

## **POLITIQUE DE SELECTION ET D’EVALUATION DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS ET DES CONTREPARTIES**

Date de dernière mise à jour

30 avril 2021

### **1. Objet**

En application de la Directive « Marchés d’Instruments Financiers » 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil de l’Union européenne du 15 mai 2014 concernant les marchés d’instruments financiers, modifiée par la directive (UE) 2016/1034 du 23 juin 2016 (ci-après « MIF 2 ») et révisant la directive 2004/39/CE du 29 avril 2004 (ci-après « MIF » ou « Directive MIF ») Clay Asset Management a mis en place, dans le cadre de son obligation d’agir au mieux des intérêts de ses clients et des OPC qu’elle gère, cette présente politique.

Ce document décrit les mesures mises en œuvre pour obtenir le meilleur résultat possible lorsque Clay Asset Management exerce son activité de gestion de portefeuille, en matière de sélection d’intermédiaires habilités ou d’exécution d’ordres.

Il définit également les mesures prises pour surveiller l’efficacité des dispositions en matière de sélection d’intermédiaires ou d’exécution des ordres et de la politique en la matière, afin d’en détecter les déficiences et d’y remédier le cas échéant.

### **2. Que sont la meilleure sélection et la meilleure exécution ?**

Le principe de « meilleure exécution » prend la forme de meilleure sélection et consiste à sélectionner, pour chaque classe d’instruments financiers, les entités auprès desquelles les ordres sont transmis en vue de leur exécution.

La meilleure sélection impose de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, dans la plupart des cas possibles, la meilleure exécution possible des ordres transmis pour le compte des portefeuilles dont Clay Asset Management assure la gestion.

Les facteurs pris en compte par Clay Asset Management sont les suivants : le prix, le coût, la rapidité, la qualité d’exécution et de règlement, la taille, la nature de l’ordre, et toutes autres considérations relatives à l’exécution de l’ordre.

Pour les clients non professionnels de Clay Asset Management, le facteur prépondérant est le critère du coût total. Pour autant, s’ils influent de manière déterminante sur l’obtention du meilleur résultat possible, exprimé en termes de prix total, d’autres critères peuvent être considérés.

### 3. Contexte et champ d'application

Clay Asset Management est un établissement agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en qualité de société de gestion de portefeuille.

#### 3.1 Textes de référence

Les textes de références traduisant les obligations de la Directive MIF2 et définissant les obligations des établissements agréés sont principalement :

- Le Code Monétaire et Financier (CMF) : articles L.533-11 à L.533-16, L.533-18 à L.533-20
- La Directive MIF 2 : Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014
- Le Règlement Délégué UE du 25/04/2016 du 25.4.2016
- Le Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers (AMF)
- La « Position – Recommandation » AMF 2014-07 : guide relatif à la meilleure exécution, maj en juillet 2020

#### 3.2 Catégorisation MIF

La présente politique de sélection est établie en faveur des OPC gérés par Clay Asset Management et des clients professionnels et non professionnels gérés de Clay Asset Management.

Clay Asset Management a généralement opté pour le statut de « client professionnel » vis-à-vis de ses contreparties, afin de bénéficier de leur part d'un niveau de protection adéquat notamment au regard de la qualité d'exécution de ses ordres.

#### 3.3 Lieux d'exécution

En fonction de la politique d'exécution des ordres adoptée par chaque intermédiaire ou contrepartie qui a été sélectionné, et dans le respect de leur obligation de meilleure exécution, les ordres pourront être dirigés vers :

- les marchés réglementés,
- les systèmes multilatéraux de négociation,
- les systèmes organisés de négociation,
- les internalisateurs systématiques,
- les teneurs de marchés,
- les autres fournisseurs de liquidités,
- les entités qui s'acquittent de tâches similaires dans un pays non partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

Clay Asset Management se réserve la possibilité d'utiliser d'autres lieux d'exécution lorsque cela sera jugé approprié au sein de cette politique de sélection.

### **3.4 Catégorisation des clients de Clay Asset Management**

La Directive MIF2 fixe trois principales catégories : les « contreparties éligibles », les « clients professionnels » et les « clients non professionnels ». La présente politique d'exécution s'applique à tous les clients de Clay Asset Management, non professionnels et professionnels.

### **3.5 Instruments financiers couverts**

La politique d'exécution de Clay Asset Management couvre tous les produits financiers inclus dans le périmètre de la directive MIF2 et traités sur les marchés financiers par des contreparties ou des intermédiaires de marché.

## **4. Sélection des intermédiaires financiers et exécution des ordres**

### **4.1 Principe**

De par son statut de société de gestion de portefeuille, Clay Asset Management n'est pas membre des marchés mais transmet des ordres pour le compte des OPCVM gérés ou de sa clientèle sous mandat, à des intermédiaires de marché chargés de l'exécution.

Les ordres sur les actions pour le compte des OPC gérés et déposés chez Caceis Luxembourg sont transmis par Clay Asset Management à Exoé, en charge de la transmission des ordres aux intermédiaires de marché sélectionnés par Clay Asset Management.

Pour les autres opérations, pour les OPC gérés ou la clientèle sous mandat, ils sont transmis par les gérants ou le middle-office aux intermédiaires sélectionnés.

Lorsque la liquidité sur un titre est jugée suffisante, Clay Asset Management peut utiliser un canal de routage des ordres qui permet un accès rapide et sécurisé aux marchés réglementés ou organisés. Ces outils de routage sont ceux des dépositaires.

Les gérants conservent une marge de souplesse pour tenir compte de l'évolution des conditions de marché et d'environnement.

#### **4.1.1 Table externe Exoé**

Afin de répondre plus parfaitement aux exigences de la directive MIF2, Clay Asset Management a choisi de transmettre ses ordres par l'intermédiaire d'une table de négociation externalisée, la société Exoé.

Exoé est agréé par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement, en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services d'investissement de Réception Transmission d'Ordres et d'exécution d'Ordres pour le compte de tiers portant sur

la majorité des instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE.

Cet intermédiaire assure progressivement depuis 2020 la transmission des ordres aux contreparties sélectionnées dans le respect de la nouvelle réglementation.

En tant que Prestataire de services d'investissement que sont les services de RTO et d'exécution d'ordres pour compte de tiers, Exoé dispose de sa propre politique de sélection et d'exécution, accessible sur le site Internet d'Exoé à l'adresse : <https://exoe.fr/regulation/>

#### **4.1.2 Ordres traités sans table**

L'année 2020 a vu la mise en place progressive de la table externe Exoé. L'objectif de l'année 2021 sera pour Clay Asset Management de passer l'intégralité de ses ordres via cette table externe. En conséquence, en 2020, une partie des ordres ont encore été traités directement par les gérants et le middle-office.

Les ordres ont concerné les produits suivants :

- Actions
- ETF
- Produits obligataires
- Produits dérivés

Leur exécution a été basée sur l'évaluation des intermédiaires financiers réalisée par Clay Asset Management.

#### **4.1.3 Comité de sélection**

Annuellement, Clay Asset Management réunit le comité brokers, composé des membres de la direction générale, de la direction, de la gestion du RCCL et du responsable du Middle Office, afin de décider des brokers qui seront sélectionnés et retenus pour l'exécution au titre de l'année.

Parmi les critères d'appréciation on retrouve pour les actions :

- Coûts d'exécution
  - Qualité d'exécution
- Par rapport au marché et aux critères des ordres
- Accès à la liquidité
  - Capacités à offrir des IPOs
  - Qualité des confirmations
  - Qualité des dénouements
  - Réactivité au traitement des incidents

Pour les obligations :

- Accès à la liquidité
- Qualité d'exécution
- Accès aux listes d'intérêts et aux flux

- Capacités à offrir des émissions primaires
- Qualité des confirmations
- Qualité des dénouements
- Réactivité au traitement des incidents

Compte tenu de la mise en place au cours de l'année 2021 de la table externalisée Exoé, le comité de sélection sera donc amené à évoluer. La liste des intermédiaires sélectionnés est présentée en annexe 1.

## 4.2 Stratégie

La mise en place du passage d'ordre via la table externalisée Exoé pour l'intégralité des ordres et des mandats courant 2021 permettra d'aboutir à la stratégie ci-dessous.

Du fait de leurs obligations réglementaires, les intermédiaires sélectionnés habilités par Clay Asset Management sont tenus d'offrir la meilleure exécution possible des ordres lorsqu'ils délivrent un service d'investissement à Clay Asset Management ou à une table mandatée par Clay Asset Management. Ainsi, afin d'obtenir le meilleur résultat possible pour un ordre donné, Exoé sélectionne l'intermédiaire habilité en charge de l'exécution en fonction des critères suivants, classés par ordre d'importance relative décroissante :

- Respect des instructions spécifiques éventuelles de Clay Asset Management telles que définies au § 4.4
- Prise en compte des facteurs d'exécution détaillés au § 4.3, dont certains sont plus importants que d'autres, pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients.
- Caractéristique de l'ordre : en fonction de la taille et de la nature de l'ordre, des caractéristiques du client et de l'instrument financier.

Les prestataires de Clay Asset Managements sont également amenés à intervenir en tant que participants sur certaines plateformes autorisées par Clay Asset Management pour certains marchés dirigés par les prix, au nom de ses clients, pour y rencontrer des offres de prix proposées par des prestataires habilités par Clay Asset Management. Ainsi, afin d'obtenir le meilleur résultat possible pour un ordre donné, Exoé exécute l'opération en fonction des critères suivants, classés par ordre d'importance relative décroissante :

- Respect des instructions spécifiques éventuelles du client telles que définies au § 4.4.
- Prise en compte des facteurs d'exécution, dont certains sont plus importants que d'autres, pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients.
- Caractéristique de l'ordre : en fonction de la taille et de la nature de l'ordre, des caractéristiques du client et de l'instrument financier.
- Caractéristique des plates-formes d'exécution vers lesquels cet ordre peut être acheminé.

### 4.3 Matrice des facteurs pris en compte

La matrice ci-dessous détaille les facteurs retenus pour obtenir la meilleure exécution possible.

| Produit financier  | Lieux d'exécution  | Stratégie de transmission ou d'exécution  | Facteurs retenus   |
|--|--|---|--|
| <b>Actions et assimilés pour le périmètre Exoé</b>           | <p>Marchés réglementés (MR)</p> <p>Systèmes Multilatéral de Négociation (SMN)</p> <p>Internalisation Systématique (IS)</p> | Les ordres sont transmis à un intermédiaire de la liste d'intermédiaires sélectionnés   | <p>Prix et probabilité de règlement</p> <p>Probabilité d'exécution: liquidité : indication d'intérêt permettant de détecter un flux opposé sur cet ordre (bloc ou facilitation)</p> <p>Cout de l'ordre : définition de la stratégie adaptée permettant de limiter l'impact de l'opération ;</p> <p>Lieux d'exécution auxquels le négociateur est connecté et qui permettraient de réaliser une meilleure exécution, en termes de rapidité d'exécution ;</p> <p>Accès direct au marché sur lequel l'instrument est coté ;</p> <p>Bonne exécution de la même valeur lors d'opérations précédentes ;</p> <p>Suivi fondamental (connaissance) de la valeur ;</p> <p>Respect des orientations pour la période ;</p> |
| <b>ETFs (tous sous-jacents) pour le périmètre Exoé futur</b> | <p>MR</p> <p>SMN</p> <p>IS</p> <p>Teneur de Marché</p>   | Les ordres sont transmis à :<br>un intermédiaire de la liste d'intermédiaires sélectionnés ;<br>ou mise en concurrence (RFQ) de plusieurs contreparties habilitées. | <p>Prix et probabilité de règlement ;</p> <p>Probabilité d'exécution : liquidité naturelle ou intervention de teneurs de marché ;</p> <p>Cout de l'ordre : définition de la stratégie adaptée permettant de limiter l'impact de l'opération ;</p> <p>Plateformes auxquelles le négociateur est connecté.</p>   |
| <b>Taux et crédit pour le périmètre Exoé futur</b>           | <p>SMN</p> <p>IS</p> <p>Teneur de Marché</p>   | Mise en concurrence (RFQ) de plusieurs contreparties habilitées.  | <p>Prix et probabilité de règlement ;</p> <p>Probabilité d'exécution: liquidité : Axes présentés par les contreparties ;</p> <p>Qualité des intermédiaires sélectionnés sur le produit traité ;</p> <p>Cout de l'ordre : définition de la stratégie adaptée permettant de limiter l'impact de l'opération.</p>   |
| <b>Futures pour le périmètre Exoé futur</b>                  | MR   | Les ordres sont transmis à un intermédiaire de la liste d'intermédiaires sélectionnés par nos clients.  | <p>Rapidité d'exécution ;</p> <p>Prix et probabilité de règlement ;</p> <p>Respect des orientations pour la période.</p>   |

#### 4.4 Instructions spécifiques

Lorsque Clay Asset Management transmet une instruction portant sur la sélection du négociateur (ordre dirigé), Clay Asset Management est alors responsable de la meilleure sélection.

Lorsque Clay Asset Management transmet une ou plusieurs instruction(s) portant sur la méthode d'exécution (instruction(s) spécifique(s)) : les prestataires qui transmettent et exécutent l'ordre suivent cette (ces) instruction(s) et sont dégagés de l'obligation de meilleure exécution sur cette (ces) instruction(s). Dans ce cas la responsabilité de la meilleure exécution échoit à Clay Asset Management en ce qui concerne cette (ces) instruction(s) spécifique(s). Clay Asset Management contrôle alors la pertinence de sa sélection et la remet en cause le cas échéant.

### 5. Surveillance et contrôle de la meilleure exécution

Dans le cadre de la surveillance régulière de la meilleure sélection en vue de la meilleure exécution, Exoé réalise des contrôles réguliers. Ces contrôles sont reçus, présentés et analysés par Clay Asset Management.

#### 5.1 Surveillance continue

Exoé réalise plusieurs contrôles de manière régulière afin de s'assurer du bon fonctionnement de ses dispositifs :

- Qualité d'exécution par rapport aux benchmarks et aux instructions, validé par le négociateur à l'issue de l'exécution ;
- Analyse par échantillon de rapport de meilleure exécution sur des opérations ;
- Suivi hebdomadaire des brokers reviews ;
- Analyse des réclamations ou incidents clients.

## 5.2 Évaluation régulière

Exoé collecte et présente semestriellement les analyses suivantes :

| Produit financier                               | Nature du contrôle                      | Critères ou méthodologie   |
|---|---|--|
| <b>Actions</b><br>(Périmètre Exoé)              | Notation technique                      | Couverture marché<br>Communication réglementaire<br>Capacités techniques<br>Commentaires trading |
|   | Broker Reviews                          | Analyse des performances<br>Adéquation du prestataire aux besoins                                |
|   | Mesure de performance d'exécution (TCA) | Mesure des écarts au benchmarks  |
|   | TCA multi-client                        | Mesure des écarts au benchmarks  |
| <b>ETFs</b><br>(Périmètre Exoé futur)           | Mesure de performance d'exécution (TCA) | Mesure des écarts au benchmarks  |
|   | RFQs                                    | Analyse des mises en concurrence   |
| <b>Taux et crédit</b><br>(Périmètre Exoé futur) | Notation technique                      | Fiabilité des prix et des axes<br>Capacités techniques<br>Ranking<br>Commentaires trading        |
|   | RFQs                                    | Analyse des mises en concurrence<br>Evaluation des plateformes utilisées                         |
|   | TCA taux                                | Mesure des écarts aux benchmarks   |

Pour les clients non professionnels, le critère du coût total d'exécution de l'ordre est prédominant sur les autres critères. Le coût total d'une transaction s'entend comme le prix de l'instrument financier négocié, augmenté des différents coûts inhérents à l'exécution de l'ordre, y compris les commissions, les frais propres au lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre. Pour autant, s'ils influent de manière déterminante sur l'obtention du meilleur résultat possible, exprimé en termes de prix total, d'autres critères peuvent être considérés.

## 5.3 Evènements intra période

Dans le cas où une entité sélectionnée faillirait à ses engagements et en cas d'évènement d'importance dument notifié, Clay Asset Management peut suspendre ou revoir les objectifs de budget ou d'allocation définis. De même, un nouvel intermédiaire pourra être autorisé.

De plus, Exoé informera Clay Asset Management de tout changement majeur dans l'offre des PSI ou des plateformes sélectionnés qu'il considérerait comme ayant un impact significatif sur la qualité d'exécution, afin de permettre un réexamen des intermédiaires de marchés retenus pour exécuter les ordres transmis.

## **6. REVUE DE LA POLITIQUE D'EXECUTION**

Le Comité de sélection en charge de la rédaction de la présente politique d'exécution procède au réexamen des indicateurs ainsi qu'aux éventuelles modifications sur les critères suivants : couverture produits, typologie clients, évolutions technologiques, situation concurrentielle, évolution réglementaire.

### **6.1 Examen annuel**

Clay Asset Management réexamine annuellement la politique d'exécution établie, et les dispositions en matière de transmission et d'exécution d'ordres.

### **6.2 Mise à jour ponctuelle**

Par ailleurs, à chaque fois qu'une modification substantielle se produit, que des défaillances sont constatées ou qu'un évènement intra période (§5.3) se produit et affectent la capacité de Clay Asset Management à continuer d'obtenir avec régularité la meilleure transmission en vue de la meilleure exécution des ordres, ou la meilleure exécution, Clay Asset Management réexamine sa politique d'exécution.

### **6.3 Moyens d'informations à disposition des clients concernant la politique d'exécution**

En cas de modification, la version mise à jour sera directement accessible sur le site internet et vaut notification par Clay Asset Management à ses clients. La politique d'exécution peut également être adressée par courrier ou courrier électronique sur simple demande : Clay Asset Management – 26 rue Saussier Leroy – 75017 PARIS – [info@clay-am.com](mailto:info@clay-am.com)

**Annexe 1 : Liste des prestataires sélectionnés**
**Mise à jour 01/2021 sur la base des données de l'année 2020**
**Actions et ETF**

| Prestataire    | Part du volume total transmis | Part du volume Action transmis | Part du Volume ETF Transmis |
|----------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| Exane          | 8%                            | 19%                            | < 1%                        |
| Kepler         | 8%                            | 16%                            | 2%                          |
| Oddo           | 7%                            | 16%                            | <2%                         |
| CLSA           | 13%                           | 34%                            | <1%                         |
| Aurel          | 31%                           | 7%                             | 47%                         |
| BG             | 29,00%                        | Opportuniste                   | 46%                         |
| LCM            | Opportuniste                  | Opportuniste                   | <1%                         |
| CMCIC          | Opportuniste                  | Opportuniste                   | <2%                         |
| Gilbert dupont | Opportuniste                  | Opportuniste                   |                             |

**Taux**

| Prestataire     | Part du volume transmis |
|-----------------|-------------------------|
| Oddo            | 32%                     |
| Carax           | 26%                     |
| Kepler Chevreux | 17%                     |
| Octo Finances   | 13%                     |
| Tullet          | 6%                      |
| Aurel           | 4%                      |
| Valcourt        | Opportuniste            |
| LCM             | Opportuniste            |
| Exane           | Opportuniste            |

**Instruments financiers à Terme**

| Prestataire       | Part du volume transmis |
|-------------------|-------------------------|
| Exane Dérivatives | 65%                     |
| Caceis            | 35%                     |