



« Best Selection »

Procédure de sélection et d'évaluation des contreparties, des intermédiaires et des brokers et sélection de nouveaux modes de passation des ordres (extraits)

En application de l'article L. 533-18 du Code Monétaire et Financier transposant l'article 21 de la Directive n°2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (MIF) et des articles 314-75 et 314-75-1 du Règlement général de l'AMF, Mandarine Gestion, en qualité de société de gestion de portefeuille a l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients.

De par son statut de société de gestion de portefeuille, Mandarine Gestion n'est pas membre des marchés mais transmet des ordres pour le compte des OPCVM gérés à des intermédiaires de marché agréés.

Le principe de « meilleure exécution » prend la forme de « meilleure sélection » ou « best sélection » qui consiste à sélectionner, pour chaque classe d'instruments, les entités auprès desquelles les ordres sont transmis pour exécution. La « best selection » impose de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, dans la plupart des cas possibles, la meilleure exécution possible des ordres transmis pour le compte des portefeuilles gérés par la société de gestion.

De plus, afin de répondre plus parfaitement aux exigences de la directive MIF, Mandarine Gestion a choisi de passer par une table de négociation externalisée : la société Exoé. Cet intermédiaire assure, depuis 2008, l'intégralité de la transmission des ordres aux membres de marchés sélectionnés dans le respect de la nouvelle réglementation.

L'expertise de cet intermédiaire sur les marchés actions, associée à la compétence de gestion de Mandarine Gestion, permettent de répondre aux exigences de la réglementation en termes de meilleur résultat possible.

Cette procédure permet de veiller à la qualité d'exécution des ordres passés pour le compte de nos OPCVM sous gestion et de nos clients sous mandat de gestion sur les différentes plateformes d'exécution disponibles (marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation, internalisation).

Ce document est susceptible d'être modifié à tout moment sans préavis. [...]

1. CATEGORISATION DE LA SOCIETE DE GESTION

Mandarine Gestion a choisi de se considérer comme « client professionnel » et demande aux intermédiaires (brokers) de la catégoriser ainsi, ce qui leur impose l'obligation de « meilleure exécution » (« best execution ») à l'égard de notre société.

2. CRITERES DE SELECTION DES MEILLEURS INTERMEDIAIRES EN CHARGE DE L'EXECUTION

Dans le cadre de sa procédure de « best selection », Mandarine Gestion a retenu trois critères pour sélectionner et apprécier les meilleurs intermédiaires en charge de l'exécution afin de permettre *in fine* la meilleure exécution. Ces critères reposent sur une analyse qualitative, une analyse quantitative et sur une notation technique du middle office.

- **Critère n°1 : Aspects qualitatifs :**
 - prix total de la transaction ;
 - accès aux lieux d'exécution permettant régulièrement de réaliser la meilleure exécution ;
 - connectivité ;
 - technologie de marché ;
 - accès direct au marché ;
 - informations de « sales trading » ;
 - communication des listes d'intérêts ;
 - accès à la facilitation et aux prix de « market makers » ;
 - qualité des supports Middle et Back-Office.

- **Critère n°2 : Aspect quantitatif : la mesure de performance d'exécution – TCA :**

L'ensemble des opérations traitées sur une période de sélection est mesuré et comparé aux benchmarks définis (IS-TWAP, VWAP ...), ce qui permet de classer les négociateurs. Cette évaluation prend appui sur un rapport d'analyse indépendant réalisé par un spécialiste reconnu à savoir la société ITG (Investment Technology Group). L'utilisation de l'outil de suivi statistique des ordres sur actions et assimilés (intitulé Transaction Cost Analysis, « TCA », fourni par la société ITG), permet de suivre pour chaque ordre l'horodatage complet des échanges entre les gérants, les brokers et les marchés, et d'évaluer la qualité des exécutions.

Mandarine Gestion se fonde sur les rapports générés par cet outil et retraités ensuite par la table de négociation externalisée qui servent, entre autres supports, de base à la revue critique de la qualité d'exécution de nos brokers et ce lors de chaque Comité Broker.

- **Critère n°3 : Notation middle office :**
 - qualité des confirmations ;
 - qualité des dénouements ;
 - gestion des suspens ;
 - réactivité en cas d'implémentation de nouveaux critères.

[...]

Les nouveaux brokers ne peuvent par essence faire l'objet d'une étude quantitative et quantitative, ni d'une notation par le middle office. Les nouveaux brokers sont sélectionnés en fonction de leur réputation, de leurs moyens humains et techniques, de leur capacité à apporter la meilleure exécution au regard de leur politique de « best execution », en fonction de critères techniques et technologiques : accès à différents marchés, liaisons FIX ...

Reste à noter que seul le Comité Broker peut autoriser le référencement d'un broker dans la liste des brokers autorisés (Broker Approval List).

3. MODALITES ET FREQUENCE DE SELECTION DES INTERMEDIAIRES DE MARCHE (BROKERS) – BROKER REVIEW

Rôle du Comité Broker :

Chaque semestre, la société de gestion passe en revue les brokers sélectionnés au titre du semestre précédent au regard des trois critères ci-dessus mentionnés et décide des nouveaux brokers qui intégreront la liste des brokers sélectionnés pour le semestre suivant.

Ainsi, le Comité Broker est en charge :

- de sélectionner les nouveaux brokers ;
- de noter les brokers au regard des trois critères mentionnés ci-dessus.

Composition du Comité Broker :

- plusieurs membres de l'équipe de gestion ;
- un ou plusieurs membres de la direction ;
- le responsable du middle office ;
- le RCCI ;
- un ou plusieurs membres de la société Exoé.

Le Comité Broker est en charge de passer en revue les brokers au regard des trois critères énoncés ci-dessus. Il lui appartient de se prononcer sur le maintien ou l'exclusion de chacun des brokers dans la liste des brokers qui seront sélectionnés et retenus au titre du semestre suivant « best selection ».

4. BEST RANKING

Les liste des brokers qui a été arrêtée à l'issue du processus de « best selection » fait ensuite l'objet d'une classification et d'une hiérarchisation au regard de critères qualitatifs notés par l'équipe de gestion : qualité de la recherche, accès corporate, capacité à traiter des IPO ...

Cette notation sert en effet à établir une hiérarchisation entre les brokers (ranking) qui définit le volume de courtage qui sera attribué à chacun des brokers au titre du semestre suivant.

5. PROCESSUS D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES SELECTIONNES

Mandarine Gestion procédera semestriellement à une revue et à une évaluation des brokers sélectionnés. Le Comité des risques étudiera ainsi :

- la qualité d'exécution ;
- la qualité du reporting d'exécution ;
- les qualités techniques des brokers ;
- les éléments quantitatifs de mesure de performance ;

Ces éléments sont jugés par les membres du Comité.

6. METHODOLOGIE DE SELECTION PAR EXOE DU NEGOCIATEUR EN CHARGE DE L'EXECUTION D'UN ORDRE

Une fois l'ordre transmis à Exoé, pour chaque ordre donné (c'est-à-dire pris individuellement), le broker est choisi par Exoé sur la liste des intermédiaires arrêtée en vertu de la présente politique en fonction des critères suivants :

- probabilité de l'exécution et du règlement ;
- caractéristiques de l'ordre : en fonction de la taille et de la nature de l'ordre, Exoé s'attachera à limiter l'impact marché et le coût d'opportunité estimé, en s'appuyant sur l'expérience de ses opérateurs et les informations de marché disponibles au moment de la transmission de l'ordre.
Ce jugement discrétionnaire s'exercera notamment sur les aspects suivants :
 - liquidité : indication d'intérêt permettant de détecter un flux opposé sur cet ordre (bloc ou facilitation) ;
 - lieux d'exécution auxquels le négociateur est connecté et qui permettraient de réaliser une meilleure exécution, en termes de prix, de coût, de rapidité d'exécution ;
 - accès direct au marché sur lequel l'instrument est coté ;
 - bonne exécution de la même valeur lors d'opérations précédentes ;
 - respect des allocations pour la période ;
 - suivi fondamental de la valeur.

Exoé ne sera pas tenu de respecter cette méthodologie :

- Lorsqu'il a reçu une instruction portant sur la sélection du négociateur (ordre dirigé) : dans ce cas Exoé respecte notre choix de client et se trouve dégagé de l'obligation de meilleure sélection. Le négociateur est responsable de la meilleure exécution. Mandarinine Gestion est alors responsable de la meilleure sélection.
- Lorsqu'il reçoit une ou plusieurs instruction(s) portant sur la méthode d'exécution (instruction(s) spécifique(s)) : Exoé et le négociateur transmettent et exécutent l'ordre en suivant cette (ces) instruction(s) et sont dégagés de l'obligation de meilleure exécution sur cette (ces) instruction(s). Dans ce cas la responsabilité de la meilleure exécution échoit à Mandarinine Gestion en ce qui concerne cette (ces) instruction(s) spécifique(s).

Lieux d'exécution

En fonction de la politique d'exécution des ordres adoptée par chaque intermédiaire ou contrepartie qui a été sélectionné, et dans le respect de leur obligation de meilleure exécution, les ordres pourront être exécutés :

- sur les marchés réglementés ;
- sur des marchés organisés en fonctionnement régulier (ex. : Marché libre, Alternext) ;
- sur des plateformes multilatérales de négociation ;
- auprès d'internalisateurs systématiques.

Mandarine Gestion se réserve la possibilité d'utiliser d'autres lieux d'exécution lorsque cela sera jugé approprié au sein de cette politique d'exécution.

7. EXCEPTIONS

- **Cas de la délégation de gestion** : MG devra connaître, contrôler et valider la politique d'exécution rédigée par le tiers.
- **Cas de la délégation à MG** : des instructions spécifiques peuvent être communiquées de manière ponctuelle ou générale, sur un ou plusieurs critères : dans ce cas, la « *best execution* » ne sera pas due par MG sur ces critères et seront de la responsabilité du délégataire.