

Instruction AMF DOC-2008-06

Organisation des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en matière de valorisation des instruments financiers

Textes de référence : article L. 533-10-1 du code monétaire et financier et articles 311-1 et 311-8 du règlement général de l'AMF

1. Dispositions générales	1
Article 1 - Champ d'application.....	1
Article 2 - Valorisation précise et indépendante.....	1
Article 3 - Adéquation des moyens de valorisation	2
Article 4 - Champ d'application.....	2
Article 5 - Conditions de recours à un modèle de valorisation.....	2
2. Utilisation d'un modèle dans le cadre des procédures de valorisation	3
Article 6 - Mise en place des modèles de valorisation.....	3
Article 7 - Données de marché.....	3
Article 8 - Validation des modèles	3
Article 9 - Processus de valorisation en cours de vie.....	4
Article 10 - Contrôle de la valorisation	4
Article 11 - Recours à un prestataire externe	4
Article 12 - Documentation et archivage	4

1. Dispositions générales

Article 1 - Champ d'application

La présente instruction s'applique à l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille et aux prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

Elle concerne la valorisation des instruments financiers détenus par les OPCVM, les OPCI et dans le cadre de mandats de gestion. Ne sont pas concernés par la présente instruction les instruments financiers mentionnés au 1° du I de l'article L. 214-20 du code monétaire et financier ne répondant pas aux conditions prévues au I de l'article R. 214-11 du code monétaire et financier, lorsqu'ils sont détenus à l'actif d'un fonds commun de placement à risques, d'un OPCVM d'épargne salariale s'il s'agit des titres de l'entreprise, ou d'un OPCI.

Article 2 - Valorisation précise et indépendante

Aux termes du 2 de l'article L. 533-10-1 du code monétaire et financier, les sociétés de gestion de portefeuille et les prestataires de services d'investissement qui fournissent le service d'investissement mentionné au 4 de l'article L. 321-1 emploient « une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré et notamment de la valeur des contrats financiers de gré à gré ». Cette valorisation précise et indépendante doit permettre au prestataire de services d'investissement de respecter le principe d'équité de traitement entre les porteurs d'un même OPCVM, énoncé à l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF, quelles que soient les circonstances de marché.

Conformément au 3° de l'article R. 214-15 du code monétaire et financier, les contrats financiers non négociés sur des marchés réglementés « font l'objet d'une évaluation fiable et vérifiable sur une base journalière, qui ne se fonde pas uniquement sur les prix de marché donnés par la contrepartie » et qui satisfait aux critères mentionnés audit article.

Les dispositions des deux premiers alinéas du présent article s'appliquent notamment aux instruments financiers comportant totalement ou partiellement des contrats financiers (titres intégrant des dérivés), mentionnés à l'article R. 214-15-2 du code monétaire et financier. Lorsque ces instruments financiers font l'objet de mécanismes de tenue de marché, le prestataire de services d'investissement doit être en mesure d'en assurer la valorisation pour faire face à une défaillance éventuelle des engagements de liquidité des teneurs de marché.

Article 3 - Adéquation des moyens de valorisation

En application du I de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, le prestataire de services d'investissement dispose de moyens humains et d'outils de valorisation adaptés aux instruments financiers utilisés ainsi que d'accès à des sources de données de marché adéquates. Ces outils incluent les logiciels et systèmes informatiques servant à la valorisation et, le cas échéant, les modèles de valorisation.

Ainsi, le prestataire de services d'investissement ne peut recourir à des instruments financiers qu'il n'est pas en mesure de valoriser.

Article 4 - Champ d'application

Le prestataire de services d'investissement établit et maintient des procédures de valorisation formalisées et opérationnelles, respectant et détaillant les principes énoncés ci-dessous. Les diligences qu'il mène sont proportionnées à la nature et à la complexité des instruments financiers concernés. Par exemple, un contrat financier utilisé pour couvrir le risque de change ne sera pas traité selon la même procédure qu'une option exotique.

Les procédures peuvent être mises à jour en fonction des connaissances et des circonstances de marché.

Le prestataire de services d'investissement identifie les sources de données nécessaires à la valorisation et s'assure de leur fiabilité. Il définit les modalités d'analyse et de révision éventuelle de ces données. À cette fin, il réalise des tests lui permettant de vérifier que ces données sont cohérentes et actualisées ou de détecter des données aberrantes.

Par exemple, s'agissant des données de marché portant sur des instruments financiers ne faisant pas l'objet d'une cotation active, le prestataire de services d'investissement peut vérifier les prix auprès de différents contributeurs.

Il identifie les limites des méthodes de valorisation dès leur mise en place et réalise des tests permettant de vérifier que ces limites ne sont pas atteintes. Il pourra s'agir de cas où les cours contribués ne correspondent plus à la réalité du marché ou de situations qui n'entrent pas dans la plage de validité des modèles. Il définit les méthodes de valorisation alternatives à mettre en œuvre dans ces cas.

Il met en place, en son sein, un contrôle indépendant de la valorisation effectuée.

En application de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, l'ensemble des décisions relatives aux modalités de valorisation sont de la responsabilité de l'instance de surveillance du prestataire de services d'investissement.

Article 5 - Conditions de recours à un modèle de valorisation

Le prestataire de services d'investissement définit les situations et les conditions qui le conduisent, en conformité avec les dispositions du plan comptable des OPCVM ou des OPCI, à recourir à une méthode de valorisation fondée sur un modèle. En tout état de cause, les prix obtenus via le modèle doivent correspondre à la valeur probable de négociation des instruments financiers.

Il adopte une méthode cohérente par famille d'actifs. Les familles d'actifs sont elles-mêmes définies par le prestataire de services d'investissement en fonction de la nature et des caractéristiques des instruments financiers.

2. Utilisation d'un modèle dans le cadre des procédures de valorisation

Article 6 - Mise en place des modèles de valorisation

Préalablement à toute utilisation d'un instrument financier dont le processus de valorisation implique le recours à un modèle, le prestataire de services d'investissement met en place un modèle de valorisation adapté à l'instrument en question. En particulier, il s'assure que les fondements théoriques et les hypothèses retenues tiennent compte des caractéristiques de l'instrument financier.

Il définit le domaine de validité et les limites de chaque modèle, notamment par rapport à des situations particulières de marché, aux caractéristiques des instruments financiers ou à la nature des sous-jacents, dans le cas de contrats financiers. Un tel exercice a notamment pour objet d'exclure de son champ d'investissement des instruments financiers pour lesquels il ne disposerait pas de modèle de valorisation ou d'outils adaptés.

Par exemple, si le prestataire de services d'investissement dispose d'un modèle de valorisation initialement conçu pour valoriser des options classiques, il ne pourra pas utiliser ce modèle pour valoriser une option à barrière.

Il définit les écarts maximaux de valorisation tolérés (fourchettes d'acceptation prédéfinies) entre les prix résultant du modèle de valorisation et ceux provenant de contreparties ou de contributeurs externes, dans la mesure où ceux-ci sont disponibles, et détermine les modalités de réaction aux anomalies. Ces écarts sont fonction de la nature des instruments financiers et de leurs sous-jacents éventuels et permettent une valorisation précise des instruments financiers en question.

Il s'assure de la bonne mise en œuvre informatique de chaque modèle.

Article 7 - Données de marché

Les données de marché utilisées doivent être adaptées aux modèles de valorisation et aux instruments financiers concernés.

Elles reflètent à tout moment la réalité du marché et sont mises à jour selon une fréquence adaptée. Lorsque les données ne sont pas directement observables sur le marché (telles que certaines corrélations implicites ou certains spreads de crédit) ou ne sont pas représentatives du marché considéré, le prestataire de services d'investissement en réalise une estimation raisonnable et cohérente en effectuant au besoin des retraitements de données disponibles.

Article 8 - Validation des modèles

Le prestataire de services d'investissement procède à la validation des outils théoriques et informatiques préalablement à leur utilisation opérationnelle. Pour ce faire, il réalise des tests afin de s'assurer de leur pertinence et de leur robustesse et, en particulier, que les données de marchés utilisées sont adaptées aux modèles.

Il convient que cette validation soit réalisée par un service indépendant de celui ayant développé les modèles.

Le prestataire de services d'investissement met en place une revue périodique des modèles qu'il utilise afin de s'assurer qu'ils sont toujours adaptés aux instruments financiers concernés et à la réalité du fonctionnement du marché.

Article 9 - Processus de valorisation en cours de vie

Le prestataire de services d'investissement analyse les variations de prix des instruments financiers, à l'aide notamment des variations des différentes données de marché. Cette analyse est réalisée selon une fréquence adaptée qui dépend de la fréquence de valorisation de l'OPC ou du mandat mais également des caractéristiques de l'instrument et des conditions de marché.

Lorsque des prix sont fournis par des contreparties ou contributeurs externes, il les confronte avec le prix calculé à l'aide du modèle. En cas d'anomalie ou de désaccord entre les différentes valorisations (écart qui dépasserait la fourchette d'acceptation prédéfinie), le prestataire de services d'investissement prend des mesures pour y remédier, en procédant notamment à une confrontation des données de marché utilisées.

Article 10 - Contrôle de la valorisation

Le prestataire de services d'investissement met en place un contrôle indépendant de la valorisation effectuée via le modèle et, en particulier, des données de marché retenues : suivant la nature de l'instrument financier concerné et la complexité du modèle de valorisation y afférent, ce contrôle peut être réalisé soit par la fonction de contrôle interne, soit par une fonction de contrôle des risques indépendante.

Le cas échéant, les personnes en charge du contrôle se rapprochent de l'équipe chargée de la valorisation de premier niveau (par exemple, l'équipe de gestion) afin de signaler les anomalies constatées, de comprendre leur origine et de les résoudre.

Article 11 - Recours à un prestataire externe

Les principes définis au présent chapitre ne sont pas incompatibles avec le recours à un prestataire externe qui interviendrait dans le processus de valorisation. Néanmoins, en application des dispositions de l'article 313-77 du règlement général de l'AMF relatives à la délégation de la gestion d'OPCVM et de celles des articles 313-72 à 313-76 du même règlement relatives à l'externalisation, ces principes supposent que le prestataire de services d'investissement conserve l'expertise nécessaire pour contrôler effectivement les outils, services ou prestations fournis et, en particulier, qu'il :

- mène des diligences sur le prestataire en question (vérification de l'organisation ainsi que des moyens humains et techniques dont dispose le prestataire) ;
- vérifie que le domaine de validité, les limites du modèle et les données qu'il utilise sont cohérents avec l'utilisation qui sera faite du modèle ;
- s'assure que la mise en œuvre technique a été vérifiée de façon adéquate par le prestataire ;
- opère des tests ex ante et ex post pour s'assurer de l'adéquation et de la fiabilité de l'outil ;
- contrôle la valorisation fournie en cours de vie.

Article 12 - Documentation et archivage

Les principes de fonctionnement des modèles utilisés, leur domaine de validité, la fréquence et les modalités de mise à jour des données de marché employées, les modalités de validation a priori et a posteriori de ces modèles, la définition des écarts maximaux de valorisation tolérés ainsi que les modalités de réaction aux anomalies font l'objet d'une documentation détaillée. Toute modification dans le choix des outils ou des modalités de valorisation donne lieu à une mise à jour de la documentation.

Les résultats des tests effectués sur les modèles ainsi que les calculs de valorisation réalisés sont archivés.

Les procédures visées à l'article 4 ainsi que la mise en œuvre effective de ces procédures, et notamment les modifications de la méthode de valorisation applicable, sont documentées.