

Type de document : Procédure	Procédure de meilleure exécution /meilleure sélection	Réf. : IV.2
Auteur : AGAMA Conseil		Version : 12/12/22

Références réglementaires

- Code monétaire et financier : articles L. 522-18 à L. 533-20
- Règlement général de l'AMF : articles 321-114 et suivants
- Article 22 de l'instruction AMF 2008-03
- Position-recommandation AMF n°2014-07 : Guide relatif à la meilleure exécution

A. Contexte

KIRAO AM est un établissement agréé par l’Autorité des Marchés Financiers (AMF) en qualité de société de gestion de portefeuille pouvant traiter certains instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l’annexe I de la Directive 2014/65/UE.

La Directive sur les marchés d’instruments financiers (Directive 2014/65/UE dite « MIF 2 ») et le règlement « MiFIR » ont pour objet de réviser la directive « MIF 1 » et présentent une avancée majeure pour tenir compte de l’évolution des marchés financiers, guidées principalement par l’amélioration de la sécurité, la transparence et le fonctionnement des marchés financiers et le renforcement de la protection des investisseurs.

L’exigence de meilleure exécution des ordres, prise en application de la directive MIF 1, en est une partie essentielle et vise à promouvoir à la fois l’efficacité globale des marchés et l’obtention, au niveau individuel, du meilleur résultat possible lorsque le Prestataire en Service d’Investissement (PSI) agit pour le compte de ses clients.

La directive MIF 2 renforce les obligations d’obtention du meilleur résultat possible lors de l’exécution d’un ordre, demandant aux PSI habilités des moyens renforcés ; elle prévoit aussi une transparence accrue par la publication des informations relatives aux cinq principaux intermédiaires utilisés et la qualité d’exécution obtenue.

A. Catégorisation MIF

KIRAO AM a opté pour le statut de « client professionnel » vis-à-vis de ses PSI d’exécution, afin de bénéficier de leur part d’un niveau de protection adéquat notamment au regard de la qualité d’exécution de ses ordres.

En cas d’instructions spécifiques lors de la passation des ordres, KIRAO AM est informée que le PSI d’exécution est dégagé de l’obligation de fournir la meilleure exécution.

B. Définition

La « meilleure exécution » se définit comme l'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres.

La recherche de la meilleure exécution possible s'effectue compte tenu :

- qualité de l'exécution : prix et négociation ;
- qualité d'accomplissement de la négociation ;
- confidentialité des ordres ;
- de toute autre considération relative à l'exécution d'un ordre.

Pour déterminer l'importance attachée à ces critères la société de gestion doit tenir compte :

1. Des caractéristiques du client, y compris sa qualité de client non professionnel ou de client professionnel ;
2. Des caractéristiques de l'ordre concerné ;
3. Des caractéristiques des instruments financiers qui font l'objet de cet ordre ;
4. Des caractéristiques des lieux d'exécution vers lesquels l'ordre peut être acheminé ;
5. Pour l'activité de gestion des OPCVM et FIA, des objectifs, de la politique d'investissement et des risques spécifiques à l'OPC indiqués dans le prospectus ou, le cas échéant, dans le règlement ou les statuts de l'OPC.

A noter que lorsque le prestataire de services d'investissement exécute un ordre pour le compte d'un client non professionnel, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du coût total.

Pour KIRAO, le principe de « meilleure exécution » prend la forme de « meilleure sélection » consistant à sélectionner pour chaque classe d'instruments, les entités auprès desquelles les ordres sont transmis pour exécution.

A cet effet, KIRAO a mis en œuvre une politique de meilleure sélection (Cf. annexe 1).

Dispositif de sélection des intermédiaires d'exécution

A. Objectif

Afin d'atteindre l'objectif de meilleure exécution possible, KIRAO AM a choisi d'utiliser des PSI d'exécution, établissements agréés en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services de Réception et de Transmission d'Ordres (RTO) et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers portant sur l'ensemble des instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE.

Chaque « PSI d'exécution » en tant que PSI des services de RTO et d'exécution d'ordres pour compte de tiers, dispose de sa propre politique d'exécution.

La matrice d'exécution par classe d'instruments financiers détaille les instruments couverts par la présente politique.

B. Sélection d'un nouveau PSI d'exécution

Concernant les brokers auprès desquels les ordres initiés par la société de gestion seront transmis pour exécution, **KIRAO AM s'assure qu'elle reçoit bien, préalablement à la signature d'une convention, la politique d'exécution de l'intermédiaire.** Cette dernière fait l'objet d'un archivage au sein du dossier broker afférent.

Les critères de sélection de KIRAO sont les suivants :

- qualité de l'exécution : prix et négociation ;
- qualité d'accomplissement de la négociation ;
- confidentialité des ordres ;
- participation aux réunions d'information organisées avec le management ;

Du fait de l'entrée en relation avec un nouvel intermédiaire, la liste des intermédiaires financiers avec lesquels la société de gestion est amenée à traiter des opérations sera mise à jour par le RCCI à l'issue du comité de gestion ayant validé le choix du nouveau broker puis mise en ligne sur le serveur commun : compliance\broker

Le respect de la liste des intermédiaires autorisés est de la responsabilité de chaque gérant à chaque passation d'ordre.

C. Constitution du dossier « broker » lors de l'entrée en relation

Les pièces justificatives qui doivent constituer le dossier de l'intermédiaire sont demandées par le RCCI -

KIRAO Asset Management SAS au capital de 337500€ - 801 996 737 RCS Paris
86, rue de Lille 75007 Paris
Société de gestion agréée par l'AMF n°GP14000015

Le dossier sera donc constitué :

- La convention / Terms of Business, le cas échéant ;
- La lettre dans laquelle le PSI catégorise la SGP en tant que client professionnel ;
- Les documents relatifs à l'identité et à la capacité de l'intermédiaire (Kbis, statuts, agréments). A noter que pour les établissements agréés en France par l'AMF et par l'ACPR, cette vérification peut être sur REGAFI ou tout équivalent européen ;
- La politique de Best Execution du PSI ;
- La politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts de l'intermédiaire,
- La liste des lieux d'exécution où le PSI prévoit d'intervenir ;
- L'autorisation éventuellement accordée par la SGP à l'intermédiaire d'intervenir hors MR et SMN.

KIRAO AM veille à sélectionner pour chaque classe d'instruments financiers ainsi que pour chaque zone géographique, les intermédiaires les plus à même de garantir la meilleure exécution pour ses portefeuilles gérés.

D. Liste des intermédiaires autorisés

La liste des intermédiaires sélectionnés est révisée périodiquement et, au minimum une fois par an, lors du Comité Broker, et immédiatement en cas de dysfonctionnement. Elle est consultable dans commun/Juridique Gestion/Broker.

La révision de la liste est effectuée dans le cadre de l'évaluation des intermédiaires par les collaborateurs concernés et compte tenu des critères décrits ci-avant. La validation définitive intervient lors du Comité, qui fait la synthèse des évaluations, puis classe les intermédiaires par ordre de mérite.

En fonction de la notation, le Comité alloue un pourcentage de courtage à chaque broker de la liste pour l'année à venir, et peut également demander la radiation d'un intermédiaire de la liste tenue par la société de gestion.

E. Modalités de transmission des ordres aux intermédiaires « PSI d'exécution »

Pour transmettre ses ordres aux intermédiaires et afin de garantir leur traçabilité, KIRAO AM utilise :

- des lignes téléphoniques enregistrées,

- les outils mis à disposition par les dépositaires des comptes des clients privés

F. Exécutions partielles et agrégation

En cas de réponse partielle, le Gérant procède à une affectation au prorata des réponses. Toute dérogation au principe d'affectation des ordres exécutés au titre prorata doit être documentée.

G. Périmètre des instruments financiers couverts

Avant l'entrée en relation, KIRAO AM vérifie que les intermédiaires disposent de l'autorisation et des moyens consentis à la société de gestion pour s'assurer périodiquement du respect de leurs engagements relatifs notamment à leur politique de meilleure exécution des opérations.

H. Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation

Conformément à la réglementation applicable, lorsque les frais d'intermédiation (exécution d'ordres) ont représenté, pour l'exercice précédent, un montant supérieur à 500 000 €, KIRAO élabore un « Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation ».

Ce document précise les conditions dans lesquelles KIRAO a eu recours, pour l'exercice précédent, à des services d'exécution d'ordres et d'aide à la décision d'investissement.

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

Le cas échéant, ce document sera mis à disposition sur le site internet de KIRAO.

En outre, le rapport de gestion de chaque OPCVM et FIA renvoient alors expressément à ce document.

Dispositif de sélection des prestataires de recherche

A. Objectif

Conformément au champ d'application de MIF 2, ces nouvelles dispositions s'appliquent aux prestataires de service d'investissement (« PSI ») qui reçoivent ou utilisent de la recherche dans le cadre de leurs services d'investissement, c'est-à-dire :

- Aux entreprises d'investissement ;
- Aux établissements de crédit agréés pour fournir ces services d'investissement ;
- Aux sociétés de gestion de portefeuille, autres que celles relevant du statut d'entreprise d'investissement, dans le cadre de leur activité de gestion individuelle ou de conseil en investissement.

Le nouveau dispositif sur le financement de la recherche s'applique à tout type de recherche, sur les actions ou sur les autres instruments financiers tels que les obligations et les instruments dérivés, utilisé dans le cadre des services d'investissement tels que définis par MIF 2.

Il convient de rappeler que la directive déléguée ne prévoit pas de proportionnalité dans l'application des dispositions relatives au financement de l'analyse financière.

Conformément au champ d'application de MIF 2, les nouvelles dispositions relatives aux incitations (« inducements ») en lien avec la recherche ne s'appliquent pas à la gestion d'OPC. Kirao a décidé de ne pas facturer aux clients gérés sous mandat les frais de recherche. En effet, la recherche ne concerne que les titres hors fonds Kirao, soit moins de 20% des portefeuilles.

Toutefois, KIRAO AM a choisi de mettre en place ce dispositif à la consommation de travaux de recherche dans le cadre de son activité de gestion collective. Ainsi, les conventions relatives aux comptes de recherche signées (CSA, RCCA) couvrent la gestion collective.

Dispositif de suivi, d'évaluation et de contrôle

A. Dispositif de suivi

Les confirmations d'exécution : Le retour d'exécution est intégré dans l'outil de tenue de position après vérification par le Gérant financier de la confirmation de l'opération émise par le PSI d'exécution ou la contrepartie.

Middle Office : Le Middle Office vérifie la réception et le traitement des transactions, le matching des ordres exécutés.

Justification de la meilleure exécution : KIRAO AM a accès en permanence à l'ensemble des informations relatives aux exécutions des ordres négociés, lui permettant de vérifier en cas de nécessité, l'adéquation du service fourni par les PSI d'exécution leur respect de leur politique d'exécution.

Suivi des flux et frais d'intermédiation : KIRAO AM a accès en permanence via son outil de tenue de position à l'ensemble des informations quantitatives relatives aux flux traités ou frais d'intermédiation payés.

Reporting mensuel des intermédiaires : Tous les mois, KIRAO calcule l'ensemble des frais brokers de la période écoulée et les ventile par type de broker, et par type de prestations

Cette revue, formalisée par la transmission d'un mail, permet à la société de gestion d'assurer un suivi périodique de ses relations avec ses intermédiaires.

Comptes de recherche : KIRAO AM contrôle mensuellement le solde des comptes de recherche et valident les factures de prestations de recherche avant paiement.

B. Dispositif d'évaluation

L'évaluation des intermédiaires et prestataires de recherche est réalisée à partir des critères objectifs énoncés ci-dessus et s'effectue dans le cadre d'un Comité de gestion dédié annuellement et fait l'objet d'un PV validé par la Direction. Le Comité est composé des gérants, du middle office, des analystes et du RCCI-Dirigeant. Chacun des membres du Comité de gestion participe à l'évaluation et la sélection des brokers.

Ce Comité surveille l'efficacité des dispositifs en matière d'exécution des ordres et de sélection des intermédiaires et prestataires de recherche afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier, le cas échéant.

A cette fin :

- il supervise donc la qualité de la relation avec les intermédiaires et prestataires choisis ;
- il définit la politique de sélection et d'exécution de la société ;
- ; fait au fil de l'eau
- il définit les modalités de sélection des intermédiaires et prestataires ;
- il alloue ou suit le niveau du brokering ou frais de frais de recherche ;
- il effectue des contrôles des anomalies signalées.

Evaluation de l'exécution :

En tenant compte des contraintes de « best execution » et des critères de sélection, les brokers seront évalués sur la base des critères suivants :

- coût total (coût de l'instrument financier + coût lié à l'exécution)
De manière accessoire sur :
 - notoriété et solidité de la société,
 - qualité de l'exécution des ordres,
 - qualité du back-office,
 - confidentialité des opérations traitées.

Il est à noter que la qualité d'exécution des ordres ne peut être évaluée sur la base de tests efficaces, et repose essentiellement sur l'appréciation des gérants au cas par cas.

En fonction de la notation, le Comité Broker pourra décider d'un pourcentage d'allocation indicatif de courtages à chaque broker de la liste disponible des brokers autorisés, et peut également demander la radiation d'un intermédiaire de la liste tenue par la société de gestion.

Evaluation de la recherche : De même que pour l'exécution, les prestataires sont évalués selon les critères suivants :

- Coût de la prestation
- Etendue du spectre de couverture sectorielle
- Pertinence de l'intervenant proposé
- Réactivité

A l'issue de l'évaluation de la recherche, Kirao fixe le nouveau budget de recherche. Ce dernier peut aussi être revu en fonction du volume d'exécutions.

C. Revue des politiques de sélection et d'exécution

Le Comité est également en charge de la révision des Politiques de la société de gestion. Le Comité réexamine les Politiques et se prononce sur la reconduction des politiques antérieures ou sur la modification de ces dernières.

En cas de modification, la version mise à jour sera directement accessible sur internet et vaut notification par KIRAO AM à ses porteurs.

D. Dispositif de contrôle

Contrôles de premier niveau

Le dispositif de contrôle de premier niveau est mis en œuvre par les Gérants financiers et le Middle Office. Ces derniers s'assurent notamment au fil de l'eau de la qualité de l'exécution.

En cas d'identification d'une anomalie ou d'une dégradation manifeste de la qualité de la prestation fournie, les Gérants financiers alertent la Direction et le RCCI par mails.

Contrôles de second niveau

Le plan de contrôle permanent, mis en œuvre annuellement, intègre des contrôles dédiés à la mise en œuvre de la Politique de Meilleure sélection et de Meilleure exécution et du respect de la présente procédure.

Ces contrôles sont formalisés annuellement dans une fiche de contrôle dédiée.

Validée par : Crama Trouillot-du Boÿs

le 12 décembre 2022

ANNEXE 1

Politique de meilleure sélection

Exécution des ordres - article L314-75 V RG AMF

KIRAO Asset Management SAS au capital de 337500€ - 801 996 737 RCS Paris
86, rue de Lille 75007 Paris
Société de gestion agréée par l'AMF n°GP14000015

Conformément à la réglementation en vigueur issue de la transposition de la Directive concernant les Marchés d'Instruments Financiers (Directive MIF), KIRAO doit prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, les meilleurs résultats possibles pour le client (prix, coût, rapidité, probabilité d'exécution et du règlement, taille et nature de l'ordre, etc.), étant précisé que pour les clients non professionnels, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du coût total.

KIRAO a instauré et mis en place, dans le cadre de son activité de gestion pour compte de tiers, une politique et des procédures de sélection des intermédiaires financiers.

Cette politique a pour objectif de sélectionner les intermédiaires dont la politique d'exécution permet d'assurer le meilleur résultat possible lorsque KIRAO leur confie, pour le compte des clients et porteurs de parts d'OPC, des ordres résultant des décisions d'investissement relatives à la gestion des portefeuilles.

KIRAO a mis en place le dispositif suivant :

- **sélection des intermédiaires selon un certain nombre de critères** (prix de l'instrument financier ajouté aux coûts liés à l'exécution, participation aux réunions d'information organisées avec le management des sociétés cibles, ...)
- **contrôle de l'efficacité de la politique de sélection sur la base d'une évaluation annuelle** des intermédiaires sélectionnés,
- **mise à jour de cette politique et de la liste des intermédiaires** sélectionnés.

KIRAO retient notamment les critères de sélection et d'évaluation des intermédiaires fournissant le service d'exécution d'ordre suivants :

- coûts totaux liés à l'exécution de l'ordre

Et de manière accessoire sur :

- notoriété et solidité de la société,
- qualité de l'exécution des ordres,
- confidentialité des opérations traitées.

Le suivi de la relation avec les intermédiaires est assuré en permanence par les gérants au travers de l'application de la meilleure exécution des ordres instruits suivants l'évolution des conditions de marché et d'environnement, et ce dans l'intérêt exclusif des clients et porteurs d'OPC. L'appréciation du meilleur résultat possible est réalisée globalement, sur la base d'une série de transactions.

KIRAO contrôle l'efficacité de sa politique de sélection sur la base d'une évaluation annuelle des intermédiaires sélectionnés et procède à la mise à jour de sa politique d'exécution sur son site internet à chaque modification.



Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation

Conformément aux dispositions de l'article 314-82 du RGAMF, KIRAO rédige un compte rendu relatif aux frais d'intermédiation si les frais représentent pour l'exercice précédent un montant supérieur à 500 K€.

RTS 28 :

Kirao réalise annuellement le reporting RTS 28 pour rendre compte des exécutions des ordres au sein de la gestion sous mandat.

ANNEXE 4 : TYPOLOGIE LIEUX EXECUTION

Instrument Financier	Typologie de lieu(x) d'exécution (*)	Stratégie pour obtenir la meilleure exécution possible & sélection des intermédiaires	Facteurs & Critères retenus / privilégiés
ACTIONS			
Actions	MR, SMN, IS	Les ordres sont transmis via des intermédiaires sélectionnés (cf politique de sélection) par ligne téléphonique enregistrée	Prix, Liquidité, Vitesse, Coût selon le type d'ordre envoyé (**)
ETF (Actions, Obligataires & Matières premières)	MR, SMN, OTC	Les ordres sont transmis à des intermédiaires sélectionnés (si la liquidité est suffisante sur un MR)	
Warrants, Droits, Equity Linked Note, Bons, Certificats, CFD, etc ...		Les ordres sont transmis à : - des intermédiaires sélectionnés (si la liquidité est suffisante sur un MR) - ou bien prise de contact avec plusieurs contreparties habilitées (cf politique d'exécution)	
OBLIGATIONS et INSTRUMENTS MONETAIRES (UTILISATION RARISSIME)			
Obligations d'Etat (OAT, Souverain Agence Supranationaux, Covered Bond, Treasury Bond, etc)	RM, SMN, SON, IS, OTC	Mise en concurrence (RFQ) de plusieurs contreparties habilitées (cf politique de sélection). La liquidité du marché est assurée soit par des teneurs de marché, soit par des contreparties accessibles via les systèmes alternatifs de négociation	Prix, Liquidité
Obligations privées (Financières ou Entreprises, ...) quels que soient les notations des émetteurs	RM, SMN, SON, IS, OTC		
Obligations Convertibles	MR, OTC, SON		
Certificats de Dépôt Négociable (CDN), Commercial Paper (CP), Titres souverains courts, etc ...	OTC, SON, SMN		
FUTURES et AUTRES DERIVES LISTES			
Futures (Contrats à terme fermes sur indices actions, paniers d'actions ou d'obligations, swaps ou indices de taux d'intérêt, change, etc...)	MR, OTC	Les ordres sont transmis à des intermédiaires sélectionnés (si la liquidité est suffisante sur un MR).	Prix, Liquidité, Vitesse, Coût selon le type d'ordre envoyé (**)
Options (Contrats à terme fermes sur indices actions, paniers d'actions ou d'obligations, swaps ou indices de taux d'intérêt, change, etc...)	MR, OTC		
CHANGE			
Spot	OTC	La contrepartie est le dépositaire des OPC gérés.	Prix, Liquidité
Terme (Forward, Swap)	OTC		

(*)

MR : Marché Réglementé (Ex : NYSE Euronext, LSE, etc ...)

SMN (ou MTF pour Multilateral Trading Facility) : Système Multilatéral de Négociation qui est un système sans avoir la qualité de marché réglementé, est exploité par un prestataire de services d'investissement ou une entreprise de marché pour organiser la confrontation des ordres d'A/V sur Instruments Financiers

IS : Internalisateur Systématique qui exécute des ordres clients hors MR et SMN en se portant directement contrepartie et en engageant ses capitaux propres,

OTC (Over The Counter) : Marché de gré à gré

(**) Les types d'ordres ainsi que les critères d'exécution associés sont décrits dans le tableau ci-après :

Type d'ordre	Objectif de prix ou Benchmark	Critères
A discrétion	Prix d'entrée (dernière cotation)	Prix - Liquidité
Soignant	<u>Actions</u> : Moyenne pondérée des prix par les volumes (VWAP)	Prix - Liquidité
Au marché	Prix d'entrée (dernière cotation)	Vitesse - Liquidité
Limite	Limite	Liquidité - Coût
Ouverture	Ouverture	Liquidité - Coût
Clôture	Clôture	Liquidité - Coût