

MEILLEURE EXECUTION-SELECTION ET EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET DES CONTREPARTIES ET FINANCEMENT DE LA RECHERCHE

Référence : Hermitage GP Proc-004

Mise à jour : 05/2021
Validée par le RCCI Jean-Marc Maurice

1- Contexte réglementaire

Cette procédure détaille le mécanisme de sélection et d'évaluation des intermédiaires et plateforme de marché utilisées par Hermitage Gestion Privée (HGP) pour l'exécution d'ordres et/ou la fourniture de recherche financière. Elle permet à la société de gestion de se conformer aux dispositions réglementaires introduites par les textes ci-dessous.

Recueil	Articles	Description
Règlement Délégué (UE) 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012	Articles 25 à 29	Obligations relatives à la « best selection » pour les sociétés de gestion de FIA
Règlement délégué (UE) 2017/565 de la commission du 25 avril 2016	Articles 65	Obligations relatives à la « best selection » pour les sociétés de gestion qui assurent les services de gestion sous mandat ou de RTO
Directive déléguée (UE) du 07/04/2016	Article 23	La recherche financière dans le cadre de la gestion sous mandat
Position – Recommandation AMF 2014-07 du 05 Aout 2014		Guide relatif à la meilleure exécution

2. Obligations réglementaires

Obligations dans le cadre de l'ensemble des activités de la société

Dans le cadre de ses différentes activités (gestion collective et gestion privée), la SGP doit prendre toutes les mesures suffisantes et raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour les OPC qu'elles gèrent, et ses clients en gestion sous mandats.

Hermitage Gestion Privée doit sélectionner, pour chacune de ses activités et pour chaque classe d'actif, les entités auprès desquelles les ordres sont transmis pour exécution.

Les entités identifiées doivent disposer de mécanismes d'exécution des ordres qui permettent à Hermitage Gestion Privée de se conformer aux obligations qui lui incombent lorsqu'elle passe des ordres auprès de cette entité.

Hermitage Gestion Privée doit également disposer d'une politique qui lui permet de se conformer à son obligation d'obtenir le meilleur résultat possible pour les FIA qu'elles gèrent, pour ses investisseurs et pour ses clients en gestion sous mandats.

Cette politique doit être réexaminé à minima annuellement par Hermitage Gestion Privée ou à chaque fois qu'un changement significatif qui a une incidence sur la capacité de la société de gestion à continuer d'obtenir le meilleur résultat possible intervient.

Dans ce cadre, Hermitage Gestion Privée contrôle régulièrement l'efficacité de la politique et en particulier, la qualité d'exécution ou de recherche des entités identifiées dans le cadre de cette politique et elle corrige les éventuelles défaillances constatées.

Dans le cadre de l'évaluation annuelle de ces entités, une différenciation doit donc être faire par Hermitage Gestion Privée entre les services d'exécution d'ordre et les services de recherche des différents intermédiaires.

Conformément à la position réglementation 2007-07, la société de gestion doit tester la pertinence de la politique d'exécution des intermédiaires de marché. Un échantillon de rapports d'exécution sont demandés et analysés de façon ponctuelle notamment dans le cadre du processus de contrôle de la meilleure exécution, et systématiquement dans le cas où un gérant financier identifie un écart significatif entre le prix d'exécution du broker et la fourchette de marché

Obligations spécifiques à l'activité de gestion sous mandat

Dans le cadre de la prévention et de la gestion des conflits d'intérêts entre les porteurs de parts des FIA et des mandant.

Hermitage Gestion Privée doit publier, 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 des ordres pour le compte de client en gestion sous mandat au cours de l'année précédente. Le modèle de transmission de ces informations doit respecter les normes techniques développées dans les RTS 28 de l'ESMA¹.

Dans le cadre de la négociation des produits de gré à gré, y compris des produits sur mesure, pour le compte de ces clients en gestion sous mandat, Hermitage Gestion Privée doit vérifier 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.

3- Sélection des intermédiaires / contreparties

3.1. Entrée en relation

Avant l'entrée en relation, Hermitage Gestion Privée vérifie que les intermédiaires et les contreparties disposent de l'autorisation et de la capacité pour apporter les prestations nécessaires à ses besoins.

3.2. Constitution du dossier

Les pièces justificatives qui doivent constituer le dossier de l'intermédiaire ou de la contrepartie sont demandées par le gérant qui souhaite travailler avec cette société et sont centralisées par le RCCI.

Le dossier sera donc constitué :

- de la convention signée avec l'intermédiaire ou la contrepartie,
- de la fiche d'évaluation (annexe n°1)
- des documents relatifs à l'identité et à la capacité de l'intermédiaire ou de la contrepartie au cas où celui-ci ne serait pas un organisme financier au sens de l'article L.562-1 du Code Monétaire et Financier.

¹ Règlement délégué 2017/576 de la commission du 08/06/2016

Pour les établissements agréés en France par l'AMF et par le CECEI, cette vérification peut supporter un formalisme allégé.

3.3. Critères d'évaluation

Les principaux critères retenus pour la sélection et l'évaluation des intermédiaires et des contreparties sont les suivants :

- le coût de l'intermédiation et des prestations,
- la qualité de l'exécution,
- la qualité de la recherche et de l'information diffusée,
- la qualité du traitement administratif (envoi des confirmations, qualité du back office, etc.),
- la clarté de la documentation (avis d'opérés, arrêtés de compte, relevés de portefeuille),
- les délais de transmission des confirmations, relevés et avis d'opérés,
- le traitement des suspens et la réactivité pour la résolution des erreurs,
- l'ancienneté de la relation.

D'autres critères pourront être rajoutés en vue d'améliorer l'évaluation réalisée.

Ils peuvent également être différenciés selon la nature des instruments financiers, des ordres passés, et/ou le type de client concerné.

3.4. Focus sur les critères de référencement des entités pour l'exécution

L'entité sélectionnée doit pouvoir garantir à ses clients la meilleure exécution possible, Hermitage Gestion Privée vérifie dans le cadre de l'analyse des procédures de l'entité d'exécution et du projet de convention qu'elle remplit toutes les règles de meilleure exécution exigées par la réglementation et notamment :

La mise en place d'une procédure de meilleure exécution ;
L'établissement d'un rapport annuel sur les cinq principales plateformes d'exécutions utilisées ainsi que la qualité d'exécution obtenue sur chacune d'elle ;
L'évaluation régulière des plateformes de négociation.

Par ailleurs, ces entités doivent obtenir le consentement préalable de Hermitage Gestion Privée sur sa politique d'exécution avant de pouvoir exécuter des ordres transmis par la société de gestion.

Le RCCI s'assure qu'aucun conflit d'intérêts ne survient avec cette nouvelle relation d'affaires.

Le RCCI veille à ce que les critères retenus tiennent compte des contraintes liées au principe de la « meilleure exécution ».

3.5 Critères de référencement des entités pour la recherche

Dans le cadre de ses activités de gestion de FIA mais également de gestion sous mandat, Hermitage Gestion Privée, afin d'agir au mieux dans l'intérêt de ses clients, se procure de la recherche financière auprès d'entités spécialisées.

Les critères de sélection de ces entités sont :

- ✓ Qualité et diversité de la recherche ;
- ✓ La renommée de l'entité ;
- ✓ Le coût ;
- ✓ Prix de la recherche ;

- ✓ Canaux d'accès à la recherche
- ✓ Ainsi que les divers événements proposés par la société de gestion.

La liste des fournisseurs de recherche figure en **annexe 3** de la présente procédure.

4- Evaluation des intermédiaires / contreparties

4.1. Fréquence

Une fois par an, les prestations des intermédiaires et contreparties sont évalués selon les critères définis au chapitre précédent, auxquels il conviendra d'intégrer les travaux réalisés par le contrôle interne dans le cadre du suivi du risque opérationnel.

Cette évaluation est présentée à la Direction lors d'un Comité d'Investissement.

4.2. Modalités

L'évaluation de chaque intermédiaire ou contrepartie fait l'objet d'une mise à jour de la fiche de synthèse (annexe n°1).

L'ensemble des résultats poste par poste donne lieu à une appréciation générale qui permet au Comité d'Investissement de prendre une décision.

4.3. Décisions

Si un intermédiaire ou une contrepartie ne répond plus aux critères qualitatifs et ou quantitatifs définis par Hermitage Gestion Privée, la Direction peut décider :

- de limiter le flux d'ordres avec le broker ou la contrepartie concerné,
- de suspendre la relation,
- d'envoyer un courrier à l'intermédiaire ou à la contrepartie afin de lui faire part des dysfonctionnements constatés.

Dans le cas où les critères ne seraient plus remplis et si Hermitage Gestion Privée souhaite arrêter la relation commerciale avec un intermédiaire ou une contrepartie, elle doit, dans la mesure du possible, dénouer l'ensemble des transactions en cours avec l'établissement en question.

5- Rapport sur les frais d'intermédiation

Lorsque la société de gestion a recours à des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres et que les frais d'intermédiation ont représenté pour l'exercice précédent un montant supérieur à 500 000 euros dans le cadre de la gestion des FIA, la société de gestion de portefeuille élabore un document intitulé « Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation », mis à jour autant que de besoin. Ce document précise les conditions dans lesquelles la société de gestion de portefeuille a eu recours, pour l'exercice précédent, à des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres, ainsi que la clé de répartition constatée entre :

- ✓ Les frais d'intermédiation relatifs au service de réception et de transmission et au service d'exécution d'ordres ;
- ✓ Les frais d'intermédiation relatifs aux services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres.

Cette clé de répartition, formulée en pourcentage, est fondée sur une méthode établie selon des critères pertinents et objectifs. Elle peut être appliquée :

- ✓ Soit à l'ensemble des actifs d'une même catégorie d'un placement collectif ;
- ✓ Soit selon toute modalité adaptée à la méthode de répartition choisie.

Le cas échéant, ce document est disponible sur le site de Hermitage Gestion Privée.

Le rapport de gestion de chaque placement collectif et le compte rendu de gestion de chaque portefeuille géré sous mandat renvoient alors expressément à ce document.

Le document « Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation » précise, le pourcentage constaté pour l'exercice précédent, par rapport à l'ensemble des frais d'intermédiation.

Il rend compte également des mesures mises en œuvre pour prévenir ou traiter les conflits d'intérêts éventuels dans le choix des prestataires.

Lorsque ce document est réalisé, il doit être disponible sur le site de la société de Hermitage Gestion Privée. Le rapport de gestion de chaque ou FIA renvoie alors expressément à ce document.

6– Politique d'exécution des ordres

Hermitage Gestion Privée n'a pas un accès direct aux marchés mais utilise les services d'intermédiaires (brokers).

Ainsi, la politique de best exécution que doit mettre en place la SGP passe avant tout par les deux points suivants :

- L'application, a priori, d'une politique de best sélection des brokers qui consiste à s'assurer des services des meilleurs intermédiaires ;
- L'application, a posteriori, d'un certain nombre de contrôles visant à vérifier l'obtention du meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres conformément au guide relatif à la meilleure exécution – Position – Recommandation AMF 2014-07 du 05 Aout 2014. A cet égard, l'analyse des rapports d'exécution transmis par les PSI sélectionnés dans le cadre de l'exécution est une condition nécessaire mais non suffisante pour répondre aux obligations de surveillance régulière de l'efficacité de leur politique de meilleure sélection incombant aux PSI qui transmettent des ordres. Cette analyse pourra notamment être complétée par des questions spécifiques posées aux PSI en charge de l'exécution des ordres (exemple : demande de détails concernant l'exécution d'une ou plusieurs transactions).

7- Contrôles

Contrôles de premier niveau :

- Le suivi de la qualité d'exécution des intermédiaires de marché est réalisé en permanence dans le cadre de leur fonction par les gérants financiers ;
- Les gérants financiers pourraient le cas échéant demander des rapports d'exécution aux brokers dans le cas où ils identifient un écart significatif et incohérent entre le prix d'exécution du broker et la fourchette de marché.

Contrôles de second niveau :

- Contrôle de la meilleure exécution par la demande d'un échantillon de rapport d'exécution selon la périodicité prévue dans le plan de contrôle du RCCI et de son délégataire ;
- Evaluation des intermédiaires et fournisseurs de recherche ;
- Suivi régulier des brokers sous surveillance (le cas échéant) ;

- Mise à jour périodique et sur évènement des dossiers des intermédiaires de marchés et de la liste des brokers autorisés à traiter des ordres ainsi que sa diffusion en interne et aux différents interlocuteurs concernés.
- Préparation et publication du rapport annuel GSM du classement des cinq premières entreprises d'investissement ayant exercé des ordres au cours de l'année précédente. Ce rapport doit être publié sur le site internet de la société de gestion ;
- Evaluation annuelle : les intermédiaires sont évalués une fois par an selon la présente procédure.

Ce contrôle périodique se base sur les contrôles permanents, notamment réalisés par les Gérants qui ont la capacité d'évaluer leurs prestataires habituels.

Ces avis sont complétés par celui du Risk Manager.

Le RCCI est en charge de cette synthèse.

Il s'assure également, au moins une fois par an :

- Que les critères d'évaluation retenus (et leur éventuelle pondération) sont encore d'actualité.
- Que les évolutions réglementaires sont bien prises en compte et intégrées.
- Que les éventuelles recommandations émises sur le sujet sont bien appliquées.
- La présente politique doit ainsi être mise à jour si nécessaire.

NB. Les critères de révision préconisés par l'AMF, sont, d'une manière non-exhaustive, les suivants :

- *« L'existence d'incidents de marché significatifs ;*
- *La modification importante dans le niveau des coûts induits par la connexion à une plateforme*
- *La modification du périmètre des instruments financiers traités sur une plateforme ;*
- *Le développement de nouvelles modalités importantes d'exécution ou un changement de modèle de marché d'une plateforme existante ;*
- *La modification majeure des dispositifs existants, comme un changement significatif dans les moyens humains ou techniques sur lesquels l'entreprise s'appuie pour être en mesure de fournir la meilleure exécution ;*
- *L'existence de réclamations de clients mettant en évidence un dysfonctionnement majeur »*

ANNEXE n°1 : Liste des intermédiaires et contreparties à la date de mise à jour de la présente procédure

ANNEXE n°2 : Fiche de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

ANNEXE n°3 : Liste des fournisseurs de recherche

ANNEXE n°1 : Liste des intermédiaires et contreparties à la date de mise à jour de la présente procédure

1- Dépositaires

- Copartis (gestion privée)
- Nortia (gestion privée)
- Rothschild Martin Maurel (gestion privée)
- CM-CIC Market Solutions (gestion privée et gestion collective)
- Pictet Luxembourg (gestion privée)
- CA Indosuez (gestion privée)
- BPER Europe (Belgique et Luxembourg) (gestion privée)
- Banque du Luxembourg (gestion privée)
- Banque Transatlantique du Luxembourg (gestion privée)

2- Brokers

- Aurel BGC
- Copartis
- CM CIC Market Solutions
- Oddo
- Kepler Cheuvreux
- Banque du Luxembourg
- Banque Transatlantique du Luxembourg

ANNEXE n°2 : Fiche de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties (tableau Excel)

ANNEXE n° 3 : liste des fournisseurs de recherche