu'elles contrôlent<sup>13</sup>.

### **Recommandation**

Pour garantir l'indépendance et l'autorité de la fonction de conformité, le RCCI devrait être directement rattaché hiérarchiquement à l'un des dirigeants responsables de la SGP afin que la direction participe à la définition et la mise en œuvre du dispositif de conformité et de contrôle interne. L'AMF recommande de rattacher hiérarchiquement le RCCI, lorsque cela est possible, au dirigeant qui n'exerce pas d'activités opérationnelles. L'AMF rappelle que la responsabilité de s'assurer que la SGP respecte ses obligations professionnelles incombe à ses dirigeants.

Lorsqu'une SGP désigne en qualité de RCCI, une personne mise à disposition ou détachée par une autre entité du groupe, l'Autorité des marchés financiers recommande que cette personne soit rattachée hiérarchiquement au dirigeant de la SGP dans le cadre de la mission qui lui est confiée au sein de la SGP et, le cas échéant fonctionnellement à la ligne métier du groupe afin de bénéficier des pratiques et de l'expertise du groupe.

<sup>11</sup> Cf. Article 313-2 du règlement général de l'AMF ou article 61 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 pour la gestion de FIA.

<sup>12</sup> Ces orientations ont été édictées sur le fondement de la directive MIF (2004/39/CE) et de sa directive d'application (2006/73/CE), transposées en droit interne dans le code monétaire et financier et dans le règlement général de l'AMF.

<sup>13</sup> Cf. Article 313-3 du règlement général de l'AMF ou article 61 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

### 2.2.1.3. Permanence de la fonction de conformité

#### **Position**

Les SGP doivent veiller à ce que la fonction de conformité s'acquitte en permanence de ses missions et de ses responsabilités, elle doit prendre toutes les dispositions nécessaires pour s'assurer qu'en cas d'absence du RCCI, les missions de la fonction de conformité continuent d'être exercées.

### 2.2.2. Missions de conseil et d'assistance

La SGP doit s'assurer que la fonction de conformité est en mesure de s'acquitter de ses responsabilités en matière de conseil et d'assistance des unités opérationnelles et des dirigeants. La Position n° 2012-17 indique que la fonction de conformité doit en conséquence :

- être associée à tous les projets de la société susceptibles de générer un risque de non-conformité (lancement de nouveaux produits, nouvelle campagne de communication etc.);
- être associée à l'élaboration des politiques et des procédures de la société relatives à l'activité de gestion collective, gestion sous mandat et de commercialisation de placements collectifs ;
- dispenser des formations aux personnes concernées sur tous les sujets liées à la maîtrise du risque de non-conformité (règlementation, nouvelles politiques ou procédures internes de la SGP etc.)

### 2.2.3. Délégation des missions de la fonction de conformité

Conformément aux dispositions de l'article 313-3 du règlement général de l'AMF et 61.3 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 pour la gestion de FIA, la SGP doit s'assurer que la personne qui est en charge de la fonction de conformité dispose de l'autorité, de l'expertise et des ressources nécessaires pour l'exercice de ses missions. Lorsque la SGP confie la fonction de RCCI à l'un des dirigeants responsables de la société et que celui-ci exerce des fonctions opérationnelles, les missions dévolues à la fonction de conformité doivent être confiées soit à un prestataire externe, soit à un salarié de la société ou d'une autre entité de son groupe ou relevant d'un même organe central. La responsabilité du respect des exigences relatives à la fonction de conformité relève toujours des instances dirigeantes de la société.

#### **Position**

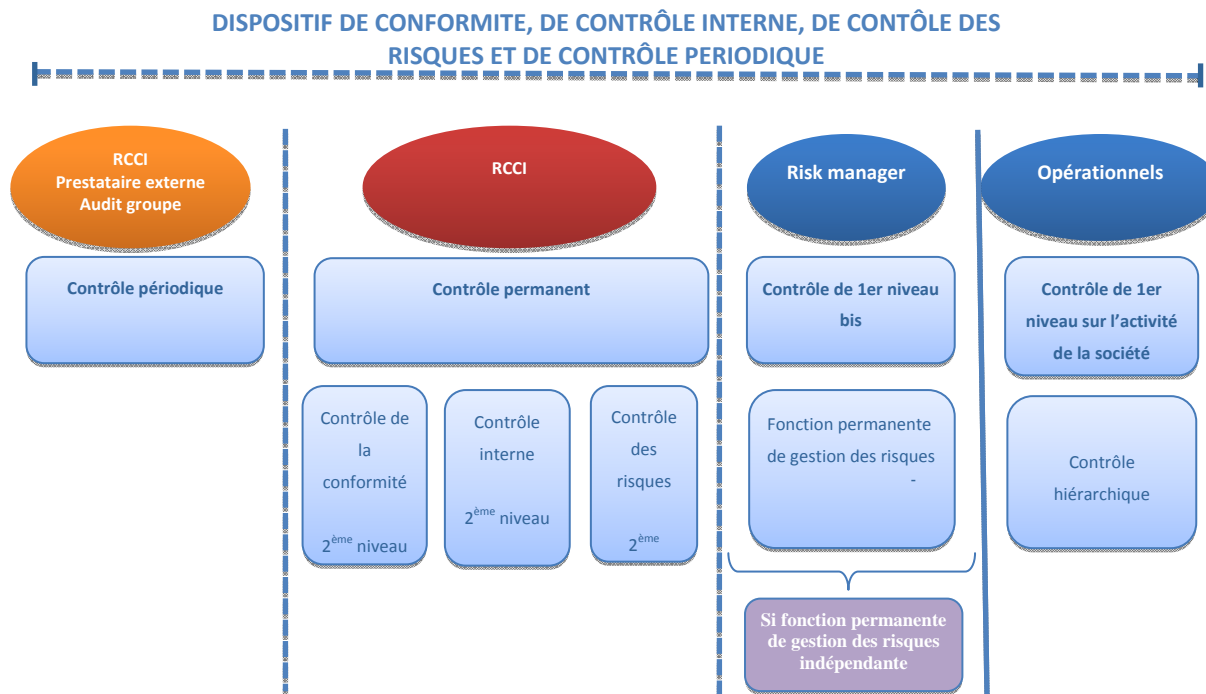
Lorsque la SGP confie l'exercice de la fonction de RCCI à un prestataire externe ou à un salarié d'une autre entité de son groupe, elle doit en permanence s'assurer que le temps consacré à l'exercice de la fonction de RCCI soit suffisant au regard de l'activité et de la taille de la société. La fonction de conformité doit demeurer permanente.

#### **Recommandation**

Lorsque la carte professionnelle de RCCI est attribuée à l'un des dirigeants qui confie l'exercice des missions de la fonction de conformité à l'un de ses préposés, il est préférable, si ce dernier dispose de l'expertise et de l'expérience suffisante de la fonction, qu'il soit lui-même titulaire de la carte de RCCI.

### 3. L'organisation du dispositif de contrôle de la conformité, du contrôle interne, de contrôle des risques et de contrôle périodique

#### 3.1. Schéma général du dispositif



Les SGP doivent établir et maintenir opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société. Le dispositif de conformité et de contrôle interne des SGP doit comprendre un ensemble de moyens, de comportements, de procédures et d'actions adaptés aux caractéristiques propres de chaque société afin d'assurer la maîtrise des risques de leurs activités.

En application des articles 313-65 et 318-51 du règlement général, l'organisation du dispositif de conformité, de contrôle interne et des risques repose sur des contrôles de premier niveau pris en charge par des personnes assumant des fonctions opérationnelles et de second niveau par le contrôle permanent qui s'assure de la bonne exécution des contrôles de premier niveau.

#### **Position**

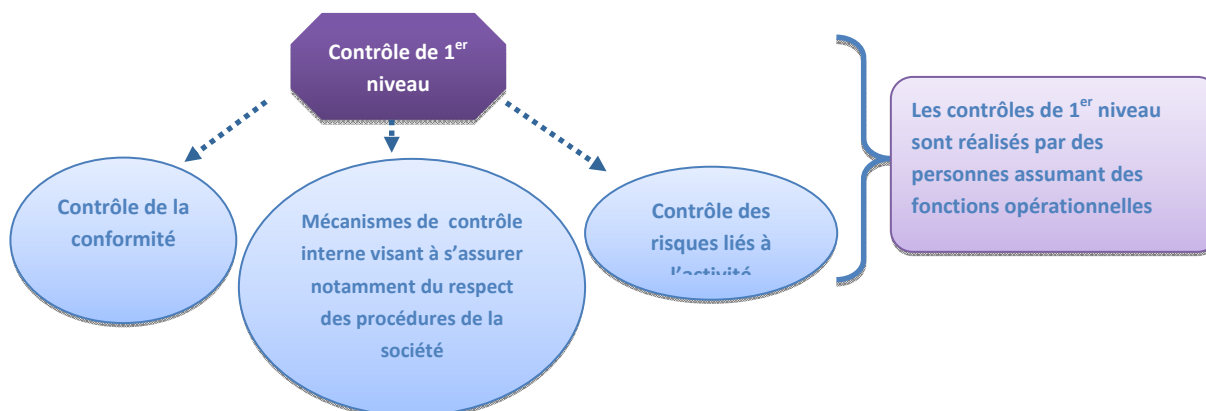
Lorsqu'il n'est pas requis de mettre en place une fonction permanente de gestion des risques indépendante, celle-ci peut être prise en charge par les dirigeants ou des opérationnels. Le RCCI s'assure que le dispositif de gestion des risques est opérant et appliqué par les unités opérationnelles.

Lorsque l'activité de la SGP requiert une fonction permanente de gestion des risques indépendante des unités opérationnelles (*cf supra*) qui constitue alors un niveau de contrôle intermédiaire entre le premier et le deuxième niveau (premier niveau bis). Le RCCI doit s'assurer dans le cadre de sa mission de contrôle que le dispositif de gestion des risques est efficace et opérationnel.

Enfin, les SGP doivent, dans les conditions énoncées aux articles 313-62 pour la gestion d'OPCVM et la gestion sous mandat et l'article 62 du règlement 231/2013 pour la gestion de FIA, établir une fonction de contrôle périodique qui aura pour mission de s'assurer de l'efficacité du dispositif de conformité et de contrôle interne en menant des audits de l'activité et en préconisant des mesures correctrices lorsque des anomalies sont constatées.

### 3.2. Le dispositif de contrôle de premier niveau

#### 3.2.1. Présentation générale



#### **Position**

Les contrôles de premier niveau sont effectués par des personnes assumant des fonctions opérationnelles<sup>14</sup>. Ces contrôles peuvent être réalisés par les responsables hiérarchiques ou des équipes dédiées. Il s'agit de s'assurer du respect de l'ensemble des politiques et des procédures de la société.

S'agissant du contrôle des risques, deux cas de figure peuvent se présenter suivant que la fonction permanente de gestion des risques est indépendante ou pas des unités opérationnelles.

#### 3.2.2. Organisation du dispositif de contrôle en matière de gestion des risques – cas général

Dans tous les cas, la fonction permanente de gestion des risques, qu'elle repose sur les équipes opérationnelles ou non, est en charge de la mise en œuvre de la politique et des procédures de gestion des risques, comme cela a été mentionné *supra*.

##### a) Lorsque la fonction permanente de gestion des risques est indépendante des unités opérationnelles

Celle-ci est en charge de contrôler le respect de la politique et des procédures de gestion des risques par les équipes opérationnelles. Dans ce cadre, elle s'assure que pour chaque placement collectif et chaque portefeuille géré, le gestionnaire respecte les limites qualitatives et quantitatives qui ont été fixées relatives à la maîtrise des risques de marché, de crédit, de liquidité, de contrepartie et opérationnels. Elle s'assure notamment par des contrôles *a posteriori* que l'ensemble des limites fixées dans la politique de gestion des risques est bien respecté. Lorsque des anomalies sont constatées, la fonction permanente de gestion des risques informe les dirigeants de la société et s'assure que des mesures correctrices sont mises en œuvre rapidement et ce, dans le respect de l'intérêt des porteurs.

##### b) Lorsque la fonction permanente de gestion des risques repose sur les unités opérationnelles

C'est le gestionnaire lui-même qui vérifie le respect des limites fixées. Par conséquent, le RCCI au titre du contrôle permanent s'assure par des contrôles de second niveau que le dispositif de gestion des risques de la société est efficient. Il s'assure de l'existence et de l'efficacité de la fonction permanente de gestion des risques ainsi que de l'application de la politique de gestion des risques qui a été définie.

#### **Recommandation**

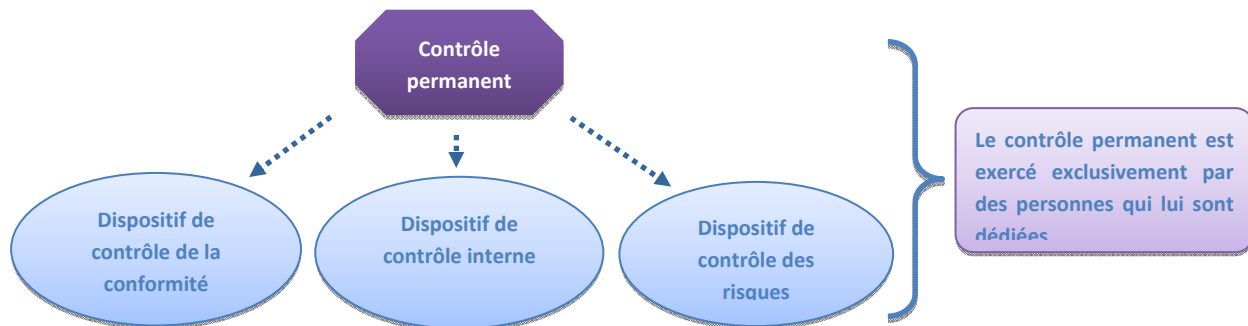
Le schéma d'organisation où la fonction permanente de gestion des risques est confiée au RCCI devrait être évité dans la mesure où la fonction de conformité doit contrôler, dans le cadre de ses missions de contrôle permanent, la fonction permanente de gestion des risques.

<sup>14</sup> Cf. articles 313-65 ou 318-51 du règlement général.



Néanmoins, si une société souhaite que le RCCI soit également en charge de la fonction permanente de gestion des risques, une étude sera réalisée par l'AMF au cas par cas avant d'accéder à cette demande. Le profil du RCCI et les spécificités éventuelles de la société sont des éléments qui seront pris en compte dans le cadre de l'analyse opérée par l'AMF.

### 3.3. Le dispositif de contrôle permanent de deuxième niveau



Le dispositif de contrôle permanent comprend le dispositif de contrôle de la conformité, le dispositif de contrôle interne et le dispositif de contrôle des risques<sup>15</sup>. Le contrôle permanent s'assure, sous la forme de contrôles de deuxième niveau, de la bonne exécution des contrôles de premier niveau. Le contrôle permanent est exercé par des personnes qui lui sont dédiées<sup>16</sup>.

Le RCCI est en charge de la fonction de conformité, du contrôle permanent et du contrôle périodique lorsque la société n'établit pas une fonction de contrôle périodique indépendante et distincte de ses autres activités<sup>17</sup>. La responsabilité du contrôle permanent peut néanmoins être confiée, lorsque l'organisation de la société le justifie, à deux personnes différentes, l'une étant en charge du contrôle permanent hors conformité et l'autre étant responsable de la conformité<sup>18</sup>.

Les SGP doivent s'assurer que le RCCI établit un programme de contrôle exhaustif couvrant toutes les activités de la SGP dont l'objectif est de s'assurer de l'adéquation du dispositif de conformité, de contrôle interne et des risques à l'activité de la société et de son respect par les personnes concernées.

Par ailleurs, la SGP doit veiller à ce que son instance de surveillance reçoive au moins une fois par an des rapports écrits sur la conformité<sup>19</sup>.

#### **Position**

Les contrôles effectués par le contrôle permanent doivent être documentés. Lorsque des anomalies sont constatées ou qu'un écart entre les attentes et la situation constatée apparaît, la fonction de conformité doit attirer l'attention des instances dirigeantes sur les faits constatés et sur les mesures correctrices qu'il convient d'envisager. Le RCCI effectue un suivi de la mise en œuvre des actions correctrices qu'il préconise et informe les instances dirigeantes dans les rapports sur la conformité des mesures appropriées qui ont été prises.

### 3.4. Le dispositif de contrôle périodique

Les SGP doivent mettre en œuvre et garder opérationnelle une fonction de contrôle périodique distincte et indépendante de ses autres fonctions sous réserve de l'application du principe de proportionnalité<sup>20</sup>. En

<sup>15</sup> Cf. Articles 313-64 ou 318-50 du règlement général de l'AMF.

<sup>16</sup> Cf. Articles 313-65 ou 318-51 du règlement général de l'AMF.

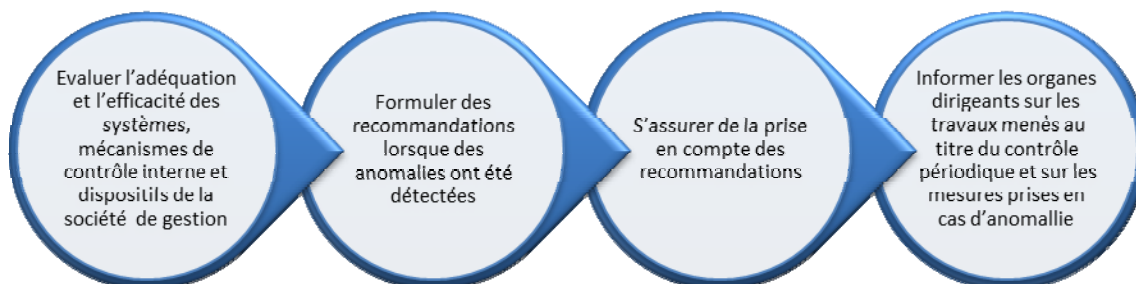
<sup>17</sup> Cf. Articles 313-66 ou 318-52 du règlement général de l'AMF.

<sup>18</sup> Cf. Articles 313-70 ou 318-56 du règlement général de l'AMF.

<sup>19</sup> Cf. Articles 313-7 du règlement général de l'AMF et 60 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 pour la gestion de FIA.

<sup>20</sup> Cf. Articles 313-62 du règlement général de l'AMF ou 62 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 pour la gestion de FIA.

vertu de ce principe, les SGP ne sont pas tenues de mettre en place une fonction de contrôle périodique indépendante lorsqu'une telle obligation est disproportionnée eu égard à la nature, à l'importance, à la complexité et à la diversité de ses activités.



D'un point de vue organisationnel, le regroupement de la fonction de contrôle périodique avec celles des fonctions de conformité et de contrôle interne doit être évité dans la mesure où la fonction de contrôle périodique est chargée de contrôler les deux autres fonctions. La position AMF n°2012-17 sur les exigences relatives à la fonction de conformité considère d'ailleurs que « *De manière générale, un regroupement de la fonction de conformité avec celle de l'audit interne doit être évité car cette situation est susceptible de compromettre l'indépendance de la première, dans la mesure où la fonction d'audit interne est chargée de contrôler la fonction de conformité. Toutefois, pour des raisons pratiques et dans certaines circonstances (par exemple, dans les sociétés composées de deux personnes seulement), il peut s'avérer plus approprié de placer ces deux fonctions sous la responsabilité d'une seule personne. A cet égard, les PSI doivent envisager de soumettre ce regroupement à l'avis de l'autorité de surveillance compétente* ».

Néanmoins, si une SGP considère que l'établissement d'une fonction de contrôle périodique indépendante est excessive, elle doit être en mesure de démontrer à l'AMF que la mise en place de ladite fonction est disproportionnée et ne se justifie pas compte tenu de sa taille et de son activité.

Par ailleurs, la SGP doit veiller à ce que son instance de surveillance reçoive au moins une fois par an des rapports écrits sur le contrôle périodique<sup>21</sup>.

#### **Recommandation**

Lorsque la SGP n'appartient pas un groupe, il est préférable que la fonction de contrôle périodique soit confiée à un prestataire externe. Dans le cas de l'appartenance à un groupe, les services d'audit interne du groupe peuvent effectuer des missions de contrôle périodique au sein de la SGP.

Lorsqu'en application du principe de proportionnalité, le responsable de la conformité et du contrôle interne est également en charge du contrôle des risques, il n'est pas souhaitable que le contrôle périodique soit exercé par le RCCI. La SGP devrait confier à un prestataire externe le contrôle périodique de l'établissement.

Les contrôles réalisés par la fonction de contrôle périodique peuvent être effectués sur une base annuelle ou pluriannuelle.

<sup>21</sup> Cf. Articles 313-7 du règlement général de l'AMF et 60 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 pour la gestion de FIA.