



Procédure de best execution & best selection



| | |
|--|---|
| Date de mise à jour de la procédure | 30/11/2020 |
| | Intervenants |
| RCCI | Vincent DUBOIS |
| Président | Patrick CATTEAU |
| Opérationnels concernés | Gérants des portefeuilles individuels et des fonds Middle office |

Sommaire

- 1 Rappel du contexte : Principes directeurs 2**
- 2 Dispositif général au sein de la société 2**
- 3 Instruments financiers concernés..... 2**
- 4 Mise en œuvre 2**
 - 4.1 Sélection des intermédiaires 2**
 - 4.2 Évaluations périodiques des intermédiaires 3**
 - 4.3 Information des clients 4**
- 5 Liste des prestataires d'exécution autorisés 4**
 - 5.1 Contrôles périodiques 4**



Champ d'application et principes

La position-recommandation DOC-2014-07 clarifie sous forme de guide les attentes de l'AMF concernant les obligations de meilleure exécution et de meilleure sélection, nées de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF).

1 Rappel du contexte : Principes directeurs

La société Patrival en sa qualité de société de gestion de portefeuilles a l'obligation de prendre des mesures raisonnables visant à obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres de bourse qu'elle initie pour les comptes et OPCVM dont elle assure la gestion.

Les textes des dispositions réglementaires sont repris en annexe de ce document.

2 Dispositif général au sein de la société

Best exécution : obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour l'exécution, auprès d'autres entités, des ordres résultant des décisions d'investissement relatives aux portefeuilles gérés.

Best sélection : forme particulière du principe général de best execution applicable à tous les prestataires de services d'investissement, adaptée aux caractéristiques et à l'activité des SGP.

Exclusions de la best selection :

- conclusion de transactions avec des contreparties éligibles ou organisation de transactions entre celles-ci (ni best selection ni best execution) ;
- réalisation d'instructions spécifiques données par le client concernant l'ordre ou un aspect précis de l'ordre dans le cadre de l'activité RTO (non exonération pour les aspects de l'ordre non couverts par l'instruction spécifique).

Patrival n'est pas membre de marché et n'exécute donc pas elle-même les ordres sur les marchés financiers. Elle les transmet obligatoirement à un intermédiaire agréé pour exécution sur les marchés.

Patrival dispose d'une politique de sélection des intermédiaires en fonction des critères qui visent à s'assurer que les prestataires sélectionnés sont en mesure de délivrer le meilleur résultat possible lors de l'exécution des transactions.

Cette politique s'adresse à tous les clients de Patrival qui sont essentiellement des clients « non professionnels ».

Lieux d'exécution des ordres :

Patrival a autorisé ses intermédiaires de marché à traiter les ordres vers l'ensemble des marchés afin de satisfaire ses obligations de « meilleure exécution ». Il s'agit des marchés réglementés tels qu'Euronext, des marchés organisés en fonctionnement régulier (marché libre ou Alternext), des plates-formes multilatérales de négociation ou d'internalisateurs systématiques.

3 Instruments financiers concernés

- Instruments admis aux négociations d'un marché réglementé de l'Espace Économique Européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé : actions et obligations.
- Les TCN français,

4 Mise en œuvre

4.1 Sélection des intermédiaires

Pour l'activité de gestion sous mandat, après avoir étudié leurs politiques d'exécution des ordres, Patrival a choisi de confier la quasi-totalité des exécutions d'ordres sur titres vifs à l'intermédiaire de marché qui



exerce parallèlement l'activité de teneur de comptes conservateur (CIC Market Solutions, UBS, Puilaetco Dewaay, BNP Paribas Securities Services (Luxembourg), BGL, Banque Transatlantique Belgium, Crédit Lyonnais.

Ce schéma permet de proposer aux clients :

- Une réduction des risques opérationnels au sein de la société de gestion permise par la mise en place d'un "process" simple. Les gérants privés disposent d'un seul et unique outil permettant la tenue des positions cash et titres et l'exécution des ordres directement relié à l'intermédiaire de marché (internet ou fax),
- Un dénouement efficace des opérations chez le teneur de comptes avec un taux d'anomalie proche de 0.
- Une piste d'audit des ordres simplifiée permettant un contrôle des préaffectations (via le module carnet d'ordre)

La politique mise en œuvre par Patrival vise à obtenir la meilleure exécution des transactions au seul profit de ses clients sous mandat de gestion et des porteurs de parts des OPCVM.

Pour atteindre cet objectif, les intermédiaires ont été sélectionnés et sont périodiquement évalués selon les critères ci-après :

| Critère | Note | | |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | ● | ● | ● |
| Prix, coût d'exécution | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Rapidité d'exécution de l'ordre | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Capacité à trouver de la liquidité / Probabilité d'exécution de l'ordre | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Qualité du traitement post marché | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Qualité du suivi des incidents | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Capacité à présenter des opérations corporate : IPO, reclassements... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Evaluation Globale | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

Conformément aux dispositions relatives au financement de la recherche financière, afin de prévenir tout risque de conflit d'intérêt.

Les Prestataires de Services d'Investissement utilisés par Patrival ne doivent pas mettre à disposition de Patrival de recherche financière gratuite. Patrival a opté pour le financement de la recherche financière par ses ressources propres.

L'évaluation du prestataire dans le cadre de la best execution doit donc exclure toute évaluation de la recherche financière qui serait par ailleurs mise à la disposition de Patrival.

Il est régulièrement rappelé à l'équipe de gestion qu'il leur est interdit de recevoir une recherche financière non achetée par PATRIVAL.

Un critère noté ● par le comité de gestion nécessite une action de la part de la société de gestion.

Dans le cadre d'ordres groupés (ordres pour le compte d'OPCVM et ordres pour le compte de clients sous mandat), le critère du coût total (N°1) est, de fait, le critère le plus important.

Les critères suivants ont pour objectif de mettre en évidence des défaillances dans l'organisation de la structure :

- qualité du traitement post marché,
- qualité du suivi des incidents.

4.2 Évaluations périodiques des intermédiaires

Le comité de gestion effectue périodiquement (au moins une fois par an) une évaluation des intermédiaires sur la période écoulée sur la base des critères présentés ci-dessus. Cette revue doit permettre de mettre à jour la liste des intermédiaires autorisés. Le RCCI contrôlera la formalisation de la tenue et des décisions du comité.



4.3 Information des clients

Patrival doit communiquer au client sa politique de best selection au moment de l'entrée en relation. Les principales caractéristiques de cette politique sont reprises dans les conditions générales du mandat et figureront dans les rapports de gestion des OPCVM.

Patrival doit obtenir des intermédiaires les éléments pour vérifier que ceux-ci remplissent leur obligation de best execution telle qu'elle a été définie au préalable.

Les principes généraux de cette politique seront tenus à la disposition de la clientèle, sur le site internet de la société. Pour sa présentation sur le site internet de Patrival, l'annexe « Contacts » devra être supprimée.

5 Liste des prestataires d'exécution autorisés

Toute relation nouvelle entre PATRIVAL et un nouvel intermédiaire financier ou une nouvelle contrepartie devra faire l'objet d'une demande émanant de la gestion qui aura préalablement évalué les qualités des prestations proposées (4.4 Contrôles périodiques).

Cette demande sera validée par la Direction Générale.

Aucune opération ne pourra être faite avec le nouveau partenaire sans que le dossier n'ait obtenu l'agrément de la Direction générale

Chaque nouvel agrément d'entrée en relation d'affaires avec un intermédiaire financier donnera lieu à la mise à jour de la liste des intermédiaires financiers qui sera approuvée par la Direction générale et distribuée aux gérants et au middle-office.

| | Système de routage d'ordres des teneurs de comptes conservateurs | Table de négociation des teneurs de comptes conservateurs | Broker extérieur (DVP ¹) (selon liste ci-dessous) |
|---|--|---|---|
| UBS | ● | ● | ● |
| CIC MARKET SOLUTIONS | ● | ● | ● |
| LCL | ● | ● | ● |
| CACEIS | ● | ● | ● |
| Banque Transatlantique Belgium ² | ● | ● | ● |
| Puilaetco Dewaay | ● | ● | ● |
| BGL BNP Paribas | ● | ● | ● |
| BNP PARIBAS Securities Services | ● | ● | ● |

Dernière mise à jour : 30 novembre 2020

| |
|----------------|
| Brokers |
| Oddo |

Dernière mise à jour : 30 novembre 2020

5.1 Contrôles périodiques

Dans le cadre des contrôles périodiques effectués par le RCCI et compte tenu de la taille de la société, l'application et l'efficacité de cette procédure sera vérifiée au moins une fois par an.

Seront notamment contrôlés :

- L'existence d'une évaluation périodique des intermédiaires (4.1 Sélection des intermédiaires)

¹ DVP : Delivery Versus Payment

² Sous réserve d'entrée en relation d'affaires dans le cadre de la tenue de compte conservation.



- La mise à jour des dossiers des intermédiaires :
 - Procédure de best execution de l'intermédiaire
 - KBIS,
 - Comptes annuels,
 - Existence d'une convention, ou de conditions générales de services.
 - Coordonnées des correspondants
- La mise à disposition de l'information réglementaire quant à la best execution (Article L533-18-1).
- L'utilisation de brokers autorisés par cette procédure, la mise à jour le cas échéant de la liste des brokers autorisés quand un nouveau broker est sélectionné.

Fait à Wasquehal le 30 novembre 2020

Patrick CATTEAU
Président Directeur Général

Vincent DUBOIS
RCCI



Annexe : Sources réglementaires Code Monétaire et Financier

Article L533-18

Modifié par Ordonnance n°2017-1107 du 22 juin 2017 - art. 8

I.- Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille prennent toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité d'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toutes autres considérations relatives à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, les prestataires exécutent l'ordre en suivant cette instruction.

Lorsque les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille exécutent des ordres pour le compte de clients non professionnels, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du coût total. Le coût total est le prix de l'instrument financier augmenté des coûts liés à l'exécution, qui incluent toutes les dépenses encourues par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre.

En vue d'assurer le meilleur résultat possible lorsque plusieurs lieux d'exécution concurrents sont en mesure d'exécuter un ordre concernant un instrument financier, les prestataires évaluent et comparent les résultats qui seraient obtenus pour les clients en exécutant l'ordre dans chacun des lieux d'exécution inclus dans la politique d'exécution mentionnée au II dès lors qu'ils sont en mesure d'exécuter cet ordre. Dans cette évaluation, les prestataires prennent en compte les commissions qui leur sont propres et les coûts pour l'exécution de l'ordre dans chacun des lieux d'exécution éligibles.

II.- Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille établissent et mettent en œuvre des dispositions efficaces pour se conformer au I. Ils établissent et mettent en œuvre une politique d'exécution des ordres leur permettant d'obtenir, pour les ordres de leurs clients, le meilleur résultat possible conformément au I.

III.- La politique d'exécution des ordres inclut, en ce qui concerne chaque catégorie d'instruments financiers, des informations sur les différents lieux d'exécution dans lesquels le prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille exécute les ordres de ses clients et les facteurs influençant le choix du lieu d'exécution. Elle inclut au moins les lieux d'exécution qui permettent au prestataire d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients.

Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille fournissent des informations appropriées à leurs clients sur leur politique d'exécution des ordres. Ces informations expliquent clairement, de façon suffisamment détaillée et facilement compréhensible par les clients, la manière dont les ordres seront exécutés par les prestataires pour leurs clients. Ils obtiennent le consentement préalable de leurs clients sur cette politique d'exécution.

Lorsque la politique d'exécution des ordres prévoit que les ordres des clients peuvent être exécutés en dehors d'une plate-forme de négociation, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille informent notamment leurs clients ou leurs clients potentiels de cette possibilité. Les prestataires obtiennent le consentement préalable auprès de leurs clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'une plate-forme de négociation.

Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille peuvent obtenir ce consentement soit sous la forme d'un accord général soit pour des transactions déterminées.

IV.- A la demande de leurs clients, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille doivent pouvoir démontrer qu'ils ont exécuté leurs ordres conformément à leur politique d'exécution.

V.- Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille ne reçoivent aucune rémunération, aucune remise ou aucun avantage non monétaire pour l'acheminement d'ordres vers une plate-forme de négociation ou un lieu d'exécution particulier qui méconnaîtrait les exigences résultant des I du présent article, 3° des I ou II de l'article L. 533-10, des articles L. 533-11 à L. 533-12-4 et des articles L. 533-24 et L. 533-24-1.

Note :

Les prestataires sélectionnés par PATRIVAL pour l'exécution des ordres doivent chercher le meilleur résultat possible qui peut être défini par :

Le coût total est le prix de l'instrument financier augmenté des coûts liés à l'exécution, qui incluent toutes les dépenses encourues par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au lieu d'exécution.

Ils doivent prendre les mesures possibles en fonction de :

- du prix,
- du coût,
- de la rapidité,
- de la probabilité d'exécution et
- du règlement,
- de la taille,
- de la nature de l'ordre
- ou de toutes autres considérations relatives à l'exécution de l'ordre.

Leur politique de Best Exécution doit être mise à disposition.

Sur demande, ils doivent pouvoir démontrer qu'un ordre en particulier a été exécuté conformément à leur politique d'exécution



Article L533-18-1

Modifié par Ordonnance n°2017-1107 du 22 juin 2017 - art. 8

Création Ordonnance n°2016-827 du 23 juin 2016 - art. 11

Lorsqu'ils exécutent des ordres de clients, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille établissent et publient une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premiers lieux d'exécution en fonction des volumes de négociation sur lesquels ils ont exécuté des ordres de clients au cours de l'année précédente et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue.

Note :

Les prestataires sélectionnés par PATRIVAL pour l'exécution des ordres doivent publier une fois par an un classement des lieux d'exécution en fonction des volumes négociés.

Article L533-18-2

Modifié par Ordonnance n°2017-1107 du 22 juin 2017 - art. 8

Création Ordonnance n°2016-827 du 23 juin 2016 - art. 11

Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestions de portefeuille qui exécutent des ordres de clients surveillent l'efficacité de leurs dispositifs en matière d'exécution des ordres et de leur politique d'exécution afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. En particulier, ils vérifient régulièrement si les lieux d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour les clients ou s'ils doivent procéder à des modifications de ses dispositifs en matière d'exécution compte tenu notamment des informations disponibles en application des articles L. 420-17, L. 533-18-1, L. 533-19 et L. 533-33.

Chaque prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille reconnu comme lieu d'exécution par l'article 1 du règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/ UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux données que doivent publier les plates-formes d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions met à la disposition du public au moins une fois par an, sans frais, les données relatives à la qualité d'exécution des transactions qui y ont été effectuées. Ces rapports périodiques incluent des informations détaillées sur le prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution pour les différents instruments financiers.

Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille notifie aux clients avec lesquels ils ont une relation suivie toute modification importante de leurs dispositifs en matière d'exécution des ordres ou de leur politique d'exécution.

Note :

Les prestataires sélectionnés par PATRIVAL pour l'exécution des ordres doivent faire un audit régulier sur les résultats obtenus par leur procédure et contrôler que celle-ci permet d'aboutir au meilleur résultat. Ils doivent mettre à disposition un rapport sur la qualité d'exécution. En cas de modification importante de leur politique d'exécution ils doivent avertir Patrival.

Article L533-19

Modifié par Ordonnance n°2017-1107 du 22 juin 2017 - art. 8

I.- En vue de fournir le service mentionné au 2 de l'article L. 321-1, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille adoptent et appliquent des procédures garantissant l'exécution rapide des ordres de leurs clients et de façon équitable par rapport aux ordres de leurs autres clients ou aux ordres pour leur propre compte.

Ces procédures prévoient l'exécution des ordres de clients, comparables notamment eu égard à leur taille, leur type et la nature des instruments financiers sur lesquels ils portent, en fonction du moment de leur réception par les prestataires.

Après avoir exécuté une transaction pour le compte de leurs clients, les prestataires précisent aux clients où l'ordre a été exécuté.

II.- Lorsqu'un client passe un ordre à cours limité portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou négociées sur une plate-forme de négociation qui n'est pas exécuté immédiatement dans les conditions prévalant sur le marché, le prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille prend, sauf si le client donne expressément l'instruction contraire, des mesures visant à faciliter l'exécution la plus rapide possible de cet ordre en le rendant immédiatement public sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.

Un ordre à cours limité est l'ordre d'acheter ou de vendre un instrument financier à la limite de prix spécifiée ou plus avantageusement et pour une quantité précisée.

Le prestataire est réputé respecter le premier alinéa s'il transmet l'ordre à un marché réglementé ou à un système multilatéral de négociation.

Le premier alinéa ne s'applique pas aux ordres à cours limité portant sur une taille inhabituellement élevée au sens de l'article 4 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

Note :

Les prestataires sélectionnés par PATRIVAL pour l'exécution des ordres doivent avoir des procédures visant à traiter équitablement les ordres quelle qu'en soit l'origine (plusieurs clients, compte propre...). Il doit avoir des procédures plus spécifiquement pour les ordres à cours limité.



Article L533-20

Modifié par Ordonnance n°2017-1107 du 22 juin 2017 - art. 8

Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille agréés pour fournir les services mentionnés aux 1, 2 ou 3 de l'article L. 533-1 peuvent susciter des transactions entre des contreparties éligibles ou conclure des transactions avec ces contreparties sans se conformer aux obligations prévues aux articles L. 533-11 à L. 533-14, à l'exception des II et III de l'article L. 533-12, aux articles L. 533-16 et L. 533-18 à L. 533-18-2, au I de l'article L. 533-19, et aux articles L. 533-24 et L. 533-24-1 en ce qui concerne ces transactions ou tout service connexe directement lié à ces transactions.

Dans leurs relations avec les contreparties éligibles, les prestataires agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle et communiquent d'une façon exacte, claire et non trompeuse, compte tenu de la nature de la contrepartie éligible et de son activité.

Un décret précise les critères selon lesquels les contreparties sont considérées comme des contreparties éligibles.

Note :

Cas particulier pour les contreparties éligibles. Les transactions conclues avec ou entre contreparties éligibles ne sont pas soumises à certaines des règles de bonne conduite parmi lesquelles l'obligation de meilleure exécution.

Dans le cadre de l'application de la présente procédure Patrival ne demande pas à être traité comme contrepartie éligible. Par ailleurs, compte tenu du caractère réglementé de son activité Patrival pourra être catégorisé comme client Professionnel.

**Textes de l'Union Européenne
RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2017/565 DE LA COMMISSION du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil**

SECTION 5

Meilleure exécution

Article 64

Critères de la meilleure exécution

(Article 27, paragraphe 1, et article 24, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

1. Les entreprises d'investissement, lorsqu'elles exécutent les ordres de clients, tiennent compte des critères suivants pour déterminer l'importance relative des facteurs mentionnée à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE :

- a) les caractéristiques du client, y compris sa catégorisation en qualité de client de détail ou professionnel ;
- b) les caractéristiques de l'ordre du client, y compris le fait que l'ordre implique une opération de financement sur titres ;
- c) les caractéristiques des instruments financiers qui font l'objet de cet ordre ;
- d) les caractéristiques des plates-formes d'exécution vers lesquels cet ordre peut être acheminé.

Aux fins du présent article et des articles 65 et 66, on entend par «plate-forme d'exécution» un marché réglementé, un MTF, un OTF, un internalisateur systématique, un teneur de marché ou un autre fournisseur de liquidité, ou une entité qui exerce des fonctions analogues à celles visées ci-dessus dans un pays tiers.

2. Une entreprise d'investissement s'acquitte de son obligation, prévue à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, de prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour son client, dans la mesure où elle exécute un ordre ou un aspect précis de l'ordre en suivant des instructions spécifiques données par le client concernant l'ordre ou l'aspect précis de l'ordre.

3. Les entreprises d'investissement s'abstiennent de structurer ou de facturer leurs commissions d'une manière qui introduirait une discrimination inéquitable entre les plates-formes d'exécution.

4. Lorsqu'elles exécutent des ordres ou prennent une décision de négocier concernant des produits de gré à gré, y compris des produits sur mesure, les entreprises d'investissement vérifient l'équité du prix proposé au client, en recueillant des données de marché utilisées dans l'estimation du prix du produit et, si possible, en le comparant à des produits similaires ou comparables.

Article 65

Obligation des entreprises d'investissement assurant la gestion de portefeuille et la réception et transmission d'ordres d'agir au mieux des intérêts du client

(Article 24, paragraphes 1 et 4, de la directive 2014/65/UE)

1. Les entreprises d'investissement fournissant un service de gestion de portefeuille se conforment à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients prévue par l'article 24, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE lorsqu'elles passent pour exécution auprès d'autres entités des ordres résultant de décisions de l'entreprise d'investissement de négocier des instruments financiers au nom de son client.

2. Les entreprises d'investissement fournissant un service de réception et de transmission d'ordres se conforment à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients prévue par l'article 24, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE lorsqu'elles transmettent des ordres de clients à d'autres entités pour exécution.

3. Pour respecter les paragraphes 1 ou 2, les entreprises d'investissement se conforment aux paragraphes 4 à 7 du présent article et à l'article 64, paragraphe 4.

4. Les entreprises d'investissement prennent toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients en tenant compte des facteurs mentionnés à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE. L'importance relative de ces facteurs est déterminée par référence aux critères définis à l'article 64, paragraphe 1, et, pour les clients de détail, à l'exigence prévue par l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE.

Une entreprise d'investissement satisfait à ses obligations en vertu des paragraphes 1 ou 2 et n'est pas tenue de prendre les mesures mentionnées au présent paragraphe dans la mesure où elle suit des instructions spécifiques données par son client lorsqu'elle passe un ordre auprès d'une autre entité ou lui transmet un ordre pour exécution.



5. Les entreprises d'investissement établissent et mettent en œuvre une politique qui leur permet de se conformer à l'obligation du paragraphe 4. Cette politique identifie, pour chaque catégorie d'instruments, les entités auprès desquelles les ordres sont passés ou auxquelles l'entreprise transmet les ordres pour exécution. Les entités identifiées disposent de mécanismes d'exécution des ordres qui permettent à l'entreprise d'investissement de se conformer aux obligations qui lui incombent en vertu du présent article lorsqu'elle passe des ordres auprès de cette entité ou qu'elle lui en transmet pour exécution.

6. Les entreprises d'investissement fournissent à leurs clients une information sur la politique qu'elles ont arrêtée en application du paragraphe 5 et de l'article 66, paragraphes 2 à 9. Les entreprises d'investissement fournissent à leurs clients des informations appropriées sur l'entreprise et ses services ainsi que sur les entités choisies à des fins d'exécution. En particulier, lorsque l'entreprise d'investissement sélectionne d'autres entreprises pour fournir des services d'exécution des ordres, elle établit et publie une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premières entreprises d'investissement en termes de volumes de négociation auxquelles elle a transmis ou auprès desquelles elle a passé des ordres de clients pour exécution au cours de l'année précédente et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue. Ces informations sont cohérentes par rapport à celles publiées conformément aux normes techniques développées en vertu de l'article 27, paragraphe 10, point b), de la directive 2014/65/UE.

À la demande raisonnable d'un client, l'entreprise d'investissement fournit à ses clients ou clients potentiels des informations sur les entités auprès desquelles des ordres sont passés ou auxquelles l'entreprise transmet des ordres pour exécution.

7. Les entreprises d'investissement contrôlent régulièrement l'efficacité de la politique établie en application du paragraphe 5 et, en particulier, la qualité d'exécution des entités identifiées dans le cadre de cette politique; le cas échéant, elles corrigent les défaillances constatées.

Les entreprises d'investissement réexaminent au moins annuellement cette politique et ses dispositions. Ce réexamen est également réalisé chaque fois qu'intervient un changement significatif qui a une incidence sur la capacité de l'entreprise à continuer à obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients.

Les entreprises d'investissement évaluent si un changement important a eu lieu et envisagent de changer de plates-formes d'exécution ou d'entités auxquelles elles font appel pour respecter leurs obligations d'exécution au mieux.

Un changement important est un événement significatif susceptible d'affecter des paramètres de l'exécution au mieux tels que coût, prix, rapidité, susceptibilité d'exécution et règlement, taille, nature ou tout autre élément pertinent pour l'exécution de l'ordre.

8. Le présent article ne s'applique pas lorsque l'entreprise d'investissement qui fournit le service de gestion de portefeuille et/ou de réception et de transmission d'ordres exécute également elle-même les ordres reçus ou les décisions de transaction au nom du client dont elle gère le portefeuille. Dans ces cas, l'article 27 de la directive 2014/65/UE s'applique.

Article 66 **Politique d'exécution**

(Article 27, paragraphes 5 et 7, de la directive 2014/65/UE)

1. Les entreprises d'investissement réexaminent au moins annuellement la politique d'exécution établie conformément à l'article 27, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE ainsi que leurs dispositions en matière d'exécution des ordres.

Ce réexamen s'impose également chaque fois qu'une modification importante affecte la capacité de l'entreprise à continuer d'obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de ses clients en utilisant les plates-formes prévues dans sa politique d'exécution. Une entreprise d'investissement évalue si une modification importante a eu lieu et envisage de modifier l'importance relative des facteurs d'exécution au mieux dans la réalisation de l'objectif général d'exécution au mieux.

2. L'information sur la politique d'exécution est personnalisée en fonction de la catégorie d'instrument financier et du type de service fourni et inclut les informations visées aux paragraphes 3 à 9.

3. Les entreprises d'investissement fournissent à leurs clients, en temps utile avant la prestation du service, les informations suivantes sur leur politique d'exécution :

a) l'importance relative que l'entreprise d'investissement attribue, sur la base des critères définis à l'article 59, paragraphe 1, aux facteurs mentionnés à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, ou le processus par lequel l'entreprise détermine l'importance relative desdits facteurs ;

b) une liste des plates-formes d'exécution auxquelles l'entreprise fait le plus confiance pour honorer son obligation de prendre toutes les mesures raisonnables en vue d'obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres de ses clients, précisant les plates-formes utilisées pour chaque catégorie d'instrument financier, pour les ordres des clients de détail et des clients professionnels et pour les opérations de financement sur titres ;

c) une liste des facteurs utilisés pour sélectionner une plate-forme d'exécution, incluant des facteurs qualitatifs tels que systèmes de compensation, coupe-circuits, actions programmées ou toute autre considération pertinente, et l'importance relative de chaque facteur; l'information sur les facteurs utilisés pour choisir une plate-forme d'exécution à des fins d'exécution est cohérente avec les contrôles effectués par l'entreprise pour démontrer aux clients que le principe d'exécution au mieux a été respecté dans la plupart des cas, lors du réexamen de sa politique et des dispositions prises ;

d) la façon dont les facteurs d'exécution que sont les prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution, ainsi que tout autre facteur pertinent, sont pris en compte dans la définition de toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour le client ;



e) le cas échéant, l'indication du fait que l'entreprise exécute des ordres en dehors d'une plate-forme de négociation et des conséquences que cela entraîne, par exemple le risque de contrepartie lié à une exécution en dehors d'une plate-forme de négociation, et, sur demande du client, un complément d'informations sur les conséquences de ce mode d'exécution ;

f) un avertissement clair précisant qu'en cas d'instructions particulières données par un client, l'entreprise risque, en ce qui concerne les éléments couverts par ces instructions, de ne pas pouvoir prendre les mesures prévues et appliquées dans le cadre de sa politique d'exécution en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution de ces ordres ;

g) un résumé du processus de sélection des plates-formes d'exécution, les stratégies d'exécution utilisées, les procédures et processus utilisés pour analyser la qualité d'exécution obtenue et la façon dont les entreprises contrôlent et vérifient que les meilleurs résultats possibles ont été obtenus pour leurs clients.

Cette information est fournie sur un support durable, ou sur un site web (qui ne constitue pas un support durable) pour autant que les conditions énoncées à l'article 3, paragraphe 2, soient remplies.

4. Lorsque les entreprises d'investissement appliquent différents frais en fonction du lieu d'exécution, l'entreprise explique ces différences suffisamment en détail pour permettre au client de comprendre les avantages et les inconvénients associés au choix d'un lieu d'exécution donné.

5. Lorsque les entreprises d'investissement invitent les clients à choisir un lieu d'exécution, elles leur fournissent des informations correctes, claires et non trompeuses pour les empêcher de choisir un lieu d'exécution plutôt qu'un autre en se basant uniquement sur la politique de prix de l'entreprise.

6. Les entreprises d'investissement ne reçoivent de paiements de tiers que s'ils sont conformes à l'article 24, paragraphe 9, de la directive 2014/65/UE et informent les clients des incitations dont elles bénéficient éventuellement de la part des plates-formes d'exécution. Ces informations précisent les frais facturés par l'entreprise d'investissement à toutes les contreparties impliquées dans la transaction, et lorsque les frais varient en fonction du client, elles indiquent les frais maximum ou l'éventail de frais applicables.

7. Une entreprise d'investissement qui facture une transaction à plusieurs participants, conformément à l'article 24, paragraphe 9, de la directive 2014/65/UE et à ses mesures d'exécution, informe ses clients de la valeur de tout avantage monétaire ou non monétaire dont elle bénéficie.

8. Lorsqu'un client adresse à une entreprise d'investissement des demandes d'information raisonnables et proportionnées sur ses politiques ou les dispositions qu'elle a prises et sur leur processus de réexamen, cette entreprise d'investissement répond clairement et dans un délai raisonnable.

9. Lorsqu'une entreprise d'investissement exécute des ordres pour des clients de détail, elle fournit à ces clients un résumé de sa politique en la matière, mettant l'accent sur leur coût total. Ce résumé comprend également un lien vers les données les plus récentes sur la qualité d'exécution publiées conformément à l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE, pour chaque plate-forme d'exécution répertoriée par l'entreprise d'investissement dans sa politique d'exécution.

SECTION 6
Traitement des ordres des clients
Article 67
Principes généraux

(Article 28, paragraphe 1, et article 24, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

1. Les entreprises d'investissement se conforment aux conditions suivantes dans l'exécution des ordres de clients:

a) elles garantissent que les ordres exécutés pour le compte de clients sont enregistrés et répartis avec célérité et précision ;

b) elles exécutent les ordres des clients dans l'ordre de leur arrivée et avec célérité, à moins que la nature de l'ordre ou les conditions prévalant sur le marché ne rendent ceci impossible, ou que les intérêts du client n'exigent de procéder autrement ;

c) elles informent les clients de détail de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres dès qu'elles se rendent compte de cette difficulté.

2. Dans le cas où une entreprise d'investissement est chargée de superviser ou d'organiser le règlement d'un ordre exécuté, elle prend toutes les dispositions raisonnables pour s'assurer que tous les instruments financiers ou fonds du client reçus en règlement de l'ordre exécuté sont rapidement et correctement affectés au compte du client approprié.

3. Les entreprises d'investissement n'utilisent pas abusivement d'informations relatives à des ordres de clients en attente d'exécution et sont tenues de prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher l'usage abusif de ces informations par l'une quelconque des personnes concernées.

Article 68
Groupement et répartition des ordres

(Article 28, paragraphe 1, et article 24, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

1. Les entreprises d'investissement n'exécutent pas d'ordres de clients ou de transactions pour compte propre en les groupant avec des ordres d'autres clients, à moins que les conditions suivantes ne soient remplies :



- a) il est peu probable que le groupement des ordres et des transactions fonctionne globalement au désavantage de l'un quelconque des clients dont les ordres seraient groupés ;
- b) chaque client dont l'ordre serait groupé est informé que le groupement peut avoir pour lui un effet préjudiciable en rapport avec un ordre particulier ;
- c) une politique de répartition des ordres est mise en place et appliquée effectivement, qui prévoit la répartition équitable des ordres et des transactions groupés, notamment la manière dont le volume et le prix des ordres déterminent les répartitions, et le traitement des exécutions partielles.

2. Dans les cas où une entreprise d'investissement groupe un ordre avec un ou plusieurs ordres d'autres clients et où l'ordre ainsi groupé est partiellement exécuté, l'entreprise répartit les opérations correspondantes conformément à sa politique de répartition des ordres.

Article 69
Groupement et répartition des transactions pour compte propre
(Article 28, paragraphe 1, et article 24, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE)

1. Toute entreprise d'investissement ayant groupé des transactions pour compte propre avec un ou plusieurs ordres de clients s'abstient de répartir les opérations correspondantes d'une manière qui soit préjudiciable à un client.
2. Dans les cas où une entreprise d'investissement groupe un ordre de client avec une transaction pour compte propre et où l'ordre groupé est partiellement exécuté, elle alloue les opérations correspondantes prioritairement au client, et non à l'entreprise.
Toutefois, si l'entreprise est en mesure de démontrer raisonnablement que sans ce regroupement, elle n'aurait pas pu exécuter l'ordre à des conditions aussi avantageuses, voire pas du tout, elle peut répartir la transaction pour compte propre proportionnellement, conformément à sa politique de répartition des ordres visée à l'article 68, paragraphe 1, point c).
3. Les entreprises d'investissement mettent en place, dans le cadre de la politique de répartition des ordres visée à l'article 68, paragraphe 1, point c), des procédures visant à empêcher la réallocation selon des modalités défavorables aux clients de transactions pour compte propre exécutées en combinaison avec des ordres de clients.

Article 70
Exécution rapide et équitable des ordres des clients et publication des ordres à cours limité non exécutés pour les actions négociées sur une plate-forme de négociation
(Article 28 de la directive 2014/65/UE)

1. Un ordre à cours limité passé par un client concernant des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, ou négociées sur une plate-forme de négociation, qui n'est pas exécuté immédiatement aux conditions prévalant sur le marché, comme prévu à l'article 28, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE, est considéré comme étant à la disposition du public si l'entreprise d'investissement l'a transmis pour exécution à un marché réglementé ou à un MTF ou s'il a été publié par un prestataire de services de communication de données situé dans un État membre et peut être facilement exécuté dès que les conditions du marché le permettront.
2. Les marchés réglementés et les MTF sont classés par degré de priorité selon la politique d'exécution de l'entreprise pour garantir l'exécution dès que les conditions du marché le permettront.

Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers

Sous-section 2 - L'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres
Paragraphe 1 - Principes
Article 321-110

Pour l'application du 1 de l'article L. 533-22-2-2 du code monétaire et financier, lorsqu'elle exécute les ordres pour le compte d'OPCVM, la société de gestion de portefeuille tient compte des critères ci-après pour déterminer l'importance relative des facteurs mentionnés au 1 dudit article :

- 1- les caractéristiques de l'ordre concerné ;
- 2- les caractéristiques des instruments financiers qui font l'objet de cet ordre ;
- 3- les caractéristiques des lieux d'exécution vers lesquels cet ordre peut être acheminé ;
- 4- les objectifs, la politique d'investissement et les risques spécifiques à l'OPCVM indiqués dans le prospectus ou, le cas échéant, dans le règlement ou les statuts de l'OPCVM.

Pour l'application de la présente sous-section, on entend par « lieu d'exécution » une plate-forme de négociation, un internalisateur systématique, un teneur de marché, un autre fournisseur de liquidité, ou une entité qui s'acquitte de tâches similaires dans un pays non partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

Paragraphe 2 - Politique d'exécution
Article 321-111

La société de gestion de portefeuille est tenue de fournir aux porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM, en temps utile avant la prestation du service, les informations suivantes sur sa politique d'exécution :

- 1- l'importance relative que la société de gestion de portefeuille attribue aux facteurs mentionnés au 1 de l'article L. 533-22-2-2 du code monétaire et financier sur la base des critères mentionnés à l'article 321-110 ou le processus par lequel elle détermine l'importance relative de ces critères ;



2- une liste des lieux d'exécution auxquels la société de gestion de portefeuille fait le plus confiance pour honorer son obligation de prendre toutes les mesures raisonnables en vue d'obtenir avec régularité le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres passés pour le compte des OPCVM.

Paragraphe 3 - Surveillance des politiques d'exécution

Article 321-112

La société de gestion de portefeuille surveille l'efficacité de ses dispositifs en matière d'exécution des ordres et de sa politique en la matière afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant.

En particulier, elle vérifie régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans sa politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour l'OPCVM ou si elle doit procéder à des modifications de ses dispositifs en matière d'exécution.

La société de gestion de portefeuille signale aux porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM toute modification importante de ses dispositifs en matière d'exécution des ordres ou de sa politique en la matière.

Article 321-113

La société de gestion de portefeuille réexamine annuellement la politique d'exécution ainsi que ses dispositifs en matière d'exécution des ordres.

Ce réexamen s'impose également chaque fois qu'une modification substantielle se produit et affecte la capacité de la société de gestion de portefeuille à continuer d'obtenir avec régularité le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres passés pour le compte des OPCVM en utilisant les lieux d'exécution prévus dans sa politique d'exécution.