

SELECTION ET EVALUATION DES BROKERS

Lorsque C&M Finances transmet ses ordres aux brokers pour exécution, elle se conforme à l'obligation d'agir au mieux des intérêts des porteurs de parts d'OPCVM.

La présente procédure est mise à jour annuellement ou en tant que de besoin. Elle est mise sur le site internet de C&M Finances. Cette mise à jour fait suite à la position-recommandation de l'AMF n°2014-07 du 5 août 2014.

I. LE CHOIX DU BROKER LORS DE LA PASSATION DE L'ORDRE	1
1.1. LE CIRCUIT	1
1.2. CAS 1 : C&M FINANCES NE PRECISE PAS A BPSS DS LE NOM DU BROKER	1
1.3. CAS 2 : C&M FINANCES PRECISE A BPSS DS LE NOM DU BROKER	2
II. LA MODIFICATION DES BROKERS AUTORISES A EXECUTER LES ORDRES	2
2.1. ENTREE EN RELATION AVEC UN NOUVEL INTERMEDIAIRE OU UNE NOUVELLE CONTREPARTIE	2
2.2. RETRAIT D'UN INTERMEDIAIRE OU D'UNE CONTREPARTIE DE LA LISTE	2
III. CAS PARTICULIER DES PRODUITS STRUCTURES	2
IV. COMPTE RENDU RELATIF AUX FRAIS D'INTERMEDIATION	2
V. CONTROLES	2
5.1. CONTROLES DE PREMIER NIVEAU (PAR C&M FINANCES)	2
5.1.1. CONTROLE DE L'AFFECTATION DES ORDRES	2
5.1.2. CONTROLE DES OPERATIONS REALISEES	2
5.1.3. CONTROLE DE LA RELATION AVEC BPSS DS	2
5.1.4. EVALUATION ANNUELLE DES BROKERS	3
5.1.4.1. Mode d'évaluation	3
5.1.4.2. Critères d'évaluation des brokers	3
5.2. CONTROLES DE SECOND NIVEAU	3
VI. REGLEMENTATION APPLICABLE	4
6.1. RGAMF	4
6.2. POSITION-RECOMMANDATION AMF 2014-07, DU 05 AOUT 2014	5

I. Le choix du broker lors de la passation de l'ordre

1.1. Le circuit

Tous les ordres sont adressés par C&M Finances à BPSS Dealing Services (« BPSS DS »), table d'intermédiation. En tant qu'établissement régulé, BPSS DS est tenue à une obligation de *best selection / best execution*. A réception de l'ordre, BPSS DS adresse l'ordre à un broker pour exécution. Deux cas de figure peuvent se présenter :

- C&M Finances précise à BPSS DS le nom du broker à qui adresser l'ordre (« ordres dirigés ») ;
- C&M Finances laisse à BPSS DS le choix du broker à qui adresser l'ordre.

Dans tous les cas, le broker qui exécute doit être un broker autorisé. La liste des brokers autorisés est une donnée confidentielle, qui fait l'objet d'un avenant à la convention entre BPSS DS et C&M Finances.

Afin de limiter les risques de conflits d'intérêts et de contrepartie, C&M Finances s'assure que ses ordres sont passés via différents brokers. L'allocation définie en annexe 1 répartit équitablement les courtages sur les brokers autorisés par zone géographique pour les actions. Pour les autres produits, 2 brokers sont désignés : un principal et son backup. Ils font l'objet d'une évaluation annuelle. Il n'y a donc pas pour ces autres produits d'allocation prédéfinie de courtages.

Dans tous les cas, C&M Finances est client de BPSS DS qui est client du broker exécutant.

1.2. Cas 1 : C&M Finances ne précise pas à BPSS DS le nom du broker

Dans ce cas, le choix du broker repose sur BPSS DS qui doit rechercher le meilleur exécutant. BPSS DS est tenue à une obligation de « Best Selection » ou de « Best Execution » quand elle répond les ordres pour le compte du groupe BNP (par exemple sur le change), le broker exécutant à une obligation de « Best Execution ».

1.3. Cas 2 : C&M Finances précise à BPSS DS le nom du broker

Dans ce cas, le choix du broker repose sur C&M Finances. C&M Finances est tenue à une obligation de « Best Selection », le broker à une obligation de « Best Execution ».

II. La modification des brokers autorisés à exécuter les ordres

2.1. Entrée en relation avec un nouvel intermédiaire ou une nouvelle contrepartie

L'entrée en relation avec un nouveau broker se fait à la demande d'un gérant auprès du Président de C&M Finances. Une fois l'accord obtenu, une mise à jour de la convention avec BPSS DS est réalisée.

Cas des relations ponctuelles :

- C&M Finances se réserve la possibilité de s'adresser à d'autres intermédiaires en fonction de besoins spécifiques et/ou en fonction des opportunités de marché, notamment sur le marché primaire.
- A titre occasionnel, C&M Finances peut donc être contraint de traiter avec un broker afin de saisir une opportunité d'investissement sur le marché primaire dont l'introduction est prévue avec un broker déterminé.
- Dans le cas où ce dernier n'est pas dans la liste des brokers utilisés, lors du prochain Comité d'évaluation des brokers, la relation ponctuelle avec cet intermédiaire devra être ratifiée de façon à ce que cette relation ponctuelle soit formalisée.

2.2. Retrait d'un intermédiaire ou d'une contrepartie de la liste

Le retrait d'un broker de la liste a lieu :

- Lors de la réunion du Comité d'évaluation annuelle sur l'évaluation et la sélection des brokers, au regard de la grille d'évaluation des brokers (cf. annexe 2).
- En cas d'anomalie ou de défaillance, immédiatement.

III. Cas particulier des produits structurés

L'émetteur du produit est assimilé à un broker. Les modalités de la sélection de l'émetteur, y compris la nécessité ou non d'un appel d'offres, seront déterminées au cas par cas entre C&M Finances et CiD. C&M Finances est tenue à une obligation de « Best Selection », l'émetteur à une obligation de « Best Execution ».

IV. Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation

Lorsque les frais d'intermédiation (exécution d'ordres) ont représenté pour l'exercice précédent un montant supérieur à 500 000 €, C&M Finances doit élaborer un « compte rendu relatif aux frais d'intermédiation », lequel est publié sur son site Internet (cf. art. 314-82 RGAMF).

V. Contrôles

5.1. Contrôles de premier niveau (par C&M Finances)

5.1.1. Contrôle de l'affectation des ordres

A priori, les gérants s'assurent du respect des règles relatives à l'affectation des ordres.

5.1.2. Contrôle des opérations réalisées

Dans les 2 cas (cas 1 et cas 2 présentés plus haut), les gérants contrôlent la cohérence du cours fourni par le broker : soit en fonction de la limite demandée ou de toute autre consigne, soit en fonction du cours du marché.

En cas d'anomalie, ils traitent la question avec BPSS DS et en informent le RCCI par délégation.

5.1.3. Contrôle de la relation avec BPSS DS

Cf. Position AMF au V.

Les collaborateurs de C&M Finances suivent au fil de l'eau la relation avec BPSS DS, afin de prendre en considération, tout changement majeur dans l'offre des PSI d'exécution sélectionnés (modification substantielle de la tarification appliquée, dégradation brutale du dispositif d'exécution qui peut se traduire sous plusieurs formes comme la restriction du périmètre des valeurs traitées, l'abandon de l'accès à un marché, restructuration susceptible d'entraîner des risques opérationnels importants...)

En cas d'anomalie, ils traitent la question avec le RCCI par délégation.

En fonction de la gravité de l'anomalie, un réexamen de la politique de sélection pourra être organisé.

5.1.4. Evaluation annuelle des brokers

5.1.4.1. Mode d'évaluation

L'évaluation et la sélection des brokers sont traitées annuellement lors d'un Comité d'évaluation des brokers composé des collaborateurs de la société. Cette évaluation « vise à établir si le PSI respecte sa politique et ou ses dispositifs et si les transactions qui en résultent ont permis d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client. » (cf. Position-recommandation AMF 2014-07 ».Chacun des membres du Comité d'évaluation participe à l'évaluation et la sélection des brokers.

C&M Finances a créé une grille de notation des brokers selon les critères d'évaluation prédéfinis en Comité d'évaluation (annexe 2). Cette grille permet ainsi d'avoir une vision exhaustive des attentes de la société de gestion vis-à-vis de ses brokers et la qualité des services rendus par ces derniers.

Chaque critère recevra une note de 1 à 5, valant mention de :

1. Insuffisant
2. Minimal
3. Moyen
4. Bon
5. Excellent

Le Comité d'évaluation des brokers retient les brokers considérés comme étant les meilleurs, eu égard aux notations obtenues et en tenant compte des spécificités des marchés sur lesquels C&M Finances intervient pour le compte des fonds gérés.

La grille est élaborée, à raison d'une par type de produit (actions, dérivés, obligations...) puis adressée au RCCI qui fait, le cas échéant, part de ses remarques. Le RCCI intègre les informations fournies par BPSS concernant l'exécution (notamment le scoring du middle office du broker réalisé par BPSS).

5.1.4.2. Critères d'évaluation des brokers

En tenant compte des contraintes de « best execution » et des critères d'évaluation, les brokers seront sélectionnés sur la base des critères suivants :

- Principalement, le coût total (coût de l'instrument financier + coût lié à l'exécution) : coût de l'instrument financier plus le coût lié à l'exécution (frais d'intermédiation).

De manière accessoire sur :

- la qualité de la recherche (cf. 314-75-1) : l'univers des valeurs couvertes, la fréquence de parution des études, la pertinence des études, la qualité des informations et analyses fournies « à chaud ».
- la qualité de l'exécution des ordres : respect de l'instruction, les délais d'exécution des ordres, le cours répondu par rapport à la moyenne des cotations observées depuis la transmission du gérant jusqu'à l'exécution.
- la notoriété et solidité de la société : la diversité (environnement macro, micro), les spécificités sectorielles ou sur un marché, la capacité à traiter des volumes spécifiques, la disponibilité des interlocuteurs et leur réactivité, la régularité du service apporté par le broker
- la qualité du back-office : rapidité de l'envoi des confirmations par les brokers, l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant sur les confirmations (code ISIN, devise du règlement, frais de courtage...), la disponibilité
- la confidentialité des opérations traitées.

C&M Finances attache de l'importance à ce que la relation qu'elle entretient avec le broker soit une relation de confiance (dans l'information donnée, dans les opérations traitées...).

5.2. Contrôles de second niveau

Les contrôles de second niveau sont les suivants :

- Contrôle trimestriel de la répartition des ordres entre les brokers (et de l'absence de déséquilibre)
- Contrôle annuel de l'évaluation annuelle de C&M Finances
- Contrôle annuel par échantillonnage de la best selection :
 - Dans le cas 1, que BPSS choisit le meilleur broker exécutant ;
 - Dans le cas 2, que CMF choisit le meilleur broker exécutant ;
 - Dans le cas particulier des produits structurés, que CMF choisit le meilleur émetteur exécutant.
- Contrôle que le broker exécutant appartient à la liste des brokers autorisés par la convention
- Contrôle que la transmission des ordres à une seule entité permet à CMF de satisfaire à son obligation de meilleure sélection (cf. position AMF ci-dessous)
- Contrôle du respect de l'affectation des ordres entre les brokers

VI. Règlementation applicable

6.1.RGAMF

RGAMF, Article 314-75

I. - Le PSI qui fournit le service de gestion de portefeuille ou qui gère (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » se conforme à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients ou (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » qu'il gère prévue à l'article 314-3 lorsqu'il transmet pour exécution auprès d'autres entités des ordres résultant de ses décisions de négocier des instruments financiers pour le compte de son client ou (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » qu'il gère.

II. - Lorsqu'il transmet des ordres de clients à d'autres entités pour exécution, le PSI fournissant le service de réception et de transmission d'ordres se conforme à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients prévue à l'article 314-3.

III. - Pour se conformer aux I et II, le PSI prend les mesures mentionnées aux IV à VI.

IV. - Le PSI prend toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients ou pour (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « le placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » qu'il gère en tenant compte des mesures mentionnées à l'article L. 533-18 du code monétaire et financier. L'importance relative de ces facteurs est déterminée par référence aux critères définis à l'article 314-69, et, pour les clients non professionnels, à l'exigence prévue au I de l'article 314-71.

Lorsqu'il transmet un ordre à une autre entité pour exécution, le PSI satisfait aux obligations mentionnées aux I ou II et n'est pas tenu de prendre les mesures mentionnées à l'alinéa précédent dans les cas où il suit des instructions spécifiques données par son client.

V. - Le PSI établit et met en œuvre une politique qui lui permet de se conformer à l'obligation mentionnée au IV. Cette politique sélectionne, pour chaque classe d'instruments, les entités auprès desquelles les ordres sont transmis pour exécution. Les entités ainsi sélectionnées doivent disposer de mécanismes d'exécution des ordres qui permettent au PSI de se conformer à ses obligations au titre du présent article lorsqu'il transmet des ordres à cette entité pour exécution. Le PSI fournit à ses clients ou aux porteurs ou actionnaires (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » qu'il gère une information appropriée sur la politique qu'il a arrêtée en application du présent paragraphe. Pour (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « les placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A », cette information est incluse dans le rapport de gestion.

VI. - Le PSI contrôle régulièrement l'efficacité de la politique établie en application du V et, en particulier, la qualité d'exécution des entités sélectionnées dans le cadre de cette politique.

Le cas échéant, il corrige toutes les défaillances constatées.

De plus, le PSI est tenu de procéder à un examen annuel de sa politique. Cet examen doit également être réalisé chaque fois qu'intervient un changement significatif qui a une incidence sur la capacité du prestataire à continuer à obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients ou (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « le placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » qu'il gère.

VII. - Le présent article ne s'applique pas lorsque le PSI qui fournit le service de gestion de portefeuille ou le service de réception et de transmission d'ordres, ou qui gère (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « des placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A », exécute également lui-même les ordres reçus ou résultant de ses décisions d'investissement. Dans ce cas, les dispositions de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier et de la sous-section 2 de la présente section sont applicables.

RGAMF, Article 314-75-1

Le PSI qui fournit le service de gestion de portefeuille ou qui gère (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » établit et met en œuvre une politique de sélection et d'évaluation des entités qui lui fournissent les services mentionnés au b du 1° de l'article 314-79, en prenant en compte des critères liés notamment à la qualité de l'analyse financière produite.

Il fournit à ses clients ou aux porteurs ou actionnaires (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » qu'il gère une information appropriée sur son site internet sur la politique qu'il a arrêtée en application du premier alinéa. Le rapport de gestion de (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « chaque placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » et le compte rendu de gestion de chaque portefeuille géré sous mandat renvoie alors expressément à cette politique.

Lorsque le PSI ne dispose pas d'un site internet, cette politique est décrite dans le rapport de gestion de (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « chaque placement collectif mentionné à l'article 311-1 A » et le compte rendu de gestion de chaque portefeuille géré sous mandat.

RGAMF, Article 314-82

Les frais d'intermédiation mentionnés à l'article 314-79 rémunèrent des services qui présentent un intérêt direct pour les mandants ou (*Arrêté du 11 décembre 2013*) « le placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ». Ces services font l'objet d'une convention écrite soumise aux articles 314-59 et 314-64.

Ces frais font l'objet d'une évaluation périodique par la société de gestion de portefeuille.

Lorsqu'elle 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, la société de gestion de portefeuille élabore un document intitulé « Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation », mis à jour autant que de besoin.

(...)

6.2. Position-recommandation AMF 2014-07, du 05 août 2014

Position : Le PSI transmetteur d'ordres devra s'assurer que l'entité sélectionnée est tenue à son égard à une obligation de meilleure exécution :

- soit parce qu'il s'agit d'une entité soumise elle-même aux obligations de meilleure exécution et qui a accepté de catégoriser le PSI transmetteur comme client (professionnel ou non professionnel) ;
- soit parce que, cette entité s'est engagée contractuellement à se conformer à tout ou partie des obligations de meilleure exécution.

Position : l'AMF considère qu'un PSI qui transmet ou place des ordres auprès d'autres entités peut n'inclure qu'une entité dans sa politique s'il est en mesure de démontrer que cela lui permet de satisfaire à l'exigence globale de meilleure exécution

Recommandation :

L'AMF recommande que, pour chaque classe d'instrument financier, la politique de sélection du PSI :

- définisse sa stratégie, les mesures clés prises pour se conformer à l'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible et la façon dont ces mesures lui permettent de l'obtenir ;
- rende compte de l'importance relative, ou du procédé de définition de cette importance relative qu'il attribue aux facteurs de meilleure exécution et de la façon dont ces facteurs impactent son choix lorsqu'il confie son ordre à telle ou telle entité pour exécution ;
- mentionne les PSI utilisés et les critères retenus pour les sélectionner ;
- contienne des informations concernant les politiques d'exécution des PSI sélectionnés pour les différentes catégories d'instruments financiers ;
- mentionne les conditions dans lesquelles les instructions spécifiques pourront être transmises par le PSI au PSI chargé d'exécuter les ordres et les conséquences de ces instructions spécifiques ;
- précise les conditions dans lesquelles le PSI contrôle la pertinence de sa sélection et la remet en cause le cas échéant.

En outre, le PSI peut choisir d'établir une classification plus fine de sa clientèle au sein d'une même catégorie de clients s'il estime opportun d'adapter plus finement sa politique de sélection au niveau de connaissance et d'expérience des clients.

Recommandation :

La plupart des PSI, pour s'acquitter de leur obligation d'informer leurs clients²², mettent leur politique de sélection à disposition de leurs clients sur leur site internet.

Dans ce cas-là, l'AMF suggère aux **PSI ayant une clientèle non professionnelle**, que les politiques de sélection ainsi mises à disposition renvoient vers un lien affichant un tableau synthétique répertoriant, en fonction de la catégorie des instruments financiers habituellement traités par les clients, outre les courtiers utilisés, les lieux d'exécution qu'utilisent ces derniers pour offrir la meilleure exécution. Ce tableau devrait être mis à jour en cas de changement de politique.

Recommandation :

Dans le cas où l'ordre transmis peut être **in fine exécuté en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation**, la politique de sélection devrait clairement le spécifier en précisant les conséquences pour le client (comme le risque de contrepartie, l'absence de carnet d'ordres,...).

Position :

Comme le réexamen de la politique d'exécution et conformément au FAQ CESR dans sa réponse 24, l'AMF demande que cette surveillance continue vise à établir si le PSI respecte sa politique et ou ses dispositifs et si les transactions qui en résultent ont permis d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client.

Le FAQ CESR précise également que :

- « le contrôle peut inclure la comparaison de transactions semblables :
 - (i) (...) transmises à une même entité, afin de vérifier que l'opinion de l'entreprise d'investissement sur la façon dont les ordres sont exécutés est correcte, ou ;
 - (ii) (...) transmises à différentes entités chargées de l'exécution, choisies parmi [celles] figurant dans la politique (...) de l'entreprise d'investissement, afin de vérifier que (...) l'entité de « meilleure » exécution a bien été choisie pour un type donné de transaction » ;
- « que la méthodologie de surveillance continue est à la discrétion du PSI et que « si un contrôle de toutes les transactions serait disproportionné, d'autres approches, comme des **méthodologies appropriées d'échantillonnage**²⁴, peuvent être suffisantes. ».
- « quand les contrôles révèlent que l'entreprise d'investissement n'a pas obtenu le meilleur résultat possible, elle doit vérifier si cela provient du non-respect de la politique (...) ou des dispositifs, ou bien d'une déficience dans cette politique et/ou de ces dispositifs, et faire les modifications appropriées ».

Cet examen devra couvrir :

- les propres actions exercées par le PSI lors de la transmission des ordres auprès des entités sélectionnées ;
- la qualité d'exécution des entités sélectionnées. 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).

L'analyse des réclamations de clients concernant l'exécution de leurs ordres peut également être un moyen de détecter des erreurs de processus et/ou de paramétrage.

Position :

Le réexamen annuel de la politique de sélection doit être formalisé au travers d'un document de synthèse faisant état des modifications apportées à cette politique, des raisons de ces modifications (ou selon le cas de la reconduction de la politique antérieure) ainsi que des arguments ayant conduit à prendre une décision en matière de connexion (ou de non-connexion) à de nouveaux PSI qui exécutent les ordres.

Position :

Sur la base du 5 de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et de l'article 313-49 de son règlement général, l'AMF demande que les PSI conservent les documents de synthèse formalisant leur réexamen annuel de politique de sélection *a minima* pendant 5 ans.

Position :

Il est demandé aux PSI de veiller à ce que la relation contractuelle avec les PSI sélectionnés pour l'exécution des ordres inclue une clause de transmission de politique d'exécution dès lors que celle-ci est modifiée.

Recommandation :

L'AMF recommande aux PSI de prendre en considération, pour déclencher un processus de réexamen de leur politique de sélection, tout changement majeur dans l'offre des PSI d'exécution sélectionnés (modification substantielle de la tarification appliquée, dégradation brutale du dispositif d'exécution qui peut se traduire sous plusieurs formes comme la restriction du périmètre des valeurs traitées, l'abandon de l'accès à un marché, restructuration susceptible d'entraîner des risques opérationnels importants...)

Position :

Conformément à la réponse 25.2 apportée par le CESR dans son FAQ sur la meilleure exécution, les PSI qui transmettent ou placent des ordres auprès d'autres entités pour exécution, peuvent être amenés à utiliser des approches différentes [du paragraphe 25.125] concernant leurs obligations de réexaminer et de contrôler leur politique, en fonction du degré d'intervention qu'ils exercent sur la façon dont leurs ordres sont exécutés.

En effet, en fonction du degré d'intervention du PSI sur la façon dont les ordres sont exécutés, les approches peuvent être différentes. Un PSI qui ne fait que transmettre son ordre pour exécution s'en remet largement à l'entité chargée de l'exécution.

En revanche, un PSI qui transmet, en plus des ordres, des précisions sur la façon dont ceux-ci doivent être exécutés doit « contrôler et réexaminer ses propres actions et leur impact sur la qualité d'exécution qu'il obtient ».

Position :

Conformément à la réponse 25.4 du FAQ CESR, Le PSI transmetteur d'ordres doit également, lors de ce réexamen, apprécier la qualité d'exécution réellement fournie par les entités à qui il confie l'exécution des ordres de ses clients.

6. Liens entre recherche et sélection

Afin d'éviter une interprétation erronée qui conduirait à exclure la qualité de la recherche des critères possibles de sélection des brokers par le *buy-side*, l'AMF rappelle que, comme indiqué dans la réponse de la Commission Européenne à la question 112 de son Question/Réponse, si la recherche ne doit pas faire partie des critères d'appréciation pris en compte au titre de la meilleure sélection, elle peut naturellement faire partie de la politique globale de sélection des brokers sous réserve, d'une part qu'une analyse de la qualité d'exécution ait été effectuée, et d'autre part que le coût de la recherche soit compatible avec le respect de la primauté des intérêts des clients.

Position :

L'AMF considère que les conditions de l'amélioration du service rendu et du respect de l'intérêt du client requises à l'article 314-76 ne peuvent être remplies que lorsque ces réductions tarifaires sont d'une part équitablement et d'autre part, intégralement ou partiellement rétrocédées aux clients. En effet, le PSI qui conserverait de telles rétrocessions pourrait être incité à diriger les flux d'ordres de ses clients vers la plateforme qui les octroie, potentiellement au détriment de l'intérêt de ses clients. Aussi, dans une telle situation le PSI devra examiner ces pratiques au regard des obligations relatives à l'identification et à la gestion des conflits d'intérêts.

L'AMF rappelle également qu'en vertu du a) du 2° de l'article 314-76, une information doit être fournie aux clients sur ces réductions tarifaires.

De plus, elle rappelle que le choix de la plateforme de négociation doit s'opérer en conformité avec les obligations relatives à la meilleure exécution.
