



**POLITIQUE ET PROCEDURES
D'EVALUATION DES FONDS
D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS**

Mars 2020

SOMMAIRE

I.	GOUVERNANCE	3
1.1	Rôles et responsabilités des personnes concernées.....	3
1.2	Indépendance de la fonction d'évaluation	5
1.3	L'(les) expert(s) externe(s) en évaluation	5
1.4	La gestion des risques	6
1.5	Caractéristiques du délégataire	6
1.6	Réexamen périodique de la politique et des procédures d'évaluation	6
II.	LE PROCESSUS D'ÉVALUATION	7
2.1	Le processus.....	7
	Actions, obligations et parts de fonds :	8
	Options et futures :	9
	Parts de fonds de Hedge Funds:	9
	Taux de change spot et à terme :	10
	Fonds Private Equity	10
	Contrôles additionnels :	11
2.2	Le réexamen des valeurs d'actifs	12
2.3	La validation pre-trade	12
2.4	Modèles internes	12
2.5	Le(s) expert(s) externe(s)	13
2.6	Évaluation et calcul de la VNI	13
III.	SCHÉMA DE REMONTÉE DE L'INFORMATION EN CAS DE PROBLÈME D'ÉVALUATION RENCONTRÉ PAR EFA.....	15

Le présent document a pour objet de décrire les dispositifs mis en place par BCEE Asset Management (ci-après « la Société ») afin de se conformer aux obligations légales et réglementaires qui lui incombent, en matière de gouvernance et de processus d'évaluation, en sa qualité de gestionnaire de Fonds d'Investissements Alternatifs (ci-après « FIA ») soumis à la Loi du 12 Juillet 2013 relative aux Gestionnaires de Fonds d'Investissement Alternatifs.

La Société établit, maintient opérationnelles, met en œuvre et réexamine, pour chaque FIA qu'elle gère, des politiques et procédures écrites qui permettent un processus d'évaluation solide, transparent, complet et dûment documenté. Les politiques et les procédures d'évaluation abordent tous les aspects importants du processus d'évaluation pour le FIA concerné et des procédures et contrôles en la matière (Article 67 §1 du Règlement de la Commission).

Le Comité de Direction de la Société est responsable de la mise en place et de l'application de la politique et des procédures d'évaluation.

I. GOUVERNANCE

1.1 Rôles et responsabilités des personnes concernées

La politique d'évaluation définit les obligations, les rôles et les responsabilités incombant à toutes les parties concernées par le processus d'évaluation, y compris les instances dirigeantes de la Société. Les procédures d'évaluation traduisent l'organisation définie par cette politique (Article 67 §2 du Règlement de la Commission).

L'évaluation des actifs des FIA gérés par la Société relève de la responsabilité de son Comité d'Evaluation. Ce dernier a déterminé les procédures et les critères de validation de l'évaluation des actifs des compartiments et de l'évaluation de leur Valeur Nette d'Inventaire (ci-après « VNI »).

L'équipe d'évaluation envoie un rapport mensuel au Comité d'Evaluation ainsi qu'aux membres du Comité de Direction de la Société. Le Comité d'Evaluation se réunit aussi souvent que nécessaire et au moins une fois par mois pour analyser les problèmes d'évaluation constatés. Un rapport de ces réunions est rédigé.

La Société reçoit le soutien de European Fund Administration (ci-après « EFA ») agissant en qualité d'administration centrale des FIA. EFA assure le téléchargement automatique

des prix des actifs des compartiments ainsi que leur vérification systématique suivant les critères fixés par la Société.

Si EFA se retrouve confronté à une situation faisant appel à un jugement d'experts (par exemple, en cas d'une valorisation d'actif litigieuse, ou en cas d'un différentiel au-dessus des seuils fixés etc.), la Société et ses organes spécialisés dans l'évaluation que sont l'Equipe d'Evaluation et le Comité d'Evaluation prennent une décision pour résoudre le problème et en informent EFA.

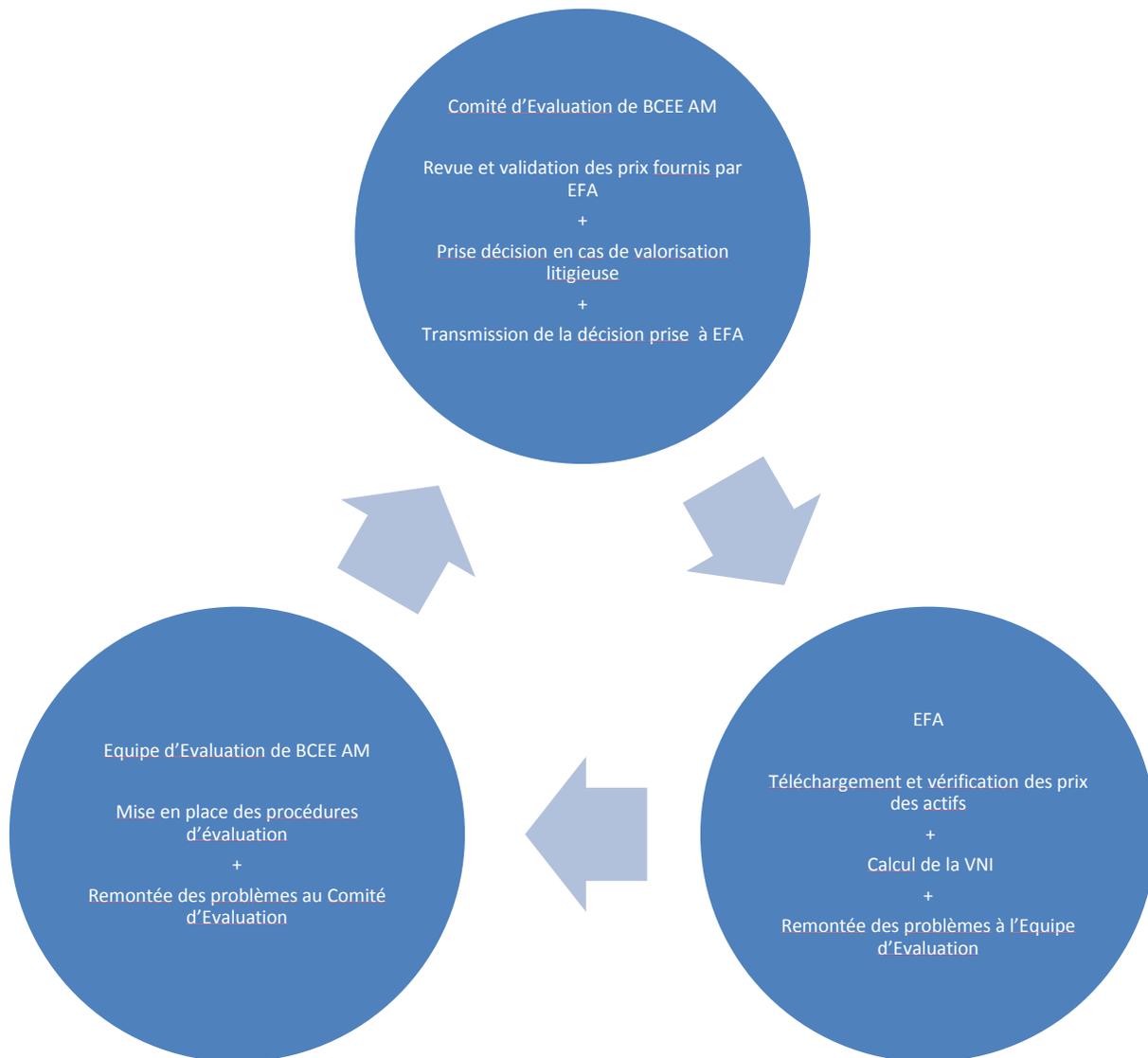


Figure 1- Schéma des collaborations entre les différents organes participants à l'Evaluation de la VNI

1.2 Indépendance de la fonction d'évaluation

Lorsque l'évaluation est réalisée par la Société elle-même, les politiques décrivent les mesures de protection mises en place pour garantir l'indépendance de la tâche d'évaluation sur le plan fonctionnel, conformément à l'article 19, paragraphe 4, point b), de la directive 2011/61/UE. Ces mesures de protection visent notamment à prévenir ou à limiter l'exercice par toute personne d'une influence inappropriée sur la façon dont une autre personne mène des activités d'évaluation (Article 67 §4 du Règlement de la Commission).

La Société utilise les valorisations faites par EFA.

EFA effectue ses tâches de valorisation en téléchargeant et en vérifiant automatiquement les prix des actifs provenant de différentes sources de prix (telles que Reuters et Bloomberg). EFA est donc indépendante des activités d'investissements de la Société et est indépendante de la banque dépositaire des FIA (Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg).

L'Equipe d'Evaluation en charge de la mise en place des mécanismes et des procédures liées aux tâches de valorisation est indépendante des activités d'investissements de la Société, des activités de banque dépositaire et de EFA.

Les membres du Comité d'Evaluation sont indépendants des activités d'investissements de la Société. Les décisions seront prises à l'unanimité par les membres du Comité d'Evaluation.

1.3 L'(les) expert(s) externe(s) en évaluation

Il n'y a pas d'expert externe impliqué dans le processus d'évaluation.

L'évaluation est réalisée en interne par la Société. Cette dernière reçoit le soutien d'EFA qui rassemble et télécharge les prix des actifs contenus dans les portefeuilles dans le cadre de ses activités d'Administration Centrale.

Au besoin, en fonction des classes d'actifs dans lesquels BCEE AM pourrait choisir d'investir, BCEE AM pourrait avoir recours dans le futur à une expertise externe en matière de fourniture de prix qu'EFA ne pourrait pas fournir.

De la même façon, si BCEE AM ne dispose pas de l'expertise suffisante pour la valorisation de ses classes d'actifs en interne, BCEE AM pourrait avoir recours à un valorisateur externe.

Dans le cas où BCEE AM aurait recours à un valorisateur externe pour valoriser certains actifs, la justification de la mise en relation ainsi que les contrôles et validations effectués par BCEE AM seront retranscrits dans le rapport du Comité d'Evaluation mensuel (cf 4.2.).

1.4 La gestion des risques

La fonction de gestion des risques examine périodiquement la politique et les procédures d'évaluation, y compris des méthodes d'évaluation et, le cas échéant, apporte l'aide nécessaire en la matière (Article 70§3, Règlement Délégué (UE) n° 231/2013).

La fonction de gestion des risques revoit annuellement la politique et les procédures d'évaluation. Par ailleurs, la fonction de gestion des risques est représentée au sein du Comité d'Evaluation lui permettant de participer à la résolution des litiges liés à l'évaluation des actifs.

1.5 Caractéristiques du délégataire

La Société n'a pas délégué ses activités d'évaluation. Elle reçoit le support d'EFA, qui lui fournit les prix des actifs ainsi que la VNI. La Société reste maître des décisions impliquant un jugement expert (notamment en cas de problème dans le calcul des prix des actifs et de la VNI).

1.6 Réexamen périodique de la politique et des procédures d'évaluation

Les politiques d'évaluation prévoient un réexamen périodique des politiques et procédures, y compris des méthodes d'évaluation. Ce réexamen est effectué au moins une fois par an et avant que le FIA ne se lance dans une nouvelle stratégie d'investissement ou n'investisse dans un nouveau type d'actif non couvert par la politique d'évaluation en vigueur. Les politiques et procédures d'évaluation décrivent comment et dans quelles circonstances il convient de modifier les politiques d'évaluation, y compris les méthodes d'évaluation. Les recommandations de modification des politiques et procédures sont adressées aux instances dirigeantes, par lesquelles tout changement doit être examiné et approuvé (Article 70§1, 2 Règlement Délégué (UE) n°231/2013).

La politique d'évaluation et ses procédures sont réexaminées au minimum chaque année et chaque fois que la politique d'investissement ou qu'une quelconque modification en rapport avec la valorisation est apportée dans les documents d'offre/ le prospectus de l'AIF afin de s'assurer que :

- Les méthodes de valorisation de l'AIF sont appropriées au regard des investissements, de la liquidité de l'AIF et des conditions de marchés ;
- Les modèles utilisés pour valoriser les actifs de l'AIF sont appropriés et documentés ;
- La fréquence du calcul de la VNI est cohérente avec le type d'actifs de l'AIF ;
- Les méthodologies de pricing sont toujours adéquates avec les provisions faites dans la documentation légale relative à l'AIF (articles et operating memorandum) ainsi qu'avec les classes d'actifs sous-jacentes.

Lorsqu'EFA décide de changer ses procédures de valorisation des actifs (prise en charge de nouveaux instruments financiers, changement de sources de prix, etc...), elle les fait parvenir à la Société.

II. LE PROCESSUS D'ÉVALUATION

2.1 Le processus

Les politiques et procédures d'évaluation décrivent le processus de réexamen, qui comprend des vérifications et contrôles suffisants et appropriés portant sur le caractère raisonnable de chaque évaluation. Le caractère raisonnable est évalué en fonction de l'existence d'un degré d'objectivité approprié. Les vérifications et contrôles comprennent au moins (Article 71§3 (a)(b) Règlement Délégué (UE) n°231/2013) :

- a) la vérification des valeurs par une comparaison entre prix obtenus auprès des contreparties et une comparaison des prix au fil du temps;*
- b) la validation des valeurs par comparaison des prix réalisés avec des valeurs comptables récentes.*

Les prix sont automatiquement téléchargés par EFA en utilisant diverses sources de prix (Bloomberg, Reuters, Six Financial Information) ou des cotations de courtiers.

La Société n'investit actuellement pas dans des actifs non-listés. EFA est en mesure de fournir une valorisation pour chacun des actifs actuellement en portefeuille.

Les procédures de contrôles varient selon le type d'actifs (les seuils sont disponibles dans l'annexe 2) et ont été définis par la Société en collaboration avec les services pricing d'EFA:

Actions, obligations et parts de fonds :

Quatre contrôles sont réalisés simultanément :

- 1) Les variations de prix des actifs sont comparées aux variations d'indicateurs de marché tels que les indices, ou les rendements obligataires.

Les indicateurs de marché sont définis comme étant :

- Des indices dont la valorisation est fréquente et est disponible au moins via Bloomberg et Reuters. Dans le cas où plusieurs indices peuvent être utilisés, EFA utilise celui dont l'actif à valoriser représente la plus grande proportion de l'indice ;
- Des rendements obligataires choisis en fonction de la maturité, de l'émetteur, de la devise et du type de marché sur lequel l'obligation à valoriser a été émise.

Si les variations de prix d'actifs dépassent les variations des indicateurs marchés (et ceci au-delà d'un certain seuil), la valorisation de l'actif est automatiquement rejetée et une investigation est menée.

- 2) La date du prix donnée par les différentes sources est comparée à la date de valorisation de l'actif désirée. Si les deux dates ne correspondent pas, le prix est automatiquement rejeté.
- 3) Si un prix n'a pas connu de variation comparé au prix de la veille, il est automatiquement rejeté.
- 4) Les variations quotidiennes de prix des actifs sont comparées à des seuils absolus. Si la variation du prix d'un actif dépasse un certain seuil, alors le prix est rejeté.

Lorsqu'un prix est rejeté, celui-ci est listé dans un rapport spécifique et analysé pour vérifier que le prix est correct ou non. Le processus d'analyse du prix litigieux consiste, par exemple, à vérifier la cohérence de l'information avec différentes sources de prix. Dans le cas où le problème ne pourrait pas être résolu par EFA, EFA communiquera le rejet du prix à l'Equipe d'Evaluation de la Société par courrier électronique qui remonte

si nécessaire l'information au Comité d'Evaluation pour trouver une solution à ce problème. Ce dernier informe EFA de sa décision qui l'applique.

Options et futures :

Trois contrôles sont réalisés simultanément :

- 1) Les variations quotidiennes de prix des actifs sont comparées à des seuils absolus. Si la variation du prix d'un actif dépasse un certain seuil, alors le prix est rejeté.
- 2) La date du prix donnée par les différentes sources est comparée à la date de valorisation de l'actif désirée. Si les deux dates ne correspondent pas, le prix est automatiquement rejeté.
- 3) Si un prix n'a pas connu de variation comparé au prix de la veille, il est automatiquement rejeté.

Lorsqu'un prix est rejeté, celui-ci est listé dans un rapport spécifique et analysé pour vérifier que le prix est correct ou non. Le processus d'analyse du prix litigieux consiste, par exemple, à vérifier la cohérence de l'information avec différentes sources de prix.

Dans le cas où le problème ne pourrait pas être résolu par EFA, EFA communiquera le rejet du prix à l'Equipe d'Evaluation de la Société par courrier électronique qui remonte si nécessaire l'information au Comité d'Evaluation pour trouver une solution à ce problème. Ce dernier informe EFA de sa décision qui l'applique.

Parts de fonds de Hedge Funds:

EFA obtient les prix des parts de fonds de Hedge Funds par requête directe auprès des administrations centrales des fonds de Hedge Funds ou auprès des gestionnaires d'actifs. Au moment de l'achat de la part de fonds de fonds, la banque dépositaire informe les administrations centrales des fonds cibles qu'il faut fournir à EFA les informations suivantes :

- Date d'investissement ;
- Code identifiant de l'investissement ;
- Devise de la VNI ;
- Devise de dénomination de l'investissement ;
- Evaluation de la VNI ;

- Montant des fonds investis ;
- Facteur d'égalisation ;
- Valeur totale des investissements.

Toutes ces informations sont gardées dans une base de données se mettant à jour grâce aux contributions des administrations centrales des fonds cibles par e-mail. Chaque nouvelle valorisation est vérifiée et est validée par une personne physique.

En cas de rejet du prix, les informations sont de nouveau demandées jusqu'à obtention de la validation du prix.

Par ailleurs, les sources fournissant les prix sont classés par ordre de qualité :

1. VNI finale fournie par l'administration centrale du fonds cible ou issue d'un rapport de la banque dépositaire;
2. VNI finale fournie par le gestionnaire d'actifs ;
3. VNI estimée par l'administration centrale du fonds cible;
4. VNI estimée par le gestionnaire d'actifs ;
5. Profits et pertes finaux du fonds calculés par l'administration centrale du fond cible ;
6. Profits et pertes finaux du fonds calculés par le gestionnaire d'actifs ;
7. Profits et pertes du fonds estimés par l'administration centrale du fonds cible;
8. Profits et pertes du fonds estimés par le gestionnaire d'actifs ;
9. Autres (informations issues de sources non listées dans le prospectus);

Taux de change spot et à terme :

Les taux de change spot et termes sont téléchargés depuis Reuters. Les cours dont les variations sont supérieures à un seuil de tolérance sont investiguées par EFA. Dans le cas où le problème ne pourrait pas être résolu par EFA, EFA communiquera le rejet du prix à l'Equipe d'Evaluation de la Société par courrier électronique qui remonte si nécessaire l'information au Comité d'Evaluation pour trouver une solution à ce problème. Ce dernier informe EFA de sa décision qui l'applique.

Fonds Private Equity

L'évaluation des fonds Private Equity est réalisée selon la méthodologie des engagements. Lors de l'entrée en relation avec un Private Equity le contrat mentionne

les engagements pris. La valeur actuelle d'un fonds Private Equity est donc évaluée en fonction des engagements initiaux ainsi que des mouvements de liquidités.

Pour déterminer la valeur d'un fonds Private Equity, les comptables d'EFA font une réconciliation journalière entre les informations reçues de la banque dépositaire ainsi que les informations reçues par le fonds Private Equity pour déterminer les mouvements de liquidités. En cas d'un mouvement de liquidités, le département « Hedge Fund Services » du service « Fund Accounting » d'EFA évalue la nouvelle valeur du fonds Private Equity.

Au minimum deux fois par an ou en cas de changement de l'évaluation des fonds Private Equity le département « Hedge Fund Services » envoie le détail de l'évaluation des fonds Private Equity aux membres du conseil d'administration du fonds ainsi qu'à l'Equipe d'Evaluation de BCEE AM. Le conseil d'administration doit alors acter de l'évaluation du Private Equity. L'équipe d'évaluation de BCEE AM fait un suivi de l'évaluation des fonds Private Equity lors des réunions du Comité d'Evaluation.

Contrôles additionnels :

Deux fois par mois, un contrôle supplémentaire est effectué pour vérifier si les prix ne sont pas périmés. Les prix sont considérés comme étant périmés s'ils remplissent au moins un des deux critères suivants :

- La fréquence de variation du prix de l'actif en pourcentage est en dessous d'un seuil de tolérance ;
- Le nombre de VNI inchangées depuis la dernière variation de l'actif est au-dessus d'un seuil de tolérance.

Ces seuils de tolérances sont déterminés en fonction du type d'actifs et de la fréquence de valorisation de la VNI.

EFA investigue, via différentes sources de prix telles que Bloomberg Reuters, Six Financial Information ou des cotations de courtiers. A la fin de chaque période, une fois que tous les prix périmés ont été répertoriés, ces derniers sont listés dans un rapport et adressés à la Société (Comité d'Evaluation) par courrier électronique.

Les seuils de tolérance fixés pour les variations sur les prix sont détaillés en annexes 2 et 3.

2.2 Le réexamen des valeurs d'actifs

La Société veille à ce que tous les actifs détenus par le FIA soient évalués correctement, à leur juste valeur. La Société consigne par écrit, pour chaque type d'actifs, les modalités selon lesquelles elle détermine si chaque actif est évalué correctement et à sa juste valeur. La Société est en mesure de démontrer, à tout moment, que les portefeuilles des FIA qu'elle gère sont évalués correctement (Article 71§1 Règlement Délégué (UE) n°231/2013).

En cas d'écart de valeurs d'actifs ou de tout autre problème d'évaluation des actifs des FIA, les mesures d'intervention par paliers pour y remédier doivent être décrites dans les politiques et procédures d'évaluation en accord avec l'article 71(4) du Règlement Délégué 231/2013. Conformément à l'article 71 du Règlement Délégué 231/2013, les politiques et procédures d'évaluation du GFIA prévoient un processus de réexamen de la valeur d'actifs lorsqu'il existe un risque significatif d'évaluation incorrecte (article 529 de la Circulaire CSSF 18/698).

2.3 La validation pre-trade

Le processus de sélection d'une méthode donnée comprend une évaluation des méthodes disponibles, compte tenu de leur sensibilité aux modifications des variables et de la façon dont les différentes stratégies déterminent la valeur relative des actifs du portefeuille (Article 67§1 Règlement Délégué (UE) n°231/2013).

Avant de pouvoir s'engager dans de nouvelles stratégies d'investissements, le gestionnaire de fond doit demander l'ouverture des nouvelles valeurs dans les systèmes de la Société. Tous les ordres passés dans les systèmes de la Société sont obligatoirement sujets à une double validation.

Après la validation de l'ordre, l'ordre est contrôlé dans le système de passage d'ordre qu'est Charles River Investment Management System. Ce contrôle consiste à comparer la valeur de la nouvelle position avant investissement et avant calcul de la VNI à la valeur de la position après investissement et après calcul de la VNI. Le contrôle après calcul de la VNI sera effectué par EFA.

2.4 Modèles internes

Si un modèle est utilisé pour l'évaluation des actifs d'un FIA, les politiques et procédures d'évaluation comportent une explication et une justification de ce modèle et de ses principales caractéristiques. Les raisons du choix de ce modèle, les données sous-jacentes, les hypothèses utilisées dans le modèle et les raisons justifiant leur choix ainsi que les limites de l'évaluation basée sur un modèle sont documentées de façon appropriée. Les politiques et procédures d'évaluation prévoient que préalablement à son utilisation, le modèle est validé par une personne qui possède une expertise suffisante et n'a pas participé à sa construction. Le processus de validation est documenté de façon appropriée (Article 68§1,2 Règlement Délégué (UE) n°231/2013).

Dans son rôle de support à la Société sur les activités liées à la valorisation des actifs, EFA télécharge les prix depuis différentes sources telles que Bloomberg, Reuters, mais n'utilise aucun modèle interne.

2.5 Le(s) expert(s) externe(s)

Lorsqu'un expert externe en évaluation est désigné, les politiques et procédures d'évaluation instaurent un processus d'échange d'informations entre la Société et cet expert, pour veiller à ce que toutes les informations nécessaires à l'exécution de la tâche d'évaluation soient transmises. Les politiques et procédures d'évaluation prévoient que la Société effectue un contrôle diligent des tiers désignés pour fournir des services d'évaluation, préalablement à leur mission puis de façon périodique (Article 67§3 Règlement Délégué (UE) n°231/2013).

La Société n'a pas recours à un expert externe pour effectuer la valorisation de ses actifs et l'évaluation des VNI. En effet, elle reçoit le support d'EFA qui lui fournit les prix mais la Société revoit, trouve une solution aux problèmes de valorisation s'il y en a, et valide les prix.

2.6 Evaluation et calcul de la VNI

La Société veille à ce que, pour chaque FIA qu'elle gère, la valeur nette d'inventaire par part ou action soit calculée lors de chaque émission, souscription, remboursement ou annulation de parts ou d'actions, et en tout cas une fois par an. La Société veille à ce que les procédures et la méthode prévues pour le calcul de la valeur nette d'inventaire par part ou action soient intégralement consignées par écrit. Les procédures et méthodes de calcul, ainsi que leur application, font l'objet d'une vérification régulière par la Société, en fonction de laquelle les documents écrits sont modifiés. La Société veille à ce que des procédures correctrices soient en place pour remédier, le cas échéant, à un calcul

incorrect de la valeur nette d'inventaire (Article 72§1, 2, 3 Règlement Délégué (UE) n°231/2013).

La fréquence d'évaluation des actifs est au minimum égale à la fréquence de calcul de la VNI, qui est mentionnée dans le prospectus des FIA.

Lorsqu'un problème lié à la valorisation d'un actif ne peut être résolu par le Comité d'Evaluation, ce dernier peut décider (cas extrême) de la suspension du calcul de la VNI jusqu'à résolution du problème.

III. SCHEMA DE REMONTÉE DE L'INFORMATION EN CAS DE PROBLÈME D'ÉVALUATION RENCONTRÉ PAR EFA

