

# POLITIQUE

---

Contrôle des Risques

Mise à jour : juin 2024



## Sommaire

0. Préambule .....	3
1. Risques de marchés .....	4
1. Risques actions.....	4
2. Risque de taux.....	5
3. Risque de change .....	5
4. Risque de concentration.....	6
5. Risque de crédit.....	6
6. Risque lié aux matières premières .....	7
2. Risque de liquidité.....	7
3. Risque de contrepartie .....	8
4. Risque de valorisation.....	9
5. Tests de résistance .....	10
6. Comité des risques.....	10
7. Organisation de la fonction permanente de contrôle des risques .....	11
1. Organisation et périmètre .....	11
2. Attributions et dispositif d’alertes .....	11
3. Surveillance .....	12
4. Outils et système d’information .....	13
8. REFERENCES .....	14

## 0. Préambule

Cette politique de contrôle des risques est applicable à tous les portefeuilles gérés par Covéa Finance et vise à :

- Répertorier les principaux risques auxquels les portefeuilles sont potentiellement exposés
- Identifier les principaux indicateurs de suivis retenus en interne, et les éventuelles actions mises en place pour atténuer ou éliminer ces risques
- Evaluer le niveau de ces risques et leurs impacts sur le capital investi
- Préciser la fonction permanente de contrôle des risques, décrire sa gouvernance, son périmètre, ses moyens techniques et humains.

Cette politique fera l'objet d'une revue annuelle. Néanmoins, des mises à jour en cours d'année sont possibles, en fonction des évolutions de marchés, réglementaires, organisationnelles ou opérationnelles (investissement dans une nouvelle classe d'actifs, ...).

Cette politique est approuvée par le Comité de Direction avant toute diffusion, et validée par les Responsables de la Conformité.

Le dispositif de contrôle des risques repose sur les piliers suivants :

- L'indépendance de la fonction de contrôle des risques (requis à la vue des instruments gérés)
- Un comité des risques périodique (au minimum 6 par an) afin de rendre compte à la Direction
- Un tableau de bord des risques : notre outil principal de pilotage de l'activité.
- Le périmètre de suivi regroupe l'ensemble des Mandats, OPCVM et FIA gérés par Covéa Finance.
- Cette politique concerne le suivi des familles de risques financiers suivantes :
  - Les risques de marchés
  - Le risque de contrepartie
  - Le risque de liquidité
  - Le risque de valorisation

Ces risques sont suivis à un premier niveau par les équipes de gestion ou de recherche. La prise en compte des risques de durabilité s'articulera autour de travaux menés cette année pour l'ensemble des émetteurs souverains et privés. Ces travaux porteront en particulier sur la définition de Covéa Finance des risques de durabilité, l'identification des indicateurs associés auxdits risques et une évaluation du risque pour chaque émetteur (cf Politique relative aux Risques de durabilité et à l'ESG), dans le cadre d'un groupe de travail « modernisation du contrôle des risques.

Le contrôle des risques opérationnels est assuré par le Responsable du Contrôle Interne, et sont précisés dans la Politique de contrôle interne.

La Société de Gestion a mis en place des procédures et techniques de mesure des risques garantissant que les positions prises et leurs contributions au profil de risque des

portefeuilles soient mesurées selon les techniques de place et sur base de données réputées fiables.

## 1. Risques de marchés

**Le risque de marché est défini comme « le risque de perte pour un 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 ».**

**Cette famille de risques peut être décomposée en différents sous-risques :**

### 1. Risques actions

Le risque actions peut être défini comme le risque de perte résultant de la volatilité des marchés des actions. Cela concerne tous les actifs dont la valeur de marché est sensible aux variations des cours des actions (fonds ou fonds de fonds actions et diversifiés, trackers actions (ETFs), produits structurés actions ou sur dividendes, produits dérivés actions, produits dérivés basés sur la volatilité des actions, obligations convertibles en actions, OPC d'obligations convertibles, bons/droits de souscriptions en actions, fonds d'actions non cotées, ...).

**Indicateurs de risques retenus en interne :** Expositions, Volatilités, Couples risques/rendements, Bêtas, Ratios (Sharpe, Information, ...), erreur de réplique (« Tracking-Error »), mesure de la part active (« Active share »), ...

**Niveau de risques :** Le risque Actions est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investi peut être **important** (à la hausse comme à la baisse).

Hormis sur les produits structurés (sous conditions), aucune garantie sur le capital investi n'est possible sur les actifs exposés à ce risque.

Le risque actions peut être partiellement couvert via des instruments dérivés (réduction de l'exposition), mais cela reste discrétionnaire et temporaire. Cela est notamment fonction des anticipations des gérants, des volatilités des marchés et du niveau de risque de perte pouvant être supporté par les fonds ou les mandats.

Les instruments dérivés basés sur la volatilité des actions sont strictement limités à certains portefeuilles (FIA diversifiés) et ne sont pas voués, à ce jour, à devenir des moteurs de performances significatifs. Enfin, les produits structurés basés sur les dividendes d'indices actions sont à ce jour limités à des poches spécifiques au sein des mandats.

Le risque sur les marchés non cotés (Capital-Investissement, dette privée, ...) est suivi à travers les indicateurs permettant de mesurer le rendement (Taux de rendement interne, multiples (DPI, RVPI, TVPI)), des segments de Capital-Investissement (capital-risque, développement, LBO, etc) ou encore des millésimes. Périodiquement, une analyse en transparence des fonds investis est réalisée afin d'identifier les expositions sectorielles et géographiques et également des participations en difficultés.

## 2. Risque de taux

Le risque de taux peut être défini comme le risque de perte résultant de la sensibilité d'un titre à une variation des taux d'intérêt. Cela concerne tous les actifs sensibles aux variations ou aux volatilités des courbes des taux (obligations, instruments du marché monétaires, OPC monétaires, obligataires ou diversifiés, produits dérivés de taux, produits structurés, obligations convertibles, ...).

**Indicateurs de risques retenus en interne :** Expositions, Sensibilité, Convexité, Deltas

**Niveau de risques :** Le risque de Taux est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investi est significatif au regard de notre exposition globale sur cette classe d'actifs et au regard des niveaux de taux actuels très bas.

Le risque de taux peut être partiellement couvert via des dérivés (réduction de la sensibilité aux taux avec des futures ou des swaps), mais cela reste discrétionnaire et temporaire. Cela est notamment fonction des anticipations des gérants, des volatilités des marchés de taux et du niveau de risque de perte pouvant être supporté par les fonds ou les mandats.

## 3. Risque de change

Le risque de change peut être défini comme le risque de perte résultant du niveau ou de la volatilité des taux de change. Ce risque concerne les instruments toutes classes d'actifs confondus libellés en une devise différente de l'Euro, la devise de base principale de nos portefeuilles. A ce jour, nous ne disposons que d'un seul fonds libellé en une devise différente de l'Euro.

**Indicateur de risques retenus en interne :** Expositions, gains/pertes latents des contrats, effet change dans la performance globale des fonds.

**Niveau de risques :** Le risque de change est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investi peut être **important** (à la hausse comme à la baisse).

Le risque de perte lié aux fluctuations des taux de change n'est pas systématiquement couvert. Des accords de couvertures de change (totales ou partielles) afin d'éliminer ou d'atténuer ce risque peuvent néanmoins être mis en place. Ces couvertures restent

discrétionnaires et temporaires. Cela est notamment fonction des anticipations des gérants, de la volatilité des taux de change, et du niveau de risque de perte pouvant être supporté par les fonds ou les mandats.

#### 4. Risque de concentration

Le risque de concentration peut être défini comme le risque de perte résultant d'une forte exposition sur une catégorie d'actifs, sur une activité sectorielle, sur une devise, sur une zone géographique, sur un émetteur, ...

**Indicateurs de risques retenus en interne :** Expositions (sectorielles, zones géographiques, sociétés/émetteurs, ...), nombre d'émissions, poids moyens, écarts-types des poids, poids des principales positions, ...

**Niveau de risques :** Le risque de concentration est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investi peut être **important** sur les fonds investis sur une thématique précise (valeurs de petites capitalisations, valeurs de croissances, fonds verts, fonds d'obligations convertibles, fonds de ruptures technologiques, fonds sur les émergents, fonds immobilier, fonds d'obligations de hauts rendements (titres spéculatifs), fonds d'obligations crédits, fonds de fonds de capital investissement, ...) qui peuvent donc baisser plus fortement que les fonds généralistes ou que leurs indicateurs de références.

Afin de réduire le risque de concentration, la diversification est un élément clé pris en compte dans la construction en amont des portefeuilles et dans le suivi des risques en aval.

#### 5. Risque de crédit

Le risque de crédit peut être défini comme le risque de perte liée à la dégradation de la qualité de crédit d'un émetteur ou le risque de perte liée au défaut (total ou partiel) d'un émetteur sur ses engagements (non-paiement des coupons, non remboursement du nominal, ...).

**Indicateur de risques retenus en interne :** Notations des émissions ou des émetteurs, marges de crédits contre des Taux Souverains équivalents (en fonction de la disponibilité des données), suivis des dégradations de notations

**Niveau de risques :** Le risque de crédit est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investi peut être **important**, notamment dans le cas d'un écartement de la marge de crédit d'un émetteur, d'un défaut d'un émetteur ou d'un non-paiement de coupons.

Les agences de notations retenues sont S&P, Moody's et Fitch Ratings. C'est la notation minimale entre les trois agences qui est considérée. Un système de grille de notation interne a également été mis en place afin d'avoir une notation indépendante (sur une liste donnée d'émetteurs). Tout instrument monétaire ou obligataire non noté par les 3 agences dispose d'une notation interne.

## 6. Risque lié aux matières premières

Le risque lié aux matières premières peut être défini comme le risque de perte liée aux volatilités des prix des matières premières. Il concerne tous les instruments sensibles à une variation des prix des matières premières (or, argent, pétrole, cuivre, maïs, ...) et ne concerne que quelques portefeuilles spécifiques mentionnés dans leurs prospectus.

**Indicateur de risques retenus en interne :** Expositions

**Niveau de risques :** Le risque lié aux matières premières est jugé **TRES FORT** car l'impact sur le capital investi peut être **très important** (à la hausse comme à la baisse) et car cette classe d'actifs est classée non traditionnelle par l'AMF.

Cette classe d'actif, classée complexe par l'AMF depuis 2019, peut avoir une évolution très différente des marchés traditionnels (actions, taux d'intérêts, devises) et potentiellement devenir un moteur de performance significatif même si son poids reste accessoire.

Enfin, cette classe d'actif expose les portefeuilles au risque de change car la plupart des contrats de matières premières sont libellés en Dollar Américain (appels de marges).

## 2. Risque de liquidité

**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 ».**

**Indicateurs retenus en interne :** pourcentage du portefeuille liquidable en x jours, nombre de jours pour liquider x% du portefeuille (risque au passif), poids des titres les moins liquides, profil du portefeuille en marchés normal et stressé, historiques des rachats, détention par les porteurs externes

**Niveau de risques :** Le risque de liquidités est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investi peut être important en cas de turbulences sur les marchés et l'impossibilité de céder des positions à des prix raisonnables.

Le risque de liquidité est apprécié au passif et à l'actif. La connaissance du passif se base sur la stabilité, le type d'investisseurs, ainsi que sa concentration. A l'actif, le risque est mesuré à travers la capacité d'un portefeuille à liquider ses actifs en un intervalle de temps défini. Cette mesure varie selon les types d'instruments, les méthodologies utilisées sont notamment les suivantes :

- Pour les actions : pourcentage du volume moyen échangé durant les trois derniers mois
- Pour les taux : score de liquidité déterminé à partir de la zone géographique, le type de dette, etc. Un montant liquidable est associé à chacun de ces scores.

Les autres méthodologies sont exposées au sein de la Politique de stress tests de liquidité.

Il est à noter que certaines classes d'actifs spécifiques (actions de petites/moyennes capitalisations, fonds de capital investissement, prêts aux bailleurs sociaux, placements privés de produits de taux ou structurés, ...) sont, par nature, quasi-illiquides car difficiles à céder dans un délai court et sans coûts. Ces actifs font l'objet d'analyses spécifiques préinvestissement par les équipes de gestion et les équipes juridiques. Ils font également l'objet de suivis périodiques post-investissement par les gérants à travers des rencontres avec les contreparties ou les sociétés de gestions et les documents de reportings reçus périodiquement.

### 3. Risque de contrepartie

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

Le risque de contrepartie post-opération concerne les contrats financiers négociés directement sur un marché réglementé ou de gré à gré (futures, forwards, swap), mais également les titres utilisant des instruments financiers à terme avec une contrepartie comme les trackers synthétiques ou des véhicules spécifiques dans le cadre de titrisations (SPV).

**Indicateurs retenus en interne :** Expositions par contrepartie, montants d'appels de marges (et liquidités disponibles), poids des appels de marge par rapport à l'actif total des fonds, risque global (effet de leviers), notations des contreparties éligibles

**Niveau de risques :** Le risque de contrepartie est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investi peut être important en cas de défaut de la contrepartie avant le dénouement final des contrats.

Ce risque est néanmoins atténué, selon les cas, par les accords de mise en collatéral de liquidités (sur les contrats de gré à gré), par les dépôts demandés par les chambres de compensation et les appels de marge quotidiens (sur les contrats listés et les contrats de gré-à-gré compensés) ou par le panier de titres en garantie au sein des trackers synthétiques et des SPV.



## 4. Risque de valorisation

**Le risque de valorisation peut être défini comme le risque de perte liée à une mauvaise ou à une absence de valorisation d'un instrument financier.** Toute Société de Gestion de portefeuilles devant disposer d'une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des instruments en positions.

L'évaluation de chaque instrument financier est faite sur la base des prix de marché fournis par de multiples sources mentionnées dans la Politique de Prix de Covéa Finance, d'une part ou sur la base d'une évaluation effectuée à partir des informations fournies par l'émetteur ou un expert indépendant, d'autre part.

Le Contrôle des Risques intervient en amont dans la phase de validation du modèle de valorisation employé, en s'assurant de la cohérence du modèle et des paramètres proposés par les équipes de recherches ou de gestions.

Il intervient également en cas d'écart sur les valorisations, c'est-à-dire s'il y a un écart entre la valeur produite à l'aide du modèle interne ou à partir des valorisations fournies par nos prestataires externes (notamment sur les produits complexes et sur les contrats financiers de gré à gré) et celle des contreparties, en réévaluant l'instrument et en déterminant la source d'écart.

Le périmètre des produits présentant potentiellement un risque de valorisation a été défini selon les deux critères suivants :

- Une absence de prix, ou
- Une valorisation potentiellement non fiable (pouvant notamment être liée à une contribution unique par une contrepartie ou à une méthode de valorisation complexe).

Cependant, dès lors qu'un instrument dispose d'une des sources de contribution mentionnées dans la Politique de prix ou d'au moins deux contributeurs indépendants, son évaluation est réputée fiable.

Covéa Finance a de plus mis en place un processus de valorisation interne pour plusieurs catégories d'instruments :

- Les TCN (suite à la réforme sur les fonds monétaires en 2019),
- Les instruments peu liquides négociés sur l'Euronext Growth (anciennement Alternext),
- Les fonds de capital investissement pour lesquels nous pouvons être amenés à calculer des VL ajustées,
- Les produits structurés

Les modèles utilisés en interne, ainsi que les prestations externes font l'objet de revues annuelles par l'équipe Contrôle des Risques.

Enfin, des comités de valorisations se tiennent périodiquement autour des équipes du Front-Office, de la Recherche, des équipes de Contrôles et des équipes de la Chaîne titres afin de faire un suivi des produits identifiés.

## **5. Tests de résistance**

La Société de Gestion a mis en place un processus global de tests de résistances des portefeuilles, qui sont de deux natures :

- Les tests de résistance de marchés
- Les tests de résistance de liquidités

Ces tests de résistances visent à mesurer l'impact sur la valeur et la structure des portefeuilles d'une perturbation des marchés ou d'une perturbation de la liquidité des marchés.

Les modèles utilisés sont adaptés à la nature, à la taille et la complexité des fonds, et ont été déterminés en nous basant sur les facteurs de risques inhérents à chaque portefeuille.

Les types de scénarios choisis sont de différentes sortes : historiques, hypothétiques, ou encore un mix des deux. Pour les tests de résistance de liquidités, nous avons également sélectionné le scénario dit inversé.

Les indicateurs retenus sont ceux communément suivis dans le cadre de notre contrôle des risques permanent (perte en valeur boursière par titres et par portefeuille, déformation de l'allocation, déformation de la structure de la sensibilité, la détérioration des plus-values latentes, des matelas, des points morts, l'impact sur la liquidation des portefeuilles, etc...).

La fréquence de réalisation de ces tests de résistance est adaptée à chaque fonds, mais elle est au moins trimestrielle. Une revue des modèles, des scénarios et des hypothèses est réalisée au moins annuellement.

Les résultats des tests de résistance sont communiqués à l'organe de Direction et notamment présentés en Comité des risques, avec un plan d'actions en cas de vulnérabilités détectées. Ils sont également communiqués au régulateur dans le cadre des reporting réglementaires (AIFM, MMF) et également présentés au Conseil d'Administration des SICAV (MMF).

## **6. Comité des risques**

Le comité des risques a pour objectif principal d'analyser les expositions actuelles des portefeuilles sous gestion selon plusieurs axes d'analyses définis a priori (pays, zones géographiques, secteurs, devises, ratings, émetteurs, classes de maturités, ....), mais

aussi d'expliquer leurs variations entre chaque comité, afin d'alerter sur les changements significatifs.

Une fois identifiés, ces changements peuvent amener à des prises de décisions dans les différents comités de gestion prévus à cet effet afin d'en anticiper les conséquences potentielles le cas échéant.

Il permet également de mesurer l'impact des choix réalisés dans les différents Comité de gestion concernant les risques de marché présents dans les portefeuilles.

Il y est enfin présenté les performances et différents indicateurs de risques sur les portefeuilles que nous gérons.

## **7. Organisation de la fonction permanente de contrôle des risques**

### **1. Organisation et périmètre**

Conformément aux dispositions de l'article 313-53-4 du Règlement AMF et comme explicitée dans l'Instruction AMF n° 2012-01, « la fonction permanente de [contrôle] des risques est indépendante, au plan hiérarchique et fonctionnel, des unités opérationnelles ».

L'équipe Contrôle des risques fait partie de la Direction générale dédiée aux fonctions supports et de contrôles, une direction indépendante de la Direction des Gestions et de recherches.

L'organisation assure l'indépendance de la fonction vis-à-vis des unités opérationnelles en charge de la gestion. Elle s'inscrit en aval des décisions de gestion dans la chaîne de valeur et dans la chaîne de risques.

Les chargés d'études Risques assurent le suivi des expositions aux risques à travers les contrôles formels mis en place et les analyses ponctuelles réalisées. Ils produisent régulièrement les indicateurs de risques afin d'en analyser l'évolution. Leur rôle est donc de mesurer l'efficacité des décisions de gestion et de diffuser leurs analyses aux membres du Comité des risques.

### **2. Attributions et dispositif d'alertes**

Conformément au *Guide relatif à l'organisation du dispositif de maîtrise des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille* – DOC-2014-06 de l'AMF, le Contrôle des risques évalue périodiquement les niveaux des risques auxquels sont exposés les placements collectifs et les portefeuilles gérés.

Le Contrôle des risques a établi un tableau de bord structuré par type d'instruments qui a permis d'associer, pour tous les types d'instruments présents au sein des portefeuilles, leurs risques inhérents.

Le tableau de bord des risques a ensuite été construit par portefeuille, à l'aide de celui par type d'instruments, en s'assurant que pour un portefeuille donné, tous les risques inhérents aux instruments détenus à son actif sont suivis.

Ce tableau de bord des risques est l'outil principal de suivi du Contrôle des risques. Il fournit une grille de lecture instantanée des niveaux d'exposition aux risques, à travers différents indicateurs auxquels nous avons associé des seuils d'alertes. En cas de dépassements, et après analyse, cela donne lieu ou non à des remontées d'alertes auprès des équipes de la Direction des Gestions. En retour, les équipes de gestion nous fournissent les commentaires ou les éventuelles actions entreprises pour corriger le dépassement.

Une revue périodique des indicateurs et des seuils d'alertes associés est réalisée afin de prendre en compte les éventuels changements au niveau de la stratégie d'investissement des fonds, des contraintes nouvelles ou levées au cours de la période, des conditions de marchés, des évolutions réglementaires, ...

### 3. Surveillance

La surveillance du dispositif de maîtrise des risques est assurée par le Comité de Direction à travers les Comités des Risques qui se tient en leur présence.

Le Contrôle Interne Permanent a également accès à l'ensemble de ce dispositif et effectue des contrôles formalisés par un sondage/échantillonnage des travaux réalisés par le Contrôle des risques.

Le service adresse au moins annuellement un rapport au comité de surveillance et aux membres du comité des risques, faisant un état des points suivants :

- la cohérence entre les niveaux de risque actuels encourus par chaque portefeuille individuel géré et le profil de risque retenu pour ce portefeuille ;
- le respect par chaque 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.

#### 4. Outils et système d'information

Le Contrôle des Risques possède les outils de mesures et de suivi des risques suivants :

**B-One** (société FACTSET) : Outil de mesure et d'attribution de performances et de risques.

**NX Portfolio Management System** (NEOXAM) : Outil de tenue des positions et des transactions.

##### **Applicatifs développés en interne**

Les procédures de gestion des risques sont formalisées sous l'outil de procédure interne MEGA.

Les outils sont alimentés par différentes sources de données réputées fiables.

Les données de marchés utilisées proviennent de contributeurs reconnus : Bloomberg, Thomson-Reuters, MorningStar, Six Telekurs, Markit, Rimes.

Des contrôles quotidiens de la qualité des données et leurs intégrations dans le SI sont opérés par les équipes Données de marchés-Reporting et les équipes Supports et Maintenance.

## 8. REFERENCES

- Règlement Général AMF
- Code monétaire et financier - Article L. 533-10-1
- Instruction AMF 2014-06 -- Guide relatif à l'organisation du dispositif de maîtrise des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille.
- Vadémécum AFG 2013-03 -- Organisation du contrôle des risques
- Instruction AMF 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.
- Instruction AMF - Les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne.
- Instruction AMF 2011-15 -- Modalités de calcul du risque global des OPCVM et FIA.
- Instruction AMF 2008-06 -- Organisation SGP et PSI en matière de valorisation des instruments financiers.
- DOC-2012-19 - Position - recommandation AMF - Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés

Mis à jour à Paris, le 11 juin 2024