



Politique de Contrôle des Risques

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 et 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 réglementaires, organisationnelles ou opérationnelles (investissement dans une nouvelle classe d'actifs, ...).

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 3 par an) afin de rendre compte à la Direction
- Une cartographie 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.

Des analyses par transparence peuvent être réalisées lorsqu'un fonds investit dans un fonds maison ou externe.

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 gestions ou de recherches.

Le contrôle des risques opérationnels et de non-conformité (non-respect par la SGP de ses obligations professionnelles) est assuré par les Responsables de la Conformité et du Contrôle Interne.

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 :

1.1. Risque 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 (OPC actions et diversifiés, trackers actions (ETFs), produits structurés actions, 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, ...).

Indicateurs de risques retenus en interne : Expositions, Volatilités, Bêtas, Ratios (Sharpe, Information, ...), Deltas

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

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

Le risque actions peut être partiellement couvert via des dérivés (réduction de l'exposition), mais cela reste discrétionnaire et temporaire, en fonction des anticipations des gérants.

Enfin, les instruments dérivés basés sur la volatilité des actions, classés complexes par l'AMF, sont strictement limités à certains portefeuilles et ne sont pas voués, à ce jour, à devenir des moteurs de performances significatifs.

1.2. 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 de 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 **MOYEN** car l'impact sur le capital investis est moins important que celui sur le risque actions, mais il reste quand même significatif au regard de notre exposition globale sur cette classe d'actifs.

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

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, en fonction des anticipations des gérants.

1.3. 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 confondues libellés en une devise différente de l'Euro, la devise de base de nos portefeuilles à ce jour.

Indicateur de risques retenus en interne : Expositions, Effet Change sur la performance des fonds

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

Le risque 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, selon les anticipations des gérants.

1.4. 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 un secteur, sur une devise, sur une zone géographique, sur un émetteur, ...

Indicateurs de risques retenus en interne : Expositions, 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 investis 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, ...) qui peuvent donc baisser plus fortement que les fonds généralistes.

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.

1.5. 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)

Niveau de risques : Le risque de crédit est jugé **FORT** car l'impact sur le capital investis peut être **important** (à la baisse), 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. La notation minimale entre les trois agences 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).

1.6. 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 investis 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 cette année, 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 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* ».

Indicateur retenus en interne : pourcentage du portefeuille liquidable en x jours, nombre de jours pour liquider x% du portefeuille (risque au passif)

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

Comme pour le risque de concentration, les critères retenus pour apprécier la liquidité des titres (volumes d'échanges, taille du flottant, taille des émissions, qualité des émissions, ...) sont des éléments clés pris en compte dans la construction en amont des portefeuilles et dans le suivi des risques en aval.

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 (ETFs) synthétiques.

Indicateur retenus en interne : Expositions par contrepartie, montants d'appels de marges (et liquidités disponibles), risque global (effet de leviers)

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

Ce risque est néanmoins atténué 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) ou par le panier de titres en garantie au sein des trackers synthétiques.

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.

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 participe au processus interne de valorisation des instruments financiers définis par la politique de valorisation de Covéa Finance.

Il « intervient en amont dans la phase de validation du modèle de valorisation employé », en s'assurant de la cohérence du modèle proposé.

Il « 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 d'écart ».

5. Cartographie des risques et remontées 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 une cartographie structurée par type d'instruments qui a permis d'associer, pour tous les types d'instruments présents au sein des portefeuilles, leurs risques inhérents.

La cartographie des risques a ensuite été construite par portefeuille, à l'aide de la cartographie par type d'instruments, en s'assurant que pour un portefeuille donné, tous les risques inhérents aux instruments détenus à son actif sont suivis. Cette cartographie fournit ainsi une grille de lecture instantanée des niveaux d'exposition aux risques.

Un système de suivi des risques est mis en place s'appuyant sur des seuils d'alerte internes. Ces seuils pouvant donner lieu à des déclenchements d'alerte et/ou d'actions en fonction du niveau observé. Ce suivi permet ainsi de remonter les dépassements de seuils afin que la Gestion et la Direction en soient informées et prennent les mesures qu'ils estiment nécessaires.

1. Tests de résistance

Dans le cadre de reportings réglementaires, des tests de résistance sont réalisés sur les portefeuilles de manière périodique.

Ces scénarios visent à simuler l'impact sur l'actif net d'une perturbation des marchés et d'une perturbation de la liquidité.

2. 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.

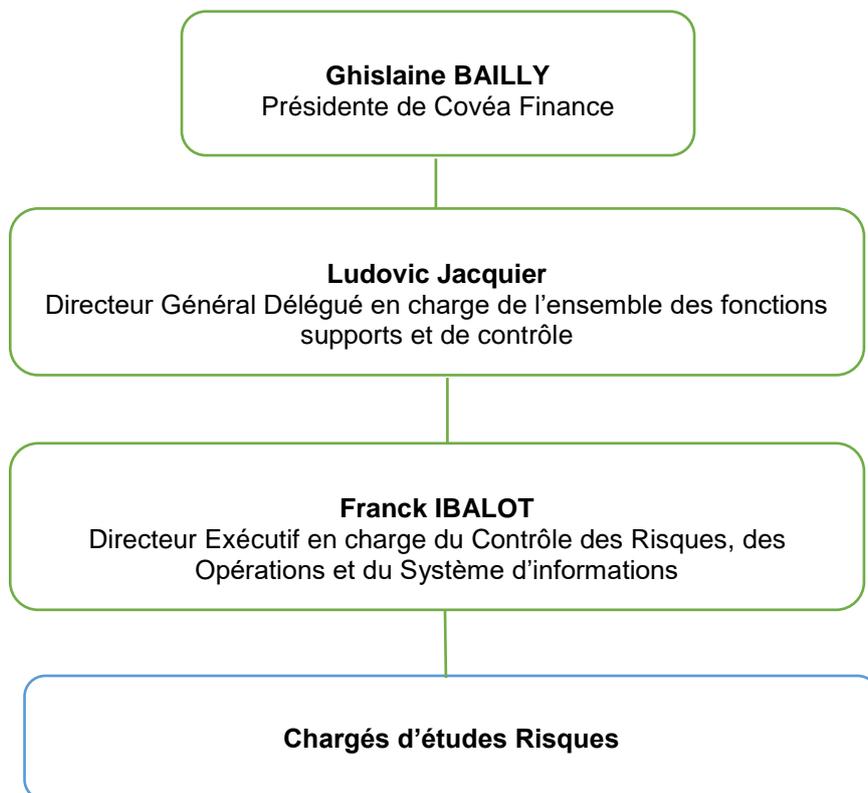
3. Organisation de la fonction permanente de contrôle des risques

8.1. 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 est sous la responsabilité du Directeur Exécutif en charge du Contrôle des Risques, des Opérations et du Système d'informations, Monsieur Franck IBALOT, qui est membre du Comité de Direction.

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.

8.2. Attributions et dispositif d'alertes

L'objectif de l'équipe Contrôle des risques est de se placer en tant qu'alerteur auprès de la Direction et de la Gestion. Ces remontées s'effectuent grâce à un suivi actif et régulier des risques auxquels sont exposés les portefeuilles.

Ces alertes sont réalisées de manière :

- **Ponctuelle** : au travers de documents d'analyse en fonction de demande ou de contrôle de certains ratios.
- **Périodique** : au travers des **comités des risques** et de la **cartographie des risques**.

8.3. 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.

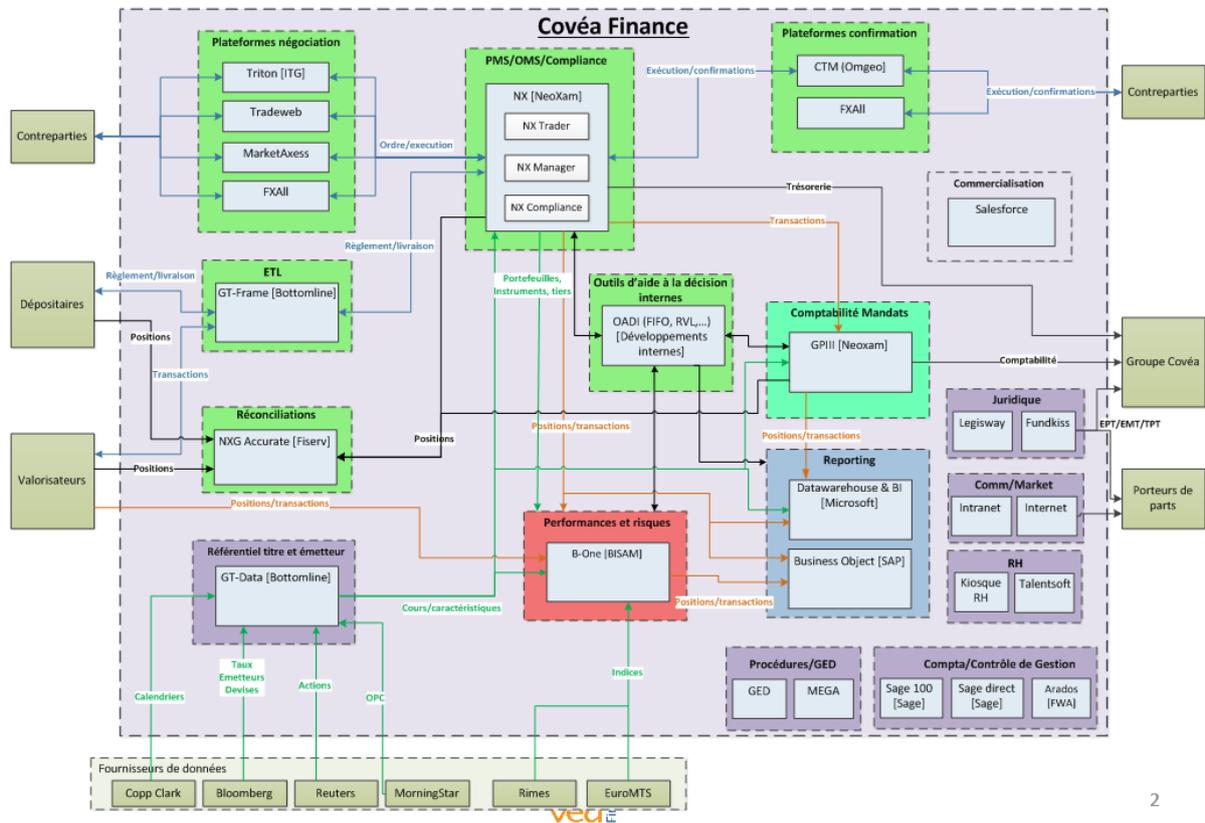
8.4. Outils et système d'information

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.
- **Business Objects** (SAP) : Outil de reporting.
- **Applicatifs développés en interne**

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

Ces outils sont alimentés par différentes sources de données réputées fiables et s'inscrivent dans la cartographie du système d'information suivante :



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

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

Mise à jour à Paris, le 6 Septembre 2019