

POLITIQUE DE SELECTION DES INTERMEDIAIRES ET D'EXECUTION DES ORDRES DE DNCA FINANCE



Table des matières

1. CONTEXTE ET PERIMETRE D'APPLICATION	3
1.1 PERIMETRE DES ACTIVITES COUVERTES PAR CETTE POLITIQUE.....	3
1.2 PERIMETRE DES CLIENTS CONCERNES	3
1.3 PERIMETRE DES INSTRUMENTS FINANCIERS COUVERTS	4
1.4 MODELE DE FINANCEMENT RETENU POUR LA RECHERCHE	4
1.5 CADRE SPECIFIQUE DE LA GESTION PRIVEE.....	4
2.1 PROCESSUS DE VOTE AU REGARD DE L'EXECUTION	5
2.2. PROCESSUS DE VOTE AU REGARD DE LA RECHERCHE	6
2.3. ETABLISSEMENT DES LISTES/BUDGETS ET AUTORISATION PAR LE COMITE DES INTERMEDIAIRES	7
3. POLITIQUE D'EXECUTION DES ORDRES.....	8
3.1 POLITIQUE DE MEILLEURE EXECUTION / POLITIQUE DE MEILLEURE SELECTION	8
3.2 FACTEURS ET CRITERES D'EXECUTION	8
3.3 INSTRUCTIONS SPECIFIQUES	9
3.4 LIEUX D'EXECUTION	10
3.5 ORDRES GROUPES	10
4. REVUE ET SUIVI DU DISPOSITIF EXISTANT	11
5. CONFLITS D'INTERETS	11
6. FORCE MAJEURE	12
7. ENREGISTREMENTS ET CONSERVATIONS DES DONNEES	12

1. CONTEXTE ET PERIMETRE D'APPLICATION

La Directive Européenne 2014/65 concernant les Marchés d'Instruments Financiers (dite « MIF 2 ») rappelle les obligations dites de « meilleure sélection » et de « meilleure exécution » applicables aux entreprises d'investissement.

Ainsi, les fournitures du service de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers (mandats) et de conseil en investissement par DNCA Finance sont soumises aux dispositions de la directive MIF 2 :

- En matière de « meilleure sélection » lorsque DNCA Finance n'exécute pas les ordres dans le cadre de cette activité,
- En matière de « meilleure exécution » lorsque DNCA Finance exécute elle-même les décisions de transaction pour le compte du client.

DNCA Finance, pour son activité de gestion d'OPCVM ou de FIA, reste soumise aux dispositions issues des directives OPCVM et AIFM.

Conformément aux dispositions issues de la directive MIF 2, DNCA Finance s'engage à prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients en tenant compte des facteurs d'exécution mentionnés dans la présente politique, en mettant en œuvre un dispositif de contrôle de qualité d'exécution des ordres par le biais de la réalisation de contrôles permanents ainsi que par la tenue de comités semestriels (et/ou ad hoc si nécessaire).

En conséquence, ce document a pour but de :

- Préciser le périmètre et les conditions d'application de la politique d'exécution mise en place par DNCA Finance,
- Définir le processus de sélection des intermédiaires dans le cadre de ses obligations de meilleure sélection et de meilleure exécution,
- Et de fixer le cadre au sein duquel s'inscrit cette politique ainsi que le dispositif de suivi attaché.

1.1 Périmètre des activités couvertes par cette politique

La présente politique d'exécution s'applique aux ordres passés par les gérants de DNCA Finance dans le cadre de la gestion des portefeuilles dont ils ont la responsabilité.

1.2 Périmètre des clients concernés

Sont visés l'ensemble des clients ou investisseurs potentiels de DNCA Finance, qu'ils soient investisseurs professionnels ou non professionnels au sens de la directive MIF, titulaires d'un portefeuille individuel géré sous mandat ou bien porteurs de parts ou actionnaire d'Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières (« OPCVM ») et de Fonds d'Investissement Alternatifs (« FIA »).

1.3 Périmètre des instruments financiers couverts

La présente politique s'applique aux instruments financiers tels que définis par la Directive MIF 2 dans la limite des instruments autorisés au titre des portefeuilles gérés par DNCA Finance.

Une politique de sélection et d'exécution dédiée aux opérations sur le change (Forex) a par ailleurs été établie.

1.4 Modèle de financement retenu pour la recherche

Parmi les différents modèles de financement de la recherche introduits par la directive MIF 2, DNCA Finance a retenu la solution consistant à prendre à sa charge le coût des travaux relatifs à la recherche pour ses services d'investissement. Même si cela n'était pas exigé réglementairement, cette solution a ensuite été étendue à la gestion collective fin 2018.

Les commissions versées dans le cadre de l'exécution des ordres sont donc dissociées des frais liés à la recherche. Dans ce cadre, DNCA Finance établit un budget prévisionnel annuel sur la base (i) des retours effectués par les équipes de gestion décrits ci-après et (ii) de la nature des services de recherche et des conditions tarifaires associées.

1.5 Cadre spécifique de la gestion privée

Dans le cadre de son activité, l'équipe de gestion privée peut être amenée à passer des ordres sur des titres de capital ou obligations¹. Elle confie alors l'exécution de ces ordres à une table de négociation externe choisie en fonction des critères suivants :

- La tarification compétitive pour les clients,
- La communication d'une politique et de rapports d'exécution satisfaisants et,
- Disposant d'un processus de passage d'ordre automatisé et intégré (straight-through-processing, dépouillement, pistes d'audit))

Fin 2017, il a été établi que la table de négociation du CM-CIC, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR, était la plus à même de répondre à l'ensemble des critères listés ci-dessus.

Chaque année, une revue est réalisée, avec le soutien de la table de négociation interne DNCA, en vue de déterminer si un autre prestataire parvient à répondre aux 3 critères ci-dessus. Dans la négative, le partenariat avec la table de négociation précédemment choisie est reconduit.

¹ Dans ce cadre, la Gestion Privée veille à ce que ses clients fournissent, préalablement à la fourniture du service, leur consentement sur l'application de la présente politique d'exécution, en particulier sur la possibilité de pouvoir traiter en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation.

En termes de supervision, la Gestion Privée revoit de manière périodique et au moins une fois par an la politique de sélection des intermédiaires appliquée par le prestataire ainsi que la liste des intermédiaires retenus par celui-ci.

Elle reçoit également de manière mensuelle, ou sur demande, un rapport d'exécution des ordres et met en œuvre des contrôles de premier niveau (tels que la vérification de cohérence des montants d'ordres exécutés, la pertinence du choix du benchmark, les performances constatées).

2. POLITIQUE DE SELECTION ET DE SUIVI DES INTERMEDIAIRES

Afin de rechercher la meilleure exécution possible, DNCA Finance a mis en place une procédure de sélection des courtiers et des contreparties (« les intermédiaires ») qui permet de sélectionner (1) par typologie d'instrument, les entités auprès desquelles les ordres peuvent être transmis pour exécution et (2) les intermédiaires lui fournissant de la recherche.

La sélection de ces deux typologies d'intermédiaires est basée sur une évaluation desdits intermédiaires qui prennent la forme de deux votes distincts, un vote « *Exécution* » et un vote « *Recherche* ».

Ces deux votes sont effectués de la façon suivante : les notations vont de 0 à 5, le chiffre 0 correspondant à « non satisfaisant » et le chiffre 5 à « très satisfaisant ».

Ce processus fait l'objet d'une réévaluation semestrielle permettant ainsi à DNCA Finance d'effectuer un contrôle permanent de la qualité de ses intermédiaires.

2.1 Processus de vote au regard de l'Exécution

Pour les actions et titres de capital, sont parties prenantes au vote, la table de négociation et le middle office, avec pour objectif d'évaluer la qualité de l'exécution et du règlement livraison.

Le processus de vote est une appréciation multicritères qualitatifs et quantitatifs applicable à tous les intermédiaires peu importe leur typologie (Globaux/ Régionaux/ Thématiques), qui se base sur les six grandes catégories de facteurs liés à la meilleure exécution (c'est-à-dire, le prix, le coût, la rapidité, la taille, la probabilité d'exécution et de règlement et la nature de l'ordre), couplés à des critères d'évaluation propres à DNCA.

Il est à noter qu'aucune part de marché n'est attribuée suite à ce vote. Ce vote a uniquement pour but d'identifier les meilleurs et les moins bons intermédiaires par rapport à leurs performances et de discuter d'éventuelles entrées/sorties dans la liste des intermédiaires sélectionnés.

Pour les obligations et titres de créances négociables

Les critères retenus pour l'évaluation des intermédiaires relèvent d'une appréciation multicritère tant sur les aspects qualitatifs (vote front office multicritères, conformité, suivi des

incidents potentiels de règlement/livraison) que sur des éléments quantitatifs (volumes exécutés par exemple). Les critères retenus sont équipondérés dans la note d'exécution et se composent des :

- Prix
- Taille/Liquidité : fréquence, taille et consistance des axes/cotations
- Réactivité
- Règlement/Livraison/ Middle Office

Pour les dérivés OTC

Les critères retenus sont similaires à ceux de l'évaluation du périmètre obligations et titres de créances négociables à l'exception du critère Règlement /Livraison /Middle Office. Un critère supplémentaire est pris en compte et concerne la note de crédit de l'émetteur.

S'agissant du cas particulier des Excess ou Total return swap sur indices, un autre critère additionnel est retenu et porte sur la qualité du dispositif opérationnel des contreparties.

Le résultat des votes est présenté pour validation au Comité des Intermédiaires.

2.2. Processus de vote au regard de la Recherche

Au regard du vote Recherche, les différentes équipes de gestion constituent les parties prenantes au vote.

Pour les actions et titres de capital, le vote se base sur les critères suivants :

- Qualité de la recherche (pondéré à 35% de la note totale) ;
- Filtre ISR (5%)
- Accès aux analystes (20%)
- Accès aux sociétés (30%)
- Relation avec le vendeur (10%)

Les votes sont pondérés par équipe de gestion selon les AUM sous gestion².

Pour les obligations et titres de créances, le vote se base sur les critères suivants :

- Qualité de la recherche (pondérée à 50% de la note totale)
- Accès aux analystes (25% de la note)
- Accès aux sociétés (25% de la note)

Le coût de la recherche peut évoluer (à la hausse comme à la baisse) en fonction des encours sous gestion.

² Les coefficients de pondération par équipe de gestion font l'objet d'une validation en Comité Intermédiaires.

Les votes sont pondérés par équipe de gestion selon les AUM sous gestion³. Le résultat des votes est présenté pour validation au Comité des Intermédiaires.

La sélection d'un broker d'exécution ne peut en aucune manière être dictée par des considérations relatives aux conditions de fourniture par ce broker d'une prestation de recherche.

2.3. Etablissement des listes/budgets et autorisation par le Comité des intermédiaires

Le dispositif de sélection et de suivi des intermédiaires est encadré par un Comité qui a lieu de manière semestrielle. Ce comité se tient dès lors que les deux votes « Exécution » et « Recherche » ont été finalisés.

Il est présidé par le Directeur de la Gestion et animé par le responsable de la table de négociation et le Secrétaire Général de la gestion. Il se compose du responsable de la Conformité, de représentants des équipes de gestion obligataire, d'un représentant de l'équipe juridique, d'un représentant de l'équipe Risques et d'un représentant du Middle Office.

Le Comité des intermédiaires a pour objet de :

- Présenter et commenter les résultats des deux votes ;

A l'issue du vote Exécution, 3 listes sont établies : un classement des intermédiaires pour chacun des périmètres :

- 1) Actions et titres de capital,
- 2) Obligations et titres de créances
- 3) Dérivés OTC

A l'issue du vote Recherche, 2 listes sont établies : un classement des intermédiaires pour le périmètre actions et obligations.

- Valider toute entrée / sortie éventuelle de relation avec des intermédiaires ;
- Présenter les résultats des contrôles de 1^{er} niveau,

Pour toute demande d'entrée en relation avec un nouvel intermédiaire entre deux Comités, il est demandé au gérant concerné d'adresser un mail aux présidents du Comité en mettant en copie les équipes Risques, Opérations, Conformité et Juridique. Une validation formelle par le RCCI doit être préalablement obtenue avant toute entrée en relation. S'il s'agit d'un intermédiaire local, le gérant devra également fournir tout élément d'analyse financière (comptes annuels, ratings, analyse financière externe etc).

³ Les coefficients de pondération par équipe de gestion font l'objet d'une validation en Comité Intermédiaires.

3. POLITIQUE D'EXECUTION DES ORDRES

3.1 Politique de meilleure exécution / politique de meilleure sélection

Au sein de DNCA Finance, l'exécution des ordres est confiée à la table de négociation interne de DNCA Finance pour le périmètre actions, titres de capital, futures, swap sur indices sectoriels, obligations, obligations convertibles, options, titres de créances négociables (TCN) et dérivés OTC.

Par exception, certains ordres sont directement exécutés par les gérants :

- Les ordres sur les obligations (govies et corporates) et OTC peuvent être traités par les gérants/négociateurs (via Bloomberg Chat ou via la plateforme Bloomberg TSOX) ;
- Les ordres sur dérivés de crédit (futures) sont traités par les gérants de l'équipe Alpha Bonds;
- Les TRS/ERS sur indices (négociation par email pouvant être complété par la mise à disposition de plateformes dédiées par les contreparties pour gérer l'allocation entre sous-indices) sont traités par les gérants du fonds DNCA Invest Strategic Resources.

Dans tous les cas, l'affectation des ordres est toujours définie a priori, aucune affectation a posteriori ne peut être effectuée.

Pour rappel, pour le périmètre de la Gestion Privée, l'exécution des ordres est confiée à une table de négociation externe (CM-CIC à ce jour).

DNCA Finance n'étant pas membre de marché, lorsqu'elle agit au nom et pour le compte de ses clients, elle demande à ses intermédiaires d'être catégorisée en tant que « client professionnel » au sens de la Directive MIF afin de bénéficier de leur part, de la meilleure exécution possible.

3.2 Facteurs et Critères d'exécution

Lors de l'exécution des ordres, l'intermédiaire prend toutes les mesures raisonnables afin d'obtenir pour DNCA Finance la meilleure exécution possible compte tenu des facteurs suivants :

- Prix,
- Coût,
- Rapidité,
- Probabilité d'exécution et du règlement,
- Taille,
- Nature de l'ordre ou,
- Toutes autres considérations relatives à l'exécution de l'ordre, et ce dans le strict respect de son client.

S'agissant du cas particulier des Excess ou Total return swap sur indices, le processus d'exécution s'appuie sur une sélection, en amont, des contreparties les plus à même de fournir un dispositif robuste, et ce, en tenant compte de la qualité de leur table d'exécution.

L'importance de chaque facteur s'apprécie en fonction de la typologie des instruments financiers traités :

	Facteurs déterminants	Facteur importants
Actions, titres de capital et dérivés listés	Prix, Rapidité de l'exécution, liquidité versus taille de l'ordre	Cout de l'exécution, probabilité d'exécution et de dénouement, nature de l'ordre
Obligations, obligations convertibles (y compris TCN)	Prix, probabilité d'exécution et de dénouement, taille de l'ordre	Rapidité de l'exécution, nature de l'ordre
Dérivés OTC	Prix, réactivité, coût total Définition et qualité de la mise en œuvre de la stratégie (pour les ERS/TRS) Disponibilité et pluralité des sous-jacents adaptés à la stratégie.	Qualité services supports, caractéristiques des contrats ISDA/CSA, caractéristiques du client. Ergonomie des plateformes éventuelles mises à disposition par les contreparties.

D'autres facteurs relatifs à l'exécution des ordres peuvent être pris en considération tels l'impact de marché, la pertinence et la performance des algorithmes utilisés...

3.3 Instructions spécifiques

Chaque fois qu'il existe une instruction spécifique relative à l'exécution d'un ordre, DNCA Finance veille à respecter cette instruction, même si de telles instructions ne suivent pas les dispositions de la présente politique.

Dans ces conditions, DNCA Finance ne saurait alors être tenue d'appliquer le principe de meilleure exécution sur les instructions données.

Les clients qui communiquent des instructions spécifiques ne couvrant qu'une partie ou un aspect de l'ordre, sont informés que DNCA Finance prend toutes les mesures suffisantes afin d'appliquer les principes de meilleure exécution pour toute partie ou aspect de l'ordre non couvert par les instructions du client.

3.4 Lieux d'exécution

En transmettant et plaçant les ordres auprès des intermédiaires pour leur exécution, DNCA Finance n'a pas systématiquement connaissance *a priori* du lieu d'exécution final qui sera retenu.

Ainsi, DNCA Finance a expressément autorisé ses intermédiaires à intervenir sur les différents lieux d'exécution, qui incluent notamment les:

- Marchés réglementés de référence
- Plateformes multilatérales de négociation (MTF)
- Systèmes organisés de négociation (OTF)
- Darkpools/ Broker Crossing Network (BCN) et/ ou internalisateurs systématiques (SI)
- Teneurs de marché/ *Market Making* (DNCA Finance privilégie la liquidité naturelle vis-à-vis du *Market Making*)

Conformément aux dispositions de la directive MIF 2, DNCA Finance publie pour les services d'investissement qu'elle rend, et, sur base annuelle l'identité des cinq intermédiaires avec lesquelles a été réalisé le plus grand volume d'ordres, ainsi qu'une synthèse de son suivi de la qualité du service d'exécution.

Ce rapport est disponible pour une durée minimum de 2 ans sur liste internet : <https://www.dnca-investments.com/informations-reglementaires>

3.5 Ordres groupés

Sauf instruction contraire du client, les ordres relatifs à plusieurs portefeuilles peuvent être groupés en vue d'obtenir le meilleur résultat possible notamment en termes de coûts, en prenant soin de veiller à leur traitement équitable dès lors que DNCA Finance estime qu'il est peu probable que le groupement des ordres et des transactions fonctionne globalement au détriment de l'un des portefeuilles dont les ordres seraient groupés.

Les clients sont informés que ce groupement d'ordres peut parfois entraîner une exécution partielle de leur(s) ordre(s) contrairement à l'exécution d'un ordre particulier.

Des processus documentés précisent les modalités d'affectation a priori des ordres, ainsi que les modalités de réaction en cas de situation particulière telle que des réponses partielles à des ordres transmis.

Dans le cas exceptionnel d'ordres émis par deux équipes sur une même valeur et comportant les mêmes instructions d'exécution, les deux ordres sont travaillés simultanément, en respectant un prorata de remplissage à 50/50 et ce jusqu'à exécution de l'ordre ayant la plus petite quantité à exécuter, à l'instar des pratiques des intermédiaires.

4. REVUE ET SUIVI DU DISPOSITIF EXISTANT

La présente politique de sélection et d'exécution est revue à *minima* une fois par an et présentée en Comité Intermédiaires.

DNCA Finance effectue également une revue semestrielle de l'efficacité de son processus de sélection et de notation de ses différents intermédiaires afin d'identifier et, si nécessaire, de corriger toute déficience.

La politique d'exécution peut ainsi être amenée à évoluer si des événements nouveaux sont susceptibles d'affecter la capacité de DNCA Finance à sélectionner l'intermédiaire le plus à même de fournir la meilleure exécution à ses clients.

DNCA Finance signalera à ses clients tout changement important de la présente politique via une mise à disposition sur le site internet de DNCA Finance : <https://www.dnca-investments.com/informations-reglementaires>.

Enfin, et dans l'intérêt de ses clients, DNCA Finance conserve une marge de souplesse par rapport à l'application quotidienne de la présente politique, notamment pour tenir compte de l'évolution des conditions de marché et d'environnement.

5. CONFLITS D'INTERETS

DNCA Finance dispose d'une politique de gestion de conflits d'intérêts qui a pour objectif d'éviter ou, le cas échéant d'encadrer, les situations dans lesquelles les intérêts de DNCA Finance ou de ses collaborateurs, se trouvent directement ou indirectement, en concurrence avec les intérêts d'un ou plusieurs clients. Il peut également s'agir de conflits entre les clients eux-mêmes.

Ce dispositif vise à assurer la protection des clients, en réaffirmant le principe de primauté de l'intérêt de ces derniers, la volonté de traiter chacun d'entre eux de manière équitable et de leur communiquer, dans un souci de transparence, une information complète et adaptée.

Par rapport à l'obligation de meilleure exécution, et aux conflits d'intérêts potentiels liés à l'exécution des ordres, DNCA Finance s'engage à informer ses clients des éventuels avantages non monétaires mineurs liés aux services d'exécution et de recherche dans le rapport d'exécution publié annuellement.

Dans tous les cas, DNCA Finance ne reçoit aucune rémunération, aucune remise ou aucun avantage non pécuniaire pour l'acheminement des ordres vers une plate-forme de négociation ou un lieu d'exécution en particulier qui serait en violation des exigences relatives aux conflits d'intérêts ou au régime des incitations.

6. FORCE MAJEURE

DNCA veille à prendre en permanence les mesures suffisantes pour chercher à obtenir la meilleure exécution possible des ordres passés pour le compte de ses clients.

Cette disposition ne saurait néanmoins constituer une obligation de résultat. La prestation de service fournie par DNCA sera appréciée dans le cadre de son obligation de moyens.

DNCA ne peut être tenue responsable pour le non-respect ou le respect partiel de cette politique résultant de circonstances de « force majeure » l'empêchant d'honorer ses obligations.

Enfin, DNCA ne pourra être tenu responsable des conséquences défavorables de l'exécution d'un ordre résultant de l'exécution d'instructions client spécifiques.

7. ENREGISTREMENTS ET CONSERVATIONS DES DONNEES

Les équipes de gestion et la table de négociation interne de DNCA Finance veillent à conserver les informations pertinentes relatives aux processus de vote et les comptes rendus des Comités.

Ces informations sont conservées 5 ans sur un support durable.