



Politique de *Best Selection* / *Best Execution* de Bpifrance Investissement

Bpifrance Investissement est une société de gestion spécialisée en capital investissement agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). A ce titre, elle est soumise au règlement général de l'AMF qui prévoit notamment que les sociétés de gestion doivent établir et maintenir des **politiques et procédures formalisées par écrit**.

Ce document appartient au manuel des procédures internes de Bpifrance Investissement. Il constitue un **document interne**, propriété de Bpifrance Investissement. Toute circulation de tout ou partie de ce document à un tiers est **strictement interdite**, sauf autorisation préalable écrite de Bpifrance Investissement.

Il est rappelé que les procédures internes doivent être respectées par l'ensemble des collaborateurs de Bpifrance Investissement.

En cas de question sur une procédure interne, le RCCI est à votre disposition.

TABLE DES MATIERES

1	OBJECTIF ET PERIMETRE	3
1.1	Objet de la politique.....	3
2	PRINCIPES GENERAUX DE LA POLITIQUE DE <i>BEST EXECUTION</i> / <i>BEST SELECTION</i>	3
2.1	La politique de <i>Best Selection</i> pour les ordres confiés à la TICDC	4
2.2	Lieux d'exécution	5
2.3	Le processus de <i>Best Execution</i> / <i>Best Selection</i> assuré par Bpifrance Investissement pour les ordres non transmis à la TICDC.....	6
3	REEXAMEN ANNUEL DE LA POLITIQUE DE BEST SELECTION	6
3.1	Notation des intermédiaires.....	6
3.2	Sélection d'un nouvel intermédiaire.....	7
3.3	Retrait d'un intermédiaire suite à une nouvelle information mettant en cause la relation.....	7

1 OBJECTIF ET PERIMETRE

1.1 Objet de la politique

En application des articles 27 et 28 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 (AIFM, visant l'activité de gestion de portefeuille de FIA de Bpifrance Investissement), et des articles L. 533-11, et L. 533-18, L. 533-18-1 et L. 533-18-2 du Code Monétaire et Financier transposant l'article 27 de la Directive n°2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers (MIFID 2), et des articles 64 à 66 du règlement délégué (UE) du 25/04/2016 (visant le service de réception et transmission d'ordres de la CDC rendu à Bpifrance Investissement), Bpifrance Investissement, en qualité de société de gestion de FIA a l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients et doit ainsi prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres.

Par son statut de société de gestion, Bpifrance Investissement n'est pas membre de marché mais transmet ses ordres pour le compte des véhicules d'investissement qu'elle gère ainsi que pour le compte de Bpifrance Participations à la Table d'Intermédiation de la CDC (« TICDC » ci-après) selon le processus décrit dans la procédure interne « Passage d'ordres sur titres cotés ». Ainsi, Bpifrance Investissement établit et met en œuvre une politique de *Best Execution / Best Selection* qui lui permet de se conformer aux obligations susmentionnées.

Dans cette perspective, la CDC fournit à Bpifrance Investissement une prestation d'intermédiation financière, prévoyant les prestations de réception transmission d'ordres dite « RTO », ainsi que l'exécution de contrats financiers.

La présente procédure décrit notamment la façon dont s'articulent les responsabilités avec la CDC pour la *Best Selection* et la façon dont Bpifrance Investissement met en œuvre sa politique de *Best Execution / Best Selection*.

2 PRINCIPES GENERAUX DE LA POLITIQUE DE *BEST EXECUTION / BEST SELECTION*

De façon générale, Bpifrance Investissement transmet ses ordres à son intermédiaire qu'est la TICDC pour transmission ou exécution auprès de courtiers¹ / contreparties² autorisés.

¹ Un courtier est un intermédiaire qui intervient sur les marchés pour négocier des actifs pour son propre compte ou pour le compte de ses clients. Il peut intervenir comme intermédiaire pour le compte d'une clientèle de professionnels sur les marchés des devises, sur le marché interbancaire ou sur les marchés dérivés. Il peut aussi en fonction de ses agréments avoir développé une activité de courtier en ligne où il va le cas échéant collecter les ordres de ses clients et les acheminer vers un négociateur, effectuer des opérations de règlement et de livraison des titres auprès des acheteurs et des vendeurs une fois les ordres exécutés par le négociateur ou/et exécuter des ordres d'achat et de vente.

² Voir Article D533-13 du COMOFI (les établissements de crédit, entreprises d'investissement, les autres établissements financiers agréés ou réglementés etc.)

³ Les intermédiaires désignent à la fois les courtiers et les contreparties.

Dans le cadre de la « RTO », la TICDC met en œuvre une politique de *Best Selection* de ses intermédiaires³ conforme à la présente politique de Bpifrance Investissement. Le principe de *Best Selection* consiste à sélectionner, pour chaque classe d'instruments, les entités auprès desquelles les ordres sont transmis pour exécution de telle sorte que Bpifrance Investissement se conforme à l'obligation de fournir le meilleur résultat possible pour ses clients.

Dans les cas où elle exécute elle-même les ordres, la TICDC prend toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible. Cette politique inclut, pour chaque catégorie d'instruments financiers, des informations sur les lieux d'exécution, les différents systèmes et les facteurs influençant le choix du système d'exécution.

Bpifrance Investissement appartenant à la catégorie de « client professionnel » et n'agissant pas en tant que « contrepartie éligible », l'obligation de *Best Execution* à son égard s'impose donc aux intermédiaires qui transmettent ou exécutent les ordres qu'elle leur confie.

Cette organisation permet ainsi d'établir un régime de responsabilité en cascade tel qu'il est envisagé par la réglementation.

2.1 La politique de *Best Selection* pour les ordres confiés à la TICDC

L'expertise de la TICDC sur les marchés actions, associée à la compétence de gestion de Bpifrance Investissement, permettent de se conformer aux exigences réglementaires, d'optimiser le coût et de sécuriser les opérations, notamment au travers de :

- l'engagement de la CDC de se conformer à la réglementation relative à la *Best Execution / Best Selection* dans le cadre de la convention avec Bpifrance Investissement;
- la connaissance approfondie d'un panel d'intermédiaires de la TICDC liée à la mutualisation de son activité avec les autres filiales du groupe CDC;
- un cadre technique d'exécution: relations avec la TICDC, systèmes d'information dédiés (OMS Minerva, etc.), procédures de vérification des exécutions;
- une exigence de disponibilité et de réactivité en cas d'évolution particulière des marchés.

Lorsqu'un ordre est transmis à la TICDC, celle-ci choisit un courtier appartenant à la liste des intermédiaires autorisés. Ces courtiers ont établi une politique de *Best Execution* conforme aux dispositions de la Directive n°2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers (MIFID 2) et prennent toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients en tenant compte des facteurs suivants : le prix, le coût, la rapidité, la probabilité d'exécution et de règlement, la taille, la nature de l'ordre, et enfin toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre.

Le choix de la TICDC au sein de cette liste s'exerce sur différents aspects. En effet, en fonction de la taille et de la nature de l'ordre, la TICDC s'attache 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.

Les principaux critères pris en compte sont les suivants :

- Prise en compte du classement issu de la revue annuelle et de l'allocation du courtage qui en découle ;
- Qualité d'exécution récente du courtier sur des transactions comparables ;
- Taille de la capitalisation boursière et localisation de la Bourse où traite le titre ;
- Les possibilités d'accès à de la liquidité (Blocs, etc.) ;
- Le coût de la transaction (frais de courtage).

La TICDC choisit le courtier le mieux qualifié pour traiter selon les critères ci-dessus pondérés selon la nature de l'ordre ce qui permet d'assurer la meilleure sélection.

La TICDC procède à une évaluation de la qualité de l'exécution notamment à travers des outils dédiés ainsi qu'au suivi, à l'examen et au contrôle des politiques de *Best Execution* des courtiers tout au long de l'année et lors de la revue annuelle.

De plus, conformément à la position – recommandation AMF n°2014-07, si la TICDC intervient auprès des intermédiaires avec des précisions sur la façon dont l'ordre doit être exécuté alors celle-ci est tenue de contrôler et réexaminer ses propres actions et leur impact sur la qualité d'exécution qu'ils obtiennent.

Lorsque Bpifrance Investissement transmet une instruction spécifique ou procède au découpage d'un ordre, la CDC exécute cet ordre en suivant cette instruction. Toutefois, si cette instruction spécifique ne couvre qu'une partie ou un aspect de l'ordre, la CDC et les intermédiaires sont redevables de leur obligation de *Best Execution / Best Selection* pour toute autre partie ou tout autre aspect de l'ordre non couvert par l'instruction spécifique. L'instruction spécifique peut porter sur un lieu d'exécution, ou sur toute autre caractéristique de l'ordre.

2.2 Lieux d'exécution

Pour les ordres passés par la TICDC, qui s'assure du respect de ces lieux d'exécution, Bpifrance Investissement s'autorise à intervenir :

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

Bpifrance Investissement se réserve la possibilité d'utiliser d'autres lieux d'exécution lorsque cela est jugé approprié.

2.3 Le processus de *Best Execution / Best Selection* assuré par Bpifrance Investissement pour les ordres non transmis à la TICDC

Dans le cas de l'exécution d'une opération de gré-à-gré en direct avec un intermédiaire (comme par exemple un accelerated bookbuilding « ABB », par lequel Bpifrance réalise un désinvestissement), la responsabilité de la *Best Selection / Best Execution* incombe exclusivement à Bpifrance Investissement.

Bpifrance Investissement réalise un processus d'appel d'offres auprès des principales banques. En effet, pour effectuer un ABB, Bpifrance Investissement interroge avec les mêmes termes les banques jugées les plus compétitives selon le titre (ce choix est opéré généralement en concertation avec la banque conseil de l'opération). Bpifrance Investissement interroge *a minima* 3 banques dans le cadre de cet appel d'offres et sélectionne le ou les établissements mieux-disant (prix, quantités, crédibilité, services, etc.) afin d'assurer la bonne exécution de l'opération. Bpifrance Investissement se réserve la possibilité de déroger à ce principe en cas de liquidité insuffisante du titre ou pour des raisons de confidentialité vis-à-vis du marché (notamment lorsque les banques ne proposent pas de garanties de prix).

3 REEXAMEN ANNUEL DE LA POLITIQUE DE BEST SELECTION

3.1 Notation des intermédiaires

La TICDC et Bpifrance Investissement effectuent un réexamen régulier des intermédiaires, *a minima* sur une base annuelle et dès que la situation le nécessite, afin de vérifier que l'offre de services émanant des intermédiaires n'a pas changé et n'est pas de nature à remettre en cause la relation (exécution, tarifs, R/L etc.).

Le processus de *Best Selection* qui consiste à évaluer et/ou modifier la liste des intermédiaires autorisés est réalisé exclusivement par la CDC. Les intermédiaires sont notés afin d'établir le classement permettant notamment de déterminer l'allocation du courtage pour la période à venir.

La TICDC établit selon son process interne une note sur la qualité d'exécution des courtiers. Celle-ci se décompose en une partie quantitative (performance face à des benchmarks, trading cost analysis « TCA », etc.) et une partie qualitative (liquidité, newsflow, etc.).

Pour la période à venir, l'allocation du courtage devra s'effectuer en cohérence avec le classement et être suffisamment diversifiée de sorte à pouvoir prévenir toute situation de conflit d'intérêt potentiel.

L'exercice de réexamen annuel est formalisé par un compte rendu adressé à toutes les parties prenantes.

3.2 Sélection d'un nouvel intermédiaire

Le comité d'admission d'intermédiaires² de la CDC établit le panel de courtiers et contreparties de la TICDC. Un nouvel intermédiaire peut être ajouté à la liste des intermédiaires éligibles soit au cours de la revue annuelle, soit en cours d'année si CDC ou Bpifrance Investissement estime cela nécessaire.

Un nouvel intermédiaire ne peut, par essence, faire l'objet d'une étude qualitative et quantitative.

Ainsi le nouvel intermédiaire est proposé par la CDC (à travers son Comité de Risque de Contreparties) ou par Bpifrance Investissement afin :

- De satisfaire aux objectifs de la *Best Execution / Best Selection* ;
- D'obtenir la meilleure couverture des services.

Le cas échéant, le nouvel intermédiaire éligible est ensuite soumis à la validation de Bpifrance Investissement qui peut éventuellement émettre des restrictions.

3.3 Retrait d'un intermédiaire suite à une nouvelle information mettant en cause la relation

Le retrait de la liste des intermédiaires s'effectue lorsqu'une information impactant de manière significative un intermédiaire et pouvant remettre en cause la relation avec lui est connue de la CDC ou de Bpifrance Investissement. La Partie ayant connaissance de ce type d'information doit en informer l'autre sans délai.

Dès qu'une information de ce type est portée à la connaissance de Bpifrance Investissement, une consultation de la DCCP est réalisée de manière exceptionnelle afin de déterminer si l'information remet véritablement en cause la relation avec l'intermédiaire. La décision de révocation prend effet immédiatement le cas échéant.

² La CDC se dote d'un comité d'admission d'intermédiaires qui se réunit chaque fois que nécessaire et au minimum une fois par an, à l'occasion de la réunion du Comité des Risques de Contrepartie. La composition de ce comité est la suivante : le responsable de l'Intermédiation, les responsables des risques financiers ou de l'analyse financière, le responsable de la LCB-FT et les représentants de Bpifrance Investissement le cas échéant.