

# Riktlinje för val av mäklare och analysmotparter samt bästa orderutförande i Rhenman & Partners Asset Management AB

Denna riktlinje är fastställd av styrelsen för Rhenman & Partners Asset Management AB (Rhenman & Partners) den 11 december 2024. Styrelsen ska ompröva och fastställa denna riktlinje årligen.

## 1. Inledning

Enligt artikel 65 i 2014/65/EU (MIFID II) direktivet är värdepappersföretag som Rhenman & Partners skyldiga att agera i kundens bästa intresse vid orderläggning. Kravet att uppnå bästa möjliga resultat för kunderna benämns som skyldigheten att utföra bästa orderutförande (best execution). Även FFFS 2017:2 har beaktats vid framtagandet av processer för val av motpart och dess utvärdering.

Denna riktlinje beskriver vilka förfaranden och arrangemang för att uppnå bästa orderutförande som Rhenman & Partners har etablerat samt vilken rapportering och utvärdering som utförs för att säkerställa att affärer i förvaltningen genomförs i linje med riktlinjen. Det finns också intern dokumentation med process och rutiner som beskriver mer i detalj förfarandet vid utvärderingarna.

Rhenman & Partners har i dagsläget en kund, FundRock, åt vilken bolaget agerar som investment manager och ger investeringsråd för fonden Rhenman Healthcare Equity L / S.

Beslut om val av mäklare och analysmotpart betraktas av bolaget som en del av processen för att uppnå bästa resultat, lägsta kostnader för transaktionerna och bästa orderutförande för kunderna och beskrivs därför i samma riktlinje.



Process och beslut för val av mäklare för handel sker på ett annat sätt än för analysmotparter varför båda dessa processer beskrivs.

Vidare beskrivs hur kriterier och prioriteringar görs för val av mäklare vid tillfället för orderexekveringen d.v.s. vilka riktlinjer som finns på plats för att nå bästa orderutförande på Rhenman & Partners. Det anges också riktlinjer för vad utvärdering och rapportering av bästa orderutförande ska innehålla.

## 2. Val av mäklare

Vad avser valet av mäklare för handel har FundRock den formellt giltiga motpartspolicyn för fonderna. Ramverket för val av mäklare hos Rhenman & Partners sätts utifrån FundRocks lista på tillåtna motparter. Rhenman & Partners genomför endast transaktioner med mäklare som är angivna på denna lista.

Rhenman & Partners genomför dagligen transaktioner med olika mäklare inom ramen för den diskretionära portföljförvaltning som bolaget bedriver. Rhenman & Partners är inte själva medlem på någon reglerad marknad eller annan marknadsplats utan utför alla transaktioner inom ramen för förvaltningsuppdrag via FundRock.

### 2.1 Val av ny mäklare

Rhenman & Partners roll är att föreslå vilka mäklare som ska användas i förvaltningen av fonderna. När Rhenman & Partners lämnar förslag på ny mäklare och om den firman redan är angiven på FundRocks motpartslista, är mäklaren godkänd av FundRock med automatik.

Om det är en helt ny mäklare som föreslås vidtar en formell process hos FundRock, som därefter meddelar Rhenman & Partners om mäklaren blir godkänd.

Rhenman & Partners anlitar endast mäklare för transaktioner i finansiella instrument som själva står under tillsyn och som följer regler för bästa orderutförande. För att säkerställa att Rhenman & Partners, inom ramen för sin förvaltning, alltid genomför transaktioner med stabila och sunda mäklare ska bolaget göra en utvärdering av samtliga nya, av FundRock ej redan godkända, mäklare som dokumenteras innan förslag ges till FundRock.

Dokumentationen ska dateras och justeras av förvaltaren.

Rhenman & Partners har som strategi att välja ett fåtal mäklare att agera genom för att på så sätt bli en kund som har stora handelsflöden hos mäklaren och därmed kunna förhandla fram förmånligt låga transaktionskostnader.

Förslag till ny motpart får endast göras med ett godkännande av vd. Vd:s godkännande förutsätter att följande krav är uppfyllda.

Motparten ska

- stå under myndighetstillsyn (utdrag ur myndighetsregister ska arkiveras)
- vara känd och etablerad på den finansiella marknaden
- visa finansiell stabilitet (kreditvärdighet)
- uppvisa marknadsmässiga villkor när det gäller courtage och avgifter för handel.  
Om det finns en prislista tillgänglig ska denna arkiveras.

När mäklaren är godkänd ska den föras in på listan för godkända mäklare i bilaga A.

## 2.2. Utvärdering av mäklare

En utvärdering av samtliga mäklare som används i förvaltningen ska göras med viss regelbundenhet (minst årligen) och dokumenteras. Följande punkter ska granskas:

- mäklaren ska kunna uppvisa marknadsmässiga villkor när det gäller courtage och avgifter för handel. En utvärdering ska göras av totalkostnaden för handel med mäklaren där faktiskt betalat courtage jämförs med överenskommen prislista.
- kvaliteten på de erhållna tjänsterna i enlighet med prioritering av de relevanta faktorerna enligt ovan samt den halvårsvisa utvärderingen för bästa orderutförande som beskrivs under avsnitt 4. Beslut för bästa orderutförande
- kreditvärdigheten
- motparternas Best Execution policy.

## 2.3 Dokumentation av utvärderingen

I samband med utvärderingen ska Rhenman & Partners göra en bedömning av vilka mäklare bolaget ska använda för kommande verksamhetsperiod. För varje mäklare ska följande dokumenteras:

- utvärderingsunderlag enligt ovan
- motivering av val av motpart
- eventuell omförhandling av pris med aktuell motpart.

Dokumentationen ska dateras och justeras av CIO.

## 2.4 Avslut av mäklare

Om Rhenman & Partners önskar avsluta relationen till en mäklare behövs inget formellt beslut från FundRock.

Listan med godkända mäklare, bilaga A, uppdateras av CIO.

### 3. Motparter för analystjänster

I valet av motpart för köp av analystjänster i förvaltningen har fondbolaget FundRocks styrelse uppdragit till Rhenman & Partners att etablera riktlinjer för val av analysmotparter, utvärdering av dessa motparter samt budgetering och hantering av medel på analyskonto. En väsentlig tjänst i utövandet av det diskretionära fondförvaltningsmandatet är köp av analystjänster i syfte att skapa mervärde till fonderna.

#### 3.1 Analyskontohantering

Analyskontohanteringen på Rhenman & Partners ska ske i enlighet med det som i marknadspraxis benämns som "den svenska modellen". I den modellen tas en extra avgift ut från fonderna som sedan betalas till analysmotparterna. I Rhenman & Partners verksamhet kommer hanteringen att gå till enligt följande:

I FundRocks fondbestämmelser har det beslutats vad som är maximalt uttag för analyskostnader och i dagsläget är det 0,3 procent av fondförmögenheten. Rhenman & Partners ska göra en budgetering av analyskostnader baserat på den nedan beskrivna processen för utvärdering av motparter. Budgetunderlaget ligger till grund för att förmedla till analysmotparterna vilken ersättning för deras tjänster som kommer att erhållas för nästkommande period.

Vid utvärderingsperiodens slut fakturerar analysmotparterna Rhenman & Partners för utförda analystjänster. Det är vd:s ansvar att bedöma om en kostnad ska anses vara en analyskostnad och därmed belasta analyskontot samt ombesörja att utbetalning från analyskontot återförs till fonden.

FundRock ansvarar för att årligen göra en avstämning om det budgeterade beloppet avviker från faktiskt utbetalat. I den händelse att avgiften som belastar fonden för analyskostnader understiger den faktiska analyskostnaden ska underskottet i första hand föras till nästa period. Om avgiften för analyskostnader som belastar fonden kontinuerligt överstiger den faktiskt betalade analyskostnaden ska FundRock ombesörja att överskottet återförs till fondandelsägarna. I den händelse att utbetalt belopp understiger det belopp som budgeterats ska i första hand mellanskillnaden föras till nästa period. Om utbetalt belopp kontinuerligt understiger avsättningarna ska FundRock ombesörja att mellanskillnaden kommer fondandelsägarna tillgodo.

#### 3.2 Val av ny analysmotpart

Inköp av analys är en mycket prioriterad och viktig del av Rhenman & Partners aktiva förvaltning. Analystjänster som används ska på ett tydligt sätt bidra till förbättrade investeringsbeslut i fonderna.

CIO på Rhenman & Partners är ansvarig för att godkänna nya analysmotparter och att tillse att nedan beskriven process följs. Godkända analysmotparter finns angivna i bilaga A.

Motparter från vilka bolaget köper analystjänster ska noga utvärderas och det ska göras en bedömning huruvida motparten bedöms som sund, tillförlitlig och adderar mervärde till fondandelsägarna.

När en ny motpart utvärderas ska samma kriterier avseende analystjänsten användas som vid en normal utvärdering av motpart, se avsnittet nedan. När det är en ny motpart ska utvärderingen baseras på en uppskattning av motpartens förmåga att uppfylla kriterierna. Utvärderingen ska dokumenteras och dateras av förvaltaren och underlaget ska granskas och godkännas av CIO.

Analystjänsterna från den nya motparten ska sedan testas. Under testperioden ska ett symboliskt belopp från analyskontot avsättas för deras tjänster och delges motparten. Detta belopp avser köpet av deras tjänster för det som betraktas som testperioden, d.v.s. innevarande tidsperiod fram till nästa ordinarie utvärderingstidpunkt. Vid nästkommande ordinarie utvärderingstillfälle ska motparten behandlas lika som övriga motparter och budgeterade medel ska fördelas i enlighet med normal utvärderingsprocess.

### 3.3 Utvärdering av analysmotparter

Utvärdering av motparter ska genomföras två gånger om året. Det är förvaltarna som ansvarar för utvärderingen. Utvärderingen ska granskas och beslutas av CIO innan beslut om budgetering av ersättning från analyskonto sker för motpart.

I utvärderingen av analysmotparter ska följande kriterier beaktas:

- Motpartens analyskapacitet och kvalitet för avsedd sektor och delsektorer. I utvärderingsunderlag ska anges vilken sektor och delsektorer som motparten avses ange analys om.
- Kvaliteten på levererad analys avseende olika aspekter som exempelvis
  - genomförda företagsbesök
  - erhållna analysunderlag såsom bolagsanalys, sektoröversikter, ev. kliniska översikter
  - analytikermöten och konferenssamtal
  - seminarier
  - eventuell övrig analys och assistans vid utvärdering av företag.
- Service från motparten runt analystjänsten d.v.s. upplevt intresse för Rhenman & Partners som kund.
- Upplevt förtroende och anseende för motparten på marknaden.

I utvärderingen ska förvaltaren betygsätta utförandet av tjänsten.

### 3.4 Dokumentation av utvärderingen

I enlighet med resultat från utvärderingen ska förvaltaren göra en bedömning av vilka motparter bolaget ska använda för kommande verksamhetsperiod. För varje motpart ska följande dokumenteras:

- utvärderingsunderlaget inklusive betygssättning
- motiv för val av motpart
- förslag till fördelning av budgeterade medel för analys.

Dokumentationen ska dateras och justeras av förvaltaren och det totala betyget för motparten ska bestämma nivån på ersättning för analystjänsten.

CIO beslutar om belopp att betala för analystjänster.

Om särskilda skäl föreligger kan beslut fattas om att det faktiskt utbetalade beloppet till enskild motpart kan avvika från budgeterat belopp. I sådant fall är det CIO som fattar beslut.

### 3.5 Avslut av analysmotpart

Om Rhenman & Partners önskar avsluta relationen till en motpart meddelas motparten i anslutning till utvärderingstidpunkt.

## 4. Beslut för bästa orderutförande

Dessa riktlinjer gäller de beslut som fattas av förvaltare vid orderläggning och avslut. Det gäller samtliga order för finansiella instrument/produkter som Rhenman & Partners genomför för Rhenman Healthcare Equity L/S och för samtliga medarbetare på Rhenman & Partners som placerar order gällande finansiella instrument/produkter på uppdrag av fonderna.

Eftersom Rhenman & Partners i dagsläge endast har en kund och förvaltar en fond blir det i orderläggningen aldrig aktuellt med prioritering, fördelning eller sammanslagning av affärer mellan olika kunder och fonder med likartad inriktning.

### 4.1 Val av mäklare för affären

När order ska läggas beaktar Rhenman & Partners följande relevanta faktorer inför beslut om val av mäklare:

| <b>Faktorer</b>                                    | <b>Prioritet</b> | <b>Kommentarer</b>                |
|----------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------|
| Rykte, ekonomisk styrka, stabilitet                | Hög              | inklusive regulatorisk status     |
| Tillträde till primär och/eller sekundärmarknaden  | Hög              |                                   |
| Korrekt och snabb exekvering, settlement, clearing | Hög              |                                   |
| Blocktrading och blockpositionering                | Hög              |                                   |
| Förmåga att hantera komplicerade affärer           | Mellan           |                                   |
| Marknadsandel                                      | Mellan           | hög prioritet gällande Small Caps |
| Täckning av produkt och marknad                    | Låg              |                                   |
| Sekretess vid handelsaktiviteter                   | Låg              |                                   |

#### 4.2 Val av marknadsplats

Rhenman & Partners genomför dagligen transaktioner med olika mäklare inom ramen för den portföljförvaltning som bolaget bedriver. Rhenman & Partners är inte själva medlem på någon reglerad marknad eller annan marknadsplats utan utför alla transaktioner inom ramen för förvaltningsuppdrag via FundRock och användandet av godkända mäklare.

#### 4.3 Val av strategi

För att göra en bedömning inför genomförandet av order tas hänsyn till olika kriterier och påverkande faktorer som exempelvis

- portföljens egenskaper, inklusive fondbestämmelser, restriktioner och regler som kan påverka hur order placeras
- orderns egenskaper
- egenskaperna hos de finansiella instrument som omfattas av ordern
- egenskaperna hos mäklaren, motparten eller den handelsplats som utvalts för att utföra ordern.

Medarbetare på bolaget utnyttjar tidigare erfarenhet från liknande handel samt information som finns tillgänglig för att bestämma betydelsen av ovan nämnda genomförandekriterier och faktorer.

För att uppnå bästa möjliga resultat för kunden och i slutänden fondandelsägarna kommer Rhenman & Partners att vidta alla rimliga åtgärder för att ta hänsyn till även andra faktorer när order utförs. Faktorer som har olika prioritet vid handel med olika instrument och i olika marknader. Rhenman & Partners orderläggning och handel består till största delen av handel i det som beskrivs som marknadsnoterade aktier.

### **Aktier & Valutahandlade derivat (ETD)**

|                                      | <b>Ranking</b> | <b>Faktorer</b>         | <b>Kommentarer</b>                                              |
|--------------------------------------|----------------|-------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| <b>Likvid<br/>Marknad</b>            | <b>Hög</b>     | <b>Pris</b>             | med hänsyn tagen till omfattningen av prisrörelser gällande det |
|                                      | <b>Hög</b>     | <b>Kostnader</b>        | totala avslutet                                                 |
|                                      | Låg            | Hastighet               |                                                                 |
|                                      | Låg            | Storlek                 |                                                                 |
|                                      | Låg            | Sannolikhet             | avslut och avveckling                                           |
|                                      | <b>Hög</b>     | <b>Sannolikhet</b>      | avslut och avveckling                                           |
| <b>Mindre<br/>Likvid<br/>Marknad</b> | <b>Hög</b>     | <b>Storlek</b>          |                                                                 |
|                                      | Mellan         | Pris                    |                                                                 |
|                                      | Mellan         | Kostnader<br>vid avslut | vid det totala avslutet                                         |
|                                      | Låg            | Hastighet               |                                                                 |

## Marknadsnoterade OTC Derivat

|                                      | Ranking    | Faktor             | Kommentarer                                                     |
|--------------------------------------|------------|--------------------|-----------------------------------------------------------------|
| <b>Likvid<br/>Marknad</b>            | <b>Hög</b> | <b>Pris</b>        | med hänsyn tagen till omfattningen av prISRörelser gällande det |
|                                      | <b>Hög</b> | <b>Sannolikhet</b> | totala avslutet                                                 |
|                                      | Mellan     | Kostnader          |                                                                 |
|                                      | Låg        | Storlek            |                                                                 |
|                                      | Låg        | Hastighet          |                                                                 |
| <b>Mindre<br/>Likvid<br/>Marknad</b> | <b>Hög</b> | <b>Sannolikhet</b> | avslut och avveckling med hänsyn tagen till omfattningen av     |
|                                      | <b>Hög</b> | <b>Pris</b>        | prISRörelser gällande det totala avslutet                       |
|                                      | Mellan     | Kostnader          |                                                                 |
|                                      | Låg        | Storlek            |                                                                 |
|                                      | Låg        | Hastighet          |                                                                 |

### 4.1 Monitorering och rapportering av bästa orderutförande

Rhenman & Partners utvärderar utfallet av de prioriteringar och beslut som fattas i orderexekveringen minst halvårsvis. I denna analys och utvärdering ingår som en del den redan beskrivna utvärderingen av motparter som sker årsvis.

För att på bästa sätt utvärdera orderutförande används en modul i Bloombergsystemet (tradingssystemet). Det ska finnas en rapportmall där analys görs av förvaltarens beslut i ordertillfället. Denna rapport ska innehålla utvärdering av bland annat

- förvaltarens egna beslut för handel (trade quality i förvaltningen)
- mäklarnas genomförande som visar deras erhållna priser i relation till marknadspriserna
- totala transaktionskostnader (ingår också som en del av den årliga mäklarutvärderingen)
- fördelning av affärer mellan de godkända motparterna.

Rapporten ska användas som underlag för att identifiera och vid behov korrigera uppmärksammade brister där resultat från handeln jämförs med den prioritering av faktorer som finns beskrivna. Avslutningsvis ska rapporten innehålla slutsats för hur Rhenman & Partners använder analysen i sitt val av mäklare för nästa verksamhetsperiod.

## 5. Utvärdering

Risk officer följer med regelbunden frekvens upp efterlevnaden av denna riktlinje och rapporterar till styrelse och vd.

-----

## Bilaga A – Sammanställning av godkända mäklare

Rhenman & Partners har emellertid även rätt att använda andra mäklare som inte finns upptagna på den nämnda listan, exempelvis kan man anlita en ej godkänd mäklare vid börsintroduktion eller liknande händelse.

|                | Aktier & ETF                        | Marknadsnoterade<br>OTC Derivat     | Analysmotpart                       |
|----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Mäklare</b> |                                     |                                     |                                     |
| UBS            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> |                                     |
| Bernstein      | <input checked="" type="checkbox"/> |                                     |                                     |
| SEB            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> |                                     |
| Cowen          | <input checked="" type="checkbox"/> |                                     |                                     |
| Stifel         | <input checked="" type="checkbox"/> |                                     |                                     |
| Carnegie       | <input checked="" type="checkbox"/> |                                     |                                     |
| Phanteon       |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| DNB            |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| William Blair  |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Oppenheimer    |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| UBS            |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Carnegie       |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Wolfe Research |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Baird          |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Goldman Sachs  |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Barclays       |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Guidepoint     |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Thrid Bridge I |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| BofA           |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| SVB Securities |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| MS             |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| WF             |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Stifel         |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Berstein       |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Jefferies      |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Piper Sandler  |                                     |                                     | <input checked="" type="checkbox"/> |

|              |                                     |
|--------------|-------------------------------------|
| Evercore ISI | <input checked="" type="checkbox"/> |
| JPM          | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Cowen        | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Prytania     | <input checked="" type="checkbox"/> |
| Gavekal      | <input checked="" type="checkbox"/> |
| CFRA         | <input checked="" type="checkbox"/> |
| BMO          | <input checked="" type="checkbox"/> |