

POLITIQUE

Evaluation des instruments et contrats financiers

Mise à jour : 01.2025



Table des matières

I. Cadre réglementaire et périmètre d'application.....	3
II. Gouvernance	4
1. Rôle du service Contrôle des risques	4
2. Rôle des équipes de Recherche, Middle-Office, Référentiels et Gestions.....	5
3. Rôle des dirigeants.....	7
III. Principes de valorisation	8
IV. Valorisation des instruments simples.....	9
1. Politique de prix	9
2. Contrôle sur la base des prix d'exécution	9
V. Valorisation des produits complexes.....	9
VI. Revue des prix.....	10
1. Ecart de valorisation entre les prix externes et les vérifications de prix internes 10	
2. Principes de la revue des prix	11
3. Cas particulier des instruments valorisés en BVAL Erreur ! Signet non défini.	
4. Revue des prix par catégorie d'instrument :.....	12
VII. Valorisation en situation de crise de liquidité ou liée à un évènement ESG.....	13
VIII. Validation des modèles	13
IX. Réexamen de la politique d'évaluation	13
I. Annexe	14
1. Politique de prix	14

I. Cadre réglementaire et périmètre d'application

La présente politique s'applique en vertu :

- De l'article R 214-15 du Code monétaire et financier
- Des articles 67 à 71 du règlement délégué AIFM 231/2013
- Des articles 29 du règlement des fonds monétaires 2017/1131

Cette politique s'applique à tous les portefeuilles (OPCVM, FIA et mandats) gérés par Covéa Finance.

II. Gouvernance

1. Rôle du service Contrôle des risques

Le service Contrôle des Risques a été désigné dans notre organisation en tant qu'évaluateur indépendant en charge de la validation de l'évaluation des actifs sous gestion.

L'équipe est indépendante sur le plan fonctionnel et hiérarchique des équipes de gestion et de recherches.

L'équipe risques intervient en tant que décisionnaire dans le cadre des comités de valorisation, des anomalies et/ou doutes lors de l'application des modèles internes et de la revue des prix externes.

Pour les instruments n'ayant pas de sources de prix externes, 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.

Il intervient également ponctuellement lorsqu'un prix de marchés n'a pas été jugé fiable par le service Contrôle des Risques, ou lorsque les conditions de marchés mettent à mal la fiabilité des valorisations. Dans ce cas, un comité de valorisation exceptionnel peut alors être convoqué pour statuer sur les valorisations à adopter.

Commentaire : Passage retiré car redondant avec un contrôle déjà effectué par le Middle-Office et décrit en point II.2.b.2).

Il intervient également en cas de variation supérieure aux seuils fixés dans la Politique de prix, en s'appuyant sur des éléments de justifications fournis par la Gestion et la Recherche doivent fournir (volatilité des taux, résultats de l'entreprise, dégradation de la qualité de crédit de l'émetteur, etc.) en cas de désaccord sur la justification ou en cas d'écart non justifié le contrôle des risques interviendra afin de définir le prix à appliquer (Forçage de cours, changement de source ou réévaluation). Un comité de valorisation exceptionnel dont les participants sont les services Contrôles des Risques, Recherche Quantitative, Middle Office, Gestion peut dans ce cas être convoqué.

2. Rôle des équipes de Recherche, Middle-Office, Référentiels et Gestions

a. Recherche quantitative

L'équipe de Recherche Quantitative a une expertise pour modéliser la valorisation des instruments financiers. Dans le cas des instruments financiers complexes, des modèles sont développés et destinés à la revue des prix. Ces modèles sont revus annuellement par groupe (obligations structurées à sous-jacent action, obligations structurées à sous-jacent taux, obligations perpétuelles, obligations callables, obligations convertibles, instruments de titrisation, instruments en format SPV) et par caractéristiques sur un instrument représentatif de sa catégorie. Le Contrôle des Risques procède à la validation de ces modèles et à leur revue annuelle.

Dans le cas des instruments financiers non-complexes, des modèles peuvent être développés exceptionnellement. Par exemple, un modèle a été développé pour la valorisation des titres de créances négociables.

b. Middle-Office et Référentiels

Cas particulier de valorisation

L'équipe middle-office intervient dans la valorisation des types d'instruments suivants :

- 1) Transmission de cours issus de bilans audités d'entreprises non-cotées aux valorisateurs dans le cadre de l'évaluation des actions non-cotées.
- 2) Evaluation des TCN hors bons du trésor sur la base d'un modèle développé par la Recherche Quantitative, validé par l'équipe Contrôle des risques et implémenté dans l'univers applicatif interne de la société de gestion. Un contrôle quotidien des prix calculés par cet applicatif est effectué par le Middle-Office.

Les prix de tous les autres instruments sont fournis par des parties externes conformément au tableau sources de valorisation (point 4 de la politique).

Contrôles des valorisations :

Les contrôles de valorisation de premier niveau sont assurés par l'équipe Référentiel quant à la présence d'un cours pour chaque actif et la cohérence des prix par un contrôle de variation J-1/J-2 ouvert à partir de seuils d'alertes internes validés par le Contrôle des

Risques visant à remonter des variations potentiellement anormales. En cas de franchissement de seuils, une communication est adressée par le Référentiel à l'équipe de Gestion concernée ainsi qu'au Contrôle des Risques, Contrôle Interne et Middle Office.

L'équipe Middle-Office vérifie quotidiennement l'exactitude des prix via les contributeurs identifiés dans la politique de prix. En cas d'écarts inexplicables, l'équipe Middle-Office alerte le Contrôle des Risques, copie le Référentiel, le Contrôle Interne et l'équipe de Gestion concernée.

c. Equipes de Gestions

La Gestion n'intervient pas dans les processus d'évaluation mais exerce les fonctions suivantes :

- 1) surveillance permanente de la valorisation du fonds et alerte aux équipes de risques dans le cadre d'anomalie.
- 2) Avis dans les comités de valorisation, notamment dans le cas de conditions de marché anormales, ou l'apport des calculs pour l'évaluation des expositions au non-coté.

d. Qualification des équipes intervenant dans la valorisation :

Tous les équipes intervenant dans la chaîne d'évaluation d'un instrument ou dans le contrôle du prix dudit instrument possèdent les connaissances et l'expérience suffisantes pour exercer leurs missions.

e. Comités de valorisation

Covéa Finance a mis en place un Comité de valorisation trimestriel dont les participants sont les services Contrôle des Risques, Recherche Quantitative, Référentiel, Middle Office et Contrôle Interne

Celui-ci permet le suivi des sources de contribution obligatoire, de la politique de valorisation des actifs, des seuils d'alertes et des modèles de valorisation. Toutes autres informations utiles ou projet en cours en matière de valorisation sont également appréciées lors de cette instance. Les modèles de valorisation et contre-valorisation sont revus au moins une fois par an par le Contrôle des Risques et la Recherche Quantitative, et cela fait l'objet d'une formalisation dans le cadre de ce comité.

Covéa Finance a également mis en place un comité de valorisation spécifique dédié au Capital Investissement d'une part, et de Dette Privée d'autre part, réunissant les équipes

de Gestion, le Middle Office, le Contrôle Interne permanent, le Référentiel et le Contrôle des risques en tant qu'évaluateur indépendant.

Un comité de valorisation exceptionnel ou Adhoc peut également être convoqué sur demande du service Contrôle des Risques afin d'obtenir les avis Middle-Office, de la Gestion, du Contrôle Interne sur une décision d'évaluation, soit pour donner suite à une cellule de crise (cas de conditions de marché extrêmes) soit statuer sur la valorisation la plus juste à adopter.

3. Rôle des dirigeants

La Direction intervient afin de valider, avec l'appui de la documentation liée à la validation du service Contrôle des Risques, les modèles destinés à des fins de valorisation internes.

A partir de 2025, une remontée des événements lié à la valorisation à la Direction sera effectuée lors des Comités des Risques.

III. Principes de valorisation

Fréquence de calcul de valorisation des portefeuilles :

Portefeuilles	Fréquence de valorisation	Calcul de la NAV
Mandats	Mensuelle	Non applicable
Fonds OPCVM, FIA (hors FPCI), MMF	Journalière	J+1 ouvré (J+2 ouvré dans le cas des fonds des fonds)
FIA FPCI, RAIF (Capital investissement, dette privée)	Trimestrielle	J+8 semaines

Produits dont le prix est disponible d'une fréquence autre que journalière :

Les produits suivants peuvent faire objet d'une évaluation hebdomadaire, mensuelle ou bimensuelle :

Type d'instrument	Produits détenteurs
Structuré de taux	Mandats
Structuré action	Mandats
Callable/Putable	Mandats
Titrisation & SPV	Mandats
Placement privé non garanti	Mandats
Actions non-côtés	FIA

IV. Valorisation des instruments simples

1. Politique de prix

Le processus de valorisation des instruments en portefeuilles est décrit dans notre Politique de prix. Cette politique précise les sources utilisées pour chaque typologie de produits, par ordre de priorité, avec un système de changement de sources lorsque certaines sources ne sont plus disponibles ou ont été jugées non fiables (par exemple : passage de la source 1 à la source 2 en cas d'indisponibilité de la première source). Avant le changement de sources de prix, des diligences sont menées afin de vérifier la cohérence et la qualité du prix (exemple : prix Bloomberg BVAL : vérification du score). Cette Politique de prix est revue à chaque Comité de Valorisation, et ajustée/amendée le cas échéant. Celle-ci est disponible en annexe de la présente politique.

2. Contrôle sur la base des prix d'exécution

Le service Contrôle des Risques a mis en place un suivi des prix d'exécution réalisés lors des ventes d'instruments obligataires. Ce suivi a pour but de s'assurer que les cours retenus pour la valorisation des portefeuilles sont cohérents par rapport aux prix exécutés, et mettre ainsi en exergue de potentiels problèmes de fiabilité de nos sources de valorisation.

Commentaire : Il s'agit d'une demande de l'AMF à la suite du contrôle Spot sur la valorisation

V. Valorisation des produits complexes

Type d'instrument	Source	Vérification du prix
Structuré de taux	Contrepartie	Contre-évaluation Refinitiv / Finalyse ou Modèle interne
Structuré action		
Callable/Putable		
Titrisation & SPV		
Placement privé non garanti		

VI. Revue des prix

Covéa Finance revoit les prix d'instruments dont les prix obtenus par des sources de données externes n'est pas fiable, notamment pour une des raisons suivantes (liste non exhaustive) :

- Erreurs de remontée de données
- Absences de contributeurs
- Scénario des marchés extrêmes (décision des risques ou d'une cellule de crise)
- Prix éloigné ou titre peu liquide

Un réexamen de la part du service Contrôle des risques sera réalisé lorsqu'un des cas listés est constaté.

1. Ecart de valorisation entre les prix externes et les vérifications de prix internes

Le paragraphe 2 de l'Article 71 du règlement délégué AIFM précise qu'un risque d'évaluation incorrecte existe dans les cas suivants :

- Lorsque l'évaluation est fondée sur des prix qui ne peuvent être obtenus qu'auprès d'une seule contrepartie ou d'un seul courtier ;
- Lorsque l'évaluation est fondée sur des prix de marché non liquides ;
- Lorsque l'évaluation est influencée par des parties liées au gestionnaire ;
- Lorsque l'évaluation est influencée par d'autres entités qui pourraient avoir un intérêt financier dans la performance du produit ;
- L'évaluation est fondée sur des prix fournis par la contrepartie qui est l'initiateur de l'instrument, en particulier lorsqu'elle finance aussi la position du produit sur cet instrument ;
- L'évaluation est influencée par une ou plusieurs personnes appartenant au gestionnaire.

Un réexamen de la part du service Contrôle des risques sera réalisé lorsqu'un des cas listés est constaté. Les éléments déclencheurs peuvent être divers : arrêt de cotation, saut de prix, incohérence avec une deuxième source de prix, ... Ces éléments peuvent être constatés lors des contrôles opérés par les différents services opérant dans le processus global de valorisation (Référentiel, Middle-Office, Recherche Quantitative, Gestion, Contrôle des Risques)

2. Principes de la revue des prix

La revue des prix est effectuée soit par l'équipe des risques, soit dans le cadre d'un comité de valorisation, et peut comprendre les méthodes suivantes :

- La vérification des valeurs par une comparaison entre prix obtenus auprès des contreparties et une comparaison des prix au fil du temps ;
- La validation des valeurs par comparaison des prix réalisés avec des valeurs comptables récentes ;
- L'examen de la réputation, de la cohérence et de la qualité de la source de l'évaluation ;
- Une comparaison avec des valeurs générées par un tiers ;
- Une recherche et une mise en évidence de toute différence qui semble inhabituelle ou varie selon le critère d'évaluation établi pour le type d'actifs en question ;
- Une recherche de prix caducs et de paramètres implicites ;
- Une comparaison avec les prix de tous les actifs liés ou de leurs couvertures ;
- Un examen des données utilisées pour la formation des prix sur la base d'un modèle, en particulier celles auxquelles le prix obtenu avec le modèle montre une sensibilité importante.

3. Revue des prix par catégorie d'instrument :

Catégorie Instrument	Modèle
Instruments illiquides	Evaluation sur la base de prix de contreparties Vérification de prix par rapport aux exécutions En absence de prix de contrepartie fiable – comité de valorisation
Fonds non-listés (dette, private equity etc)	Comité de valorisation obligatoire
Instruments complexes par nature Structuré SPV, placements privés Obligations avec contrat financier	Evaluation sur la base de prix obtenu auprès de contreparties En absence de prix de contrepartie valorisation interne avec l'aide d'un modèle Comité de valorisation
Contrats à termes, contrats d'échanges	Evaluation sur la base d'un prix de marché ou recours à des valorisateurs externes
Instruments gré à gré sans prix de marché	Evaluation par valorisateur externe Vérification de prix par rapport au prix des contreparties
Instruments où le prix de marché est défaillant	Investigation - affiche du dernier prix fiable Comité de valorisation dans maximum 5 jours, sauf si le prix devient fiable dans le 5 jours

VII. Valorisation en situation de crise de liquidité ou liée à un évènement ESG

Nous définissons une situation potentielle de crise de liquidité comme tout évènement ou situation donnant lieu à la tenue d'une cellule de crise en interne et qui pourrait remettre en cause les cours de valorisation à date.

Nous définissons un évènement ESG comme tout évènement ou situation dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

Lorsqu'un de ces évènements a lieu, une analyse est effectuée sur le périmètre de la crise ainsi que les périmètres similaires pouvant être affectés afin d'observer si des mouvements significatifs ont lieu notamment sur le spread Bid/Ask qui pourraient indiquer une liquidité moindre.

S'il s'avère que les spreads ont fortement augmenté alors un comité de valorisation exceptionnel sera tenu afin de décider des valorisations à retenir.

VIII. Validation des modèles

Tout modèle de valorisation développé par les équipes de Recherche Quantitative doit être préalablement soumis à la validation du Contrôle des risques, qui s'assure de la cohérence du modèle et des paramètres utilisés.

Ce dernier s'assure de l'exactitude et de l'exhaustivité des paramètres utilisés dans le modèle de valorisation. Une revue périodique des modèles est également réalisée.

IX. Réexamen de la politique d'évaluation

La politique est réexaminée au moins annuellement par l'équipe contrôle des risques. L'équipe contrôle des risques peut modifier la politique de prix (Annexe 1) à tout moment afin d'assurer la pertinence des sources de valorisation.

I. Annexe

1. Politique de prix

SOURCES DE VALORISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Catégories	Zone géographique	Source 1	Source 2	Source 3	Règles/Commentaires
Obligations	Toutes zones	BGN Mid	BVAL Bid	<p>i. Source externe (Contrepartie via Bloomberg ou par emails)</p> <p>ii. Contre-valorisation Interne par la Recherche Quantitative (sur le périmètre des produits complexes et structurés)</p>	<p>En l'absence de cotation BGN (source 1) durant 1 jour ouvré, un mécanisme de recopie automatique du prix de la veille s'opère. Le contrôle des risques est alors alerté et effectue une vérification de la pertinence de la source 2 (BVAL). En cas de nouvelle absence de prix BGN le jour suivant et de non contre-indication du contrôle des risques, le passage automatique à la source 2 (BVAL) est activé.</p> <p>Le retour éventuel à la source 1 se fera si une cotation BGN est de nouveau assurée pendant 2 jours consécutifs, la bascule s'opérant sur le prix de la 2ème journée de disponibilité.</p> <p>La source 3 est appliquée soit en l'absence de prix BGN et BVAL, soit par défaut dans le cas des placements privés, des produits structurés, CLN.</p> <p>Si absence de prix BGN et BVAL, en priorité, une recherche de prix sera faite en externe (contrepartie ou toute autre source jugée fiable), puis, en interne (contre-valorisation par la recherche quantitative) si le prix externe n'est pas jugé satisfaisant.</p> <p>Dans le cadre d'émission primaire et dans le cas où aucun prix BGN ou BVAL n'est disponible, une valorisation au prix d'achat en attendant la disponibilité de prix BGN ou BVAL sera réalisée. Le dernier prix de transaction est alors considéré (marché secondaire si transactions).</p> <p>Dans le cadre d'une OST, à l'approche d'une date de conversion d'une obligation convertible, la cohérence du prix doit être attentivement suivie. En cas de désaccord avec la valorisation prévue par la Politique de Prix, un Comité de Valorisation Exceptionnel aura lieu permettant de statuer sur la suite à donner jusqu'à ladite conversion.</p>
Bons du trésor	Toutes zones	BGN Mid	BVAL Bid		<p>Les T-Bills sont fournis en taux, et convertis en prix.</p> <p>Les Bons du trésor hors US sont fournis en prix à l'exception des fonds ayant Caceis FA comme valorisateur pour lesquels le TAUX BGN MID est pris avec un règlement à J+1.</p>
Titres de Créances Négociables	Toutes zones	Mark-to-Model			<p>Les titres négociables à court terme et valeurs assimilées (ECP, NEU CP) sont évalués quotidiennement via un spread de crédit spécifique à chaque émetteur et une courbe de taux swap représentative des niveaux de marché.</p>
Actions	Toutes zones	Cours de clôture Refinitiv	Cours de clôture Bloomberg		<p>Dans le cadre d'un arrêt de cotation :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Suspension à la demande de la société : le dernier cours connu est maintenu en attente de plus ample information. - Suspension de la part d'une autre entité (exemple AMF) : un Comité de Valorisation Exceptionnel doit avoir lieu afin de statuer sur la valorisation du titre.
OPC	Toutes zones	Valeur Liquidative Morningstar	<p>i. Valeur Liquidative SIX</p> <p>ii. Valeur Liquidative Bloomberg</p>	Valorisation interne par les équipes Risques ou Middle-Office	<p>Dernière Valeur Liquidative disponible.</p> <p>Une valorisation interne est possible dans le cas exceptionnel de suspensions de fonds et l'impossibilité pour la SGP émettrice de nous fournir une VL estimée.</p>
ETFs (OPCVM Indiciel cotés)	Toutes zones	Cours de clôture Morningstar	Cours de clôture Bloomberg		
Futures et options listées	Toutes zones	Cours de compensation Bloomberg	Cours de compensation Refinitiv		Vérification auprès du compensateur
FOREX	Toutes zones	Parité de change BCE (16h)	Parité de change BGN	Parité de change CMPL	<p>Mark-to-Market sur les Forwards</p> <p>Parité de change EUR/TWD et EUR/CLP via le contributeur CMPN par le valorisateur SGSS.</p>
Actions/Obligations non cotées	Toutes zones	Valorisations sur la base de la dernière valeur comptable du bilan certifié par le CAC revues semestriellement.			
FPCI/RAIF/S LP/SCS	Toutes zones	Valeurs Liquidatives (auditées ou non) reçues des sociétés de gestion, et passées en revue à l'occasion du comité de valorisation Capital investissement et Dette privée.			

NB : La revue des sources de contribution est assurée par un comité valorisation trimestriel réunissant les équipes de Recherche Quantitative, Middle Office, Contrôle Interne, Risques et Référentiel.

Les instruments suivants ne sont pas couverts par la politique de prix et sont valorisés en interne :

Instrument	Méthode de valorisation	Produits concernés
TCN maturité < 1 an	Modèle interne	MMF