

Instruction AMF n° 2012-01

Organisation de l'activité de gestion d'OPCVM ou d'OPCI et du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en matière de gestion des risques

Textes de référence : articles 313-53-2 à 313-62, 314-3-2 du règlement général de l'AMF

1. Dispositions générales.....	1
Article 1 - Champ d'application	1
2. Fonction permanente de gestion des risques	1
Article 2 - Fonction permanente de gestion des risques	1
Article 3 - Indépendance de la fonction permanente de gestion des risques.....	2
3. Recours à un tiers.....	2
Article 4 - Modalités de recours à un tiers.....	2
4. Politique et procédures de gestion des risques	3
Article 5 - Mesure et gestion des risques	3
Article 6 - Contrôle de la politique de gestion des risques	4
Article 7 - Techniques et outils de mesure des risques.....	4
Article 8 - Mesure des risques	5
Article 9 - Gestion des risques et valorisation des instruments financiers	5
Article 10 - Mesure du risque global selon la méthode du calcul de la valeur en risque	5
5. Documentation de la politique de gestion des risques.....	6
Article 11 - Documentation et archivage	6

1. Dispositions générales

Article 1 - Champ d'application

Conformément aux dispositions de l'article 313-53-2 du règlement général de l'AMF, la présente instruction s'applique à l'activité de gestion d'OPCVM et d'OPCI et au service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, que ce service d'investissement soit exercé par une société de gestion de portefeuille ou par un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille.

La présente instruction concerne notamment les risques définis à l'article 313-53-3 du règlement général de l'AMF, à savoir les risques de contrepartie, de liquidité, de marché et le risque opérationnel dans les impacts qu'il pourrait avoir sur la gestion financière.

2. Fonction permanente de gestion des risques

Article 2 - Fonction permanente de gestion des risques

Conformément au I de l'article 313-53-4 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction permanente de gestion des risques.

La fonction permanente de gestion des risques dispose des moyens humains et techniques nécessaires pour exercer d'une manière efficace les activités de gestion des risques. En particulier, elle dispose d'une compétence et d'une expertise professionnelle et de systèmes et techniques adaptés à la complexité de la stratégie mise en place et aux instruments utilisés dans l'OPCVM, l'OPCI ou le portefeuille géré sous mandat (gestion de portefeuille pour le compte de tiers).

Article 3 - Indépendance de la fonction permanente de gestion des risques

I. - Conformément aux dispositions du II de l'article 313-53-4, la fonction permanente de gestion des risques est indépendante, au plan hiérarchique et fonctionnel, des unités opérationnelles, dans les cas suivants :

1° les stratégies de gestion mises en œuvre dans les OPCVM, les OPCI 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, un prestataire de services d'investissement 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 basées sur la volatilité, les corrélations, l'anticipation du taux de dividendes...) doit se doter d'une fonction permanente de gestion des risques indépendante.

2° le prestataire de services d'investissement a recours dans l'OPCVM, l'OPCI ou le portefeuille géré sous mandat (gestion de portefeuille pour le compte de tiers) à :

a) des contrats financiers non standards, tels que définis dans l'instruction 2011-15 relative au risque global des OPCVM ;

b) des titres financiers éligibles et des instruments du marché monétaire comportant des contrats financiers tels que mentionnés à l'article R. 214-15-2 du code monétaire et financier, si ces contrats financiers sont non standards ;

c) des instruments financiers présentant des difficultés particulières d'évaluation et/ou de liquidité ;

d) des instruments financiers exposés significativement à des marchés autres que les marchés classiques (marché action, marché taux et marchés monétaires), par exemple, les instruments financiers dont la performance repose significativement sur des risques de crédit, de change ou sur des matières premières.

3° Lorsque la société de gestion de portefeuille utilise la méthode du calcul de la valeur en risque mentionnée à l'article 411-77 du règlement général de l'AMF pour la mesure du risque global.

II. - Il peut être dérogé aux dispositions du II de l'article 313-53-4 du règlement général de l'AMF lorsque cette dérogation est appropriée et proportionnée au vu de la nature, de l'échelle de la diversité et de la complexité de ses activités et des OPCVM ou des portefeuilles individuels qu'il gère. Ainsi, la fonction permanente de gestion des risques n'est pas nécessairement indépendante, au plan hiérarchique et fonctionnel, des unités opérationnelles lorsque le prestataire de services d'investissement :

- fournit exclusivement le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à des clients professionnels ou des contreparties éligibles ou ;
- ne gère que des OPCVM réservés à certains investisseurs (par exemple OPCVM ARIA, contractuels ou OPCVM de droit étranger équivalents).

3. Recours à un tiers

Article 4 - Modalités de recours à un tiers

Lorsqu'en application de l'article 314-3-2 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement a recours à un tiers pour l'exercice d'activités de gestion des risques, il respecte en particulier les principes suivants :

1° Le recours à un tiers n'occasionne pas de conflits d'intérêts et permet de respecter toutes les exigences requises concernant la fonction permanente de gestion des risques mentionnée à l'article 313-53-4 susvisé et ne dégrade pas la qualité du dispositif de gestion des risques ;

2° Le prestataire de services d'investissement demeure responsable des activités confiées à ce tiers ;

- 3° Le prestataire de services d'investissement mène des diligences pour s'assurer que le tiers dispose d'une organisation adaptée et des moyens humains et techniques nécessaires pour réaliser les tâches qui lui seront confiées en conformité avec la réglementation ;
- 4° Le prestataire de services d'investissement est en mesure de contrôler d'une façon adéquate et continue la manière dont ce tiers exerce les activités qui lui ont été confiées ;
- 5° Lorsque les activités de gestion des risques confiées au tiers ne sont plus exercées de façon adéquate, le prestataire de services d'investissement prend les mesures appropriées. Il doit être en mesure de résilier le contrat le liant au prestataire externe si nécessaire sans que cela nuise à la continuité et la qualité de son activité. Le prestataire de services d'investissement prend les mesures nécessaires pour assurer la continuité de la politique et des procédures de gestion des risques en cas d'interruption de son accord avec le tiers ;
- 6° Le recours à un tiers ne doit pas compromettre la capacité de l'AMF à contrôler l'adéquation de la politique et des procédures de gestion des risques et le respect par le prestataire de services d'investissement de ses obligations.

Afin de s'assurer que le tiers dispose des compétences et des capacités nécessaires pour exercer les activités de gestion des risques de manière fiable, professionnelle et efficace, conformément aux dispositions de l'article 314-3-2 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement conserve les ressources et l'expertise nécessaires pour contrôler effectivement les tâches ou fonctions externalisées à des tiers et les services et prestations fournis.

4. Politique et procédures de gestion des risques

Article 5 - Mesure et gestion des risques

I. En application du a) du I de l'article 313-53-7 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement adopte des procédures en vue de mesurer les risques auxquels les OPCVM, les OPCI et les portefeuilles individuels qu'il gère sont exposés ou susceptibles d'être exposés.

La fonction permanente de gestion des risques est en charge de la mise en œuvre des techniques de mesure des risques définies dans les procédures de gestion des risques, leur exécution pouvant relever en partie des fonctions opérationnelles lorsque cela est approprié.

En effet, les équipes opérationnelles peuvent par exemple définir des indicateurs de risque dans le cadre du suivi des positions ainsi que des seuils de tolérance, ces indicateurs étant validés et contrôlés par la fonction permanente de gestion des risques.

Ainsi une analyse préalable du profil de risque d'un investissement potentiel est réalisée et le prestataire de services d'investissement ne saurait recourir à des actifs dont il n'est pas capable d'identifier, de mesurer et de gérer à tout moment tous les risques.

A titre d'exemple, l'investissement dans des titres financiers éligibles et des instruments du marché monétaire intégrant des contrats financiers doit être précédé par les diligences nécessaires pour identifier tous les risques liés à cet investissement. Il doit porter une attention particulière aux risques contenus dans les produits structurés intégrant des contrats financiers (EMTN, certificats...) qu'il envisage d'utiliser et réaliser, le cas échéant, une décomposition de ces produits en instruments financiers simples de manière à isoler tous les risques liés à ces produits. En effet, ces produits comportant souvent des contrats financiers non standards, il convient, avant toute décision d'investissement, d'analyser précisément les caractéristiques de ces produits et les risques associés (volatilité implicite, effet de levier, présence d'une barrière dans le cadre d'options exotiques, éventuel risque de corrélation dans le cas d'indexation sur des paniers d'actifs, risque de liquidité en cas d'absence de marché secondaire, risque lié à la documentation juridique...) puis de s'assurer que ces produits sont compatibles avec le profil de risque des portefeuilles.

De même, lorsque le prestataire de services d'investissement investit les OPCVM ou les portefeuilles gérés dans des véhicules de titrisation, il doit préalablement analyser leur structuration et la composition de leur actif afin de disposer d'une vision appropriée des risques encourus, et de vérifier l'adéquation de cet investissement avec le profil de risque du portefeuille et avec les contraintes d'investissement qui s'y attachent ; si la notation attachée au produit constitue un élément qui peut être pris en compte dans ce processus d'analyse, elle ne peut en aucun cas s'y substituer.

Le prestataire de services d'investissement identifie, mesure, analyse et gère à tout moment les risques liés à la stratégie mise en œuvre au sein de l'OPCVM, de l'OPCI ou du portefeuille individuel qu'il gère, y compris le risque de marché, de liquidité, de contrepartie ainsi que l'exposition à tout autre risque y compris le risque de concentration des émetteurs.

II. Pour ce faire, et conformément au II de l'article 313-53-7 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement établit et met en œuvre :

1° une cartographie des risques qui prend en compte les risques liés à chaque position de l'OPCVM, l'OPCI ou du portefeuille individuel géré, et l'interaction entre ces risques individuels ;

2° des indicateurs de risque pertinents et un système de limites des risques cohérent avec le profil de risque retenu pour l'OPCVM, l'OPCI ou le portefeuille individuel géré ;

3° un mécanisme de génération d'alertes permettant de prévenir et de détecter les dépassements des limites, ainsi que des procédures de réaction aux dépassements des limites réalisés ou anticipés.

Il les met à jour régulièrement afin de s'assurer de leur pertinence et de leur efficacité.

Article 6 - Contrôle de la politique de gestion des risques

Conformément à l'article 313-53-6 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement contrôle l'adéquation et l'efficacité de la politique de gestion des risques.

A cet effet, et conformément au III de l'article 313-53-4 du règlement général de l'AMF, la fonction permanente de gestion des risques est chargée de veiller au respect du système de limitation des risques et contrôle qu'à tout moment :

1° les risques liés aux OPCVM, OPCI ou portefeuilles individuels gérés mentionnés au dernier alinéa du I de l'article 5 de la présente instruction sont bien identifiés et mesurés ;

2° la cartographie des risques, les indicateurs de risque, ainsi que le système de limites de risque respectent les exigences mentionnées au II de l'article 5 ;

3° En cas de dépassements des limites, des mesures immédiates et adaptées de correction des portefeuilles sont prises.

Article 7 - Techniques et outils de mesure des risques

En application des articles 313-53-4 et 313-53-7 du règlement général de l'AMF, la fonction permanente de gestion des risques met en œuvre les procédures de gestion des risques et valide les techniques de mesure des risques définies dans ces procédures :

1° Elle vérifie que les fondements théoriques sont pertinents et que les hypothèses retenues sont adaptées aux caractéristiques des investissements et de la stratégie de gestion mise en œuvre ;

2° Elle s'assure que les paramètres employés sont fiables, robustes et adaptés aux stratégies de gestion mises en œuvre et au comportement des marchés et que les données de marché utilisées sont correctement alimentées ;

3° Elle approuve le domaine de validité et les limites de chaque technique ou outil de mesure des risques, notamment par rapport aux spécificités de la stratégie de gestion mise en œuvre et des actifs employés, à des situations particulières de marché ;

4° Elle s'assure de la bonne mise en œuvre informatique de chaque technique ou outil de mesures des risques.

Article 8 - Mesure des risques

En application du a) du I de l'article 313-53-7 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement tient compte, pour une bonne mesure des risques, des conditions de marché et des évolutions possibles de ces conditions susceptibles de modifier le profil de risque des investissements ou de la stratégie des portefeuilles des OPCVM, OPCI ou des portefeuilles gérés sous mandat (gestion de portefeuille pour le compte de tiers).

Il prend en considération les résultats des tests de résistance et les analyses des scénarios élaborés à cette fin.

En particulier, il effectue des simulations et des tests de résistance afin d'évaluer le risque de liquidité auquel les OPCVM sont exposés. Il tient compte de ces résultats dans la mise en place de la procédure de gestion de risque de liquidité mentionnée au III de l'article 313-53-7 du règlement général de l'AMF.

La gestion du risque de contrepartie inclut toutes les diligences nécessaires pour mesurer la qualité de crédit de la contrepartie et pour s'assurer qu'à tout moment le risque de contrepartie est maîtrisé. Elle prend en considération la concentration des investissements ayant pour contrepartie des entités appartenant au même groupe.

Article 9 - Gestion des risques et valorisation des instruments financiers

Conformément aux dispositions du f) du III de l'article 313-53-4 du règlement général de l'AMF, la fonction permanente de gestion des risques réexamine et renforce les dispositifs et les procédures d'évaluation des contrats financiers négociés de gré à gré.

La fonction permanente de gestion des risques effectue une validation et un contrôle régulier du processus d'évaluation des instruments financiers, eu égard à leur complexité, et des modèles d'évaluation utilisés par le prestataire des services d'investissement. Cette validation porte sur les fondements théoriques, la mise en place informatique et le choix des paramètres des modèles et des données de marché utilisées.

Le prestataire des services d'investissement prévoit les mesures nécessaires en cas de désaccord entre l'évaluation des actifs faite par le prestataire de services d'investissement et les prix fournis par les contreparties ou contributeurs externes. Ces mesures incluent notamment une deuxième évaluation indépendante de ces actifs par la fonction permanente de gestion des risques.

Article 10 - Mesure du risque global selon la méthode du calcul de la valeur en risque

Lorsqu'une société de gestion de portefeuille utilise la méthode du calcul de la valeur en risque pour mesurer le risque global d'un OPCVM, la fonction permanente de gestion des risques veille au respect des limites applicables aux OPCVM en matière de risque global conformément au b) du I de l'article 313-53-7 du règlement général de l'AMF. A ce titre, la fonction permanente de gestion des risques remplit les conditions suivantes :

1° Elle valide en amont et après toute modification significative le modèle de la valeur en risque et s'assure qu'à tout moment, il est adapté au portefeuille de l'OPCVM. Elle valide le calibrage du modèle et les dispositifs d'analyse a posteriori des résultats ;

Sont considérées comme des modifications significatives du modèle de la valeur en risque :

- l'introduction d'un nouveau type d'actif financier au portefeuille de l'OPCVM ;
- un changement apporté au modèle de la valeur en risque suite à des tests faits par les dispositifs d'analyse a posteriori des résultats ou ;
- toute décision de la société de gestion de portefeuille de modifier significativement certains aspects du modèle.

2° Elle alimente, teste, garde opérationnel et utilise, quotidiennement, le modèle de la valeur en risque ;

3° Lorsque la société de gestion de portefeuille adopte la méthode du calcul de la valeur en risque relative pour mesurer le risque global de l'OPCVM, elle supervise la procédure relative à la détermination du portefeuille de référence mentionné à l'article 411-78 du règlement général de l'AMF ;

4° Elle valide et met en place pour chaque OPCVM un système de limites de valeur en risque compatible avec son profil de risque et contrôle régulièrement ce système de limites ;

5° Elle surveille régulièrement le niveau de levier de l'OPCVM ;

6° Elle produit régulièrement des rapports pour les instances dirigeantes qui indiquent le niveau actuel de la valeur en risque (y compris les niveaux mesurés par les dispositifs d'analyse a posteriori des résultats et par les tests de résistance).

La documentation du modèle de la valeur en risque doit couvrir :

- a) Les principes de fonctionnement des modèles de valeur en risque, donnant le détail des techniques de mesures utilisées, entre autres les risques couverts par le modèle, la méthodologie, les hypothèses et fondements mathématiques, les données utilisées, la précision et l'exhaustivité de l'évaluation du risque, les modalités de validation des modèles, le périmètre de validité des modèles et leur mise en œuvre opérationnelle ;
- b) Le dispositif d'analyse a posteriori des résultats ;
- c) Le dispositif de tests de résistance.

5. Documentation de la politique de gestion des risques

Article 11 - Documentation et archivage

Conformément au I de l'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement établit une documentation détaillée et régulièrement mise à jour de la politique de gestion des risques, comportant l'ensemble des procédures.

Cette documentation porte notamment sur les points suivants :

- la cartographie des risques, les indicateurs de risque, le système de limites des risques et les mesures de réaction aux dépassements ;
- les principes de fonctionnement des techniques et outils de mesure des risques utilisés, leur domaine de validité, la fréquence et les modalités de mise à jour des paramètres employés et les modalités de validation *a priori* et *a posteriori* de ces techniques ;
- l'interaction entre la fonction permanente de gestion des risques et les équipes opérationnelles, notamment l'équipe de gestion.

Toute modification doit donner lieu à une mise à jour de la documentation.