

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

Date de dernière mise à jour 28 avril 2023

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.

QUE SONT LA MEILLEURE SELECTION ET LA MEILLEURE EXECUTION ?

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.

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.

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

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.

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.

RECOURS A UNE TABLE DE NEGOCIATION EXTERNE : EXOE

Afin de répondre plus parfaitement aux exigences de la directive MIF2, CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi d'utiliser, pour les activités de transmission et d'exécution de la plupart de ses ordres, une table de négociation externalisée. Cette organisation, en place depuis mi 2022, permet (i) l'amélioration de la qualité d'exécution grâce à un accès à un plus grand nombre de prestataires et systèmes d'exécution, et (ii) l'amélioration de la performance grâce à une équipe dédiée au dealing.

L'organisation retenue a également été évaluée par rapport à des dispositifs alternatifs, au regard de l'intérêt des porteurs.

CLAY ASSET MANAGEMENT a analysé ses besoins spécifiques et la concurrence. De ces analyses, la table de négociation externe EXOE a été sélectionnée : EXOE 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. A ce titre, EXOE dispose de sa propre politique de sélection et d'exécution, accessible sur son site Internet à l'adresse <https://exoe.fr/regulation/>.

Un compte rendu détaillé a été rédigé, complété des pièces justificatives.

La prestation d'EXOE, comme toute délégation, est évaluée annuellement par les équipes de CLAY ASSET MANAGEMENT.

CAS DES INSTRUMENTS FINANCIERS TRAITES SANS TABLE

- Ordres traités directement par une personne habilitée par CLAY ASSET MANAGEMENT :
 - OPCVM (hors ETF traités par EXOE)
 - Change
 - Produits structurés simples et complexes (dès lors que l'agrément sera obtenu)
 - Produits dérivés listés

- Motivation :
 - Concernant les OPCVM, le change et les dérivés listés, les ordres sont directement passés auprès des dépositaires des fonds et des mandats sous gestion pour des questions de pertinence.
 - Concernant les produits structurés simples, les ordres sont passés directement auprès de l'émetteur
 - Concernant les produits structurés complexes, les ordres seront transmis à un intermédiaire financier habilité qui passe l'ordre auprès de l'émetteur sélectionné suite à une procédure d'appel d'offres.
- Facteurs pris en compte pour la Best Sélection quand applicables :
 - Prix, Coût, Rapidité, Probabilité d'exécution et du règlement, taille de l'ordre et nature de l'ordre

SELECTION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

La sélection des contreparties et intermédiaires en charge de l'exécution est réalisée par CLAY ASSET MANAGEMENT.

CLAY ASSET MANAGEMENT n'utilise que des intermédiaires et des contreparties qui ont été dûment habilités par le Comité de sélection des intermédiaires et contreparties ou « Brokers ». Les diligences préalables à la sélection portent sur les aspects de conformité (preuve d'agrément, politique d'exécution, habilitations, venues d'exécution, ...), juridique (Kbis, états financiers, bénéficiaires effectifs, ...) et technique (SSI,...).

Aucune transaction ne peut être effectuée entre la SGP et un intermédiaire non autorisé sans un accord dûment circonstancié émanant d'un dirigeant.

Lorsqu'un gérant souhaite recourir aux services d'un nouvel intermédiaire financier ou d'une contrepartie, il remplit une fiche d'entrée en relation. Cette fiche vise à décrire l'identité du nouvel intermédiaire financier ou de la contrepartie, expliquer le choix de la sélection ainsi que la nature de la future relation d'affaires entre ce ou cette dernier(-ère) et CLAY AM et le cas échéant, renseigner le taux d'exécution.

Le Gérant soumet la fiche d'entrée en relation au Président de CLAY AM qui statue sur l'entrée en relation avec l'intermédiaire financier ou la contrepartie. La décision est matérialisée sur ladite fiche.

Si la future relation d'affaires est validée, le gérant remet la fiche au Responsable du Middle Office, copie le RCCI, afin que ce dernier se rapproche de l'intermédiaire financier ou de la contrepartie en vue de l'ouverture des flux et de l'obtention/archivage des pièces nécessaires à la mise en place de la relation.

Au cours de la relation d'affaire, CLAY ASSET MANAGEMENT formalise et documente autant que de besoin la mise en œuvre de contrôles spécifiques de la qualité d'exécution des ordres obtenue par les intermédiaires sélectionnés.

COMITE DE SELECTION DES INTERMEDIAIRES ET DES CONTREPARTIES

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.

Annuellement, CLAY ASSET MANAGEMENT réunit le Comité Brokers et analyse la documentation présentée. Le Comité est composé a minima des gérants, du middle officer et du RCCI. L'objectif du Comité est de valider la qualité d'exécution fournie par les entités sélectionnées et habilitées.

Ces analyses conduisent le Comité Brokers de CLAY ASSET MANAGEMENT à maintenir des prestataires actuels, ou proposer une nouvelle sélection/ répartition des flux pour la période suivante.

Un compte rendu rend compte des documents analysés et des conclusions du Comité. Les dirigeants de CLAY ASSET MANAGEMENT reçoivent ce compte rendu.

CLAY ASSET MANAGEMENT prend toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité d'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toutes autres considérations relatives à l'exécution de l'ordre.

La liste des intermédiaires financiers sélectionnés est communiquée à la table de négociation EXOE qui met en œuvre la stratégie définie.

Pour chaque catégorie d'instruments, CLAY ASSET MANAGEMENT précise ci-dessous les différents systèmes dans lesquels elle exécute les ordres et les facteurs influençant le choix du système d'exécution permettant d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres.

MATRICE DES CRITERES DE SELECTION DEFINIS PAR CLAY AM POUR LA PASSATION DES ORDRES

- **Actions et assimilés, Exchanged Traded Funds (ETFs)**

Facteurs influençant le choix du système d'exécution : (1= prépondérant ; 2= significatif ; 3= à considérer ; 0= NA)

	Prix	Coûts	Rapidité	Probabilité d'exécution et du règlement	Taille de l'ordre	Nature de l'ordre
Actions et assimilés	1	1	2	2	1	2
ETFs	1	1	2	2	1	2

L'importance relative de ces facteurs est déterminée sur la base des critères suivants :

- La liste des prestataires et les allocations cibles définis par CLAY ASSET MANAGEMENT
- L'instruction du gérant (type d'ordre) et les éventuelles instructions spécifiques
- Les caractéristiques de l'ordre : taille de l'ordre, liquidité du titre, capitalisation boursière, pays
- La nature ou la stratégie du fonds, ainsi que les éventuelles restrictions/contraintes

Les ordres sont transmis par EXOE :

- aux prestataires sélectionnés par CLAY ASSET MANAGEMENT de manière électronique (FIX), ou manuellement (non FIX) au moyen de messages vocaux ou de chat.
- au travers d'algorithmes, en utilisant diverses stratégies, permettant une réduction des coûts.
- à des systèmes multilatéraux de négociation permettant en parallèle de trouver des blocs de titres et ainsi minimiser l'impact de marché.
- à des systèmes multilatéraux de négociation permettant de lancer un appel d'offre auprès de plusieurs contreparties (RFQ), permettant un meilleur prix grâce au système d'enchères.
- à des prestataires spécialisés pour une exécution en facilitation ou en market making pour maximiser le coût, la rapidité, et/ou la probabilité d'exécution.
- des prestataires spécialisés en program trading permettant d'exécuter un nombre important d'ordres pour une efficacité améliorée.

- **Taux et crédit**

Les marchés des obligations ne sont généralement pas organisés de manière centralisée et, pour de nombreuses obligations d'entreprises, sont des marchés peu liquides.

Facteurs influençant le choix du système d'exécution (1= prépondérant ; 2= significatif ; 3= à considérer ; 0= NA)

	Prix	Coûts	Rapidité	Probabilité d'exécution et du règlement	Taille de l'ordre	Nature de l'ordre
Taux et crédit	1	0	2	2	1	2

L'importance relative de ces facteurs est déterminée sur la base des critères suivants :

- La liste des prestataires définis par CLAY ASSET MANAGEMENT
- L'instruction du gérant (type d'ordre) et les éventuelles instructions spécifiques
- Les caractéristiques de l'ordre : taille de l'ordre, liquidité du titre, taille de l'émission, pays
- La nature ou la stratégie du fonds, ainsi que les éventuelles restrictions/contraintes

Les ordres sont transmis par EXOE :

- à des systèmes multilatéraux de négociation permettant de lancer un appel d'offre auprès de plusieurs contreparties (RFQ), permettant un meilleur prix et une rapidité améliorée grâce au système d'enchères. Les MTFs utilisés sont principalement MarketAxess, TradeWeb, BondVision.
- Certains prestataires peuvent participer à ces enchères via un contact téléphonique.
- Dans certains cas particuliers, un ordre peut être négocié sans enchère pour certains ordres sensibles par leur taille, leur rareté, leur durée, leur impact sur le marché, ou la complexité des instructions.

Si une seule contrepartie offre une cotation, EXOE évaluera avec CLAY ASSET MANAGEMENT si le prix est équitable et permet d'atteindre les objectifs fixés.

ORDRE SUGGERE – ABSENCE D'ORDRES DIRIGES

Dans le cadre des procédures d'exécution d'ordres et de best selection/best execution, le choix du broker en charge de l'exécution des ordres sur actions et obligations est du ressort exclusif de la table de négociation EXOE.

En conséquence, les gérants ne sont pas autorisés à adresser des « ordres dirigés » à EXOE et par là même ne sont pas autorisés à enjoindre avec force obligatoire ou contraignante à ce que l'ordre soit exécuté par un broker particulier. Seuls les « ordres suggérés » sont autorisés de la part des gérants. Les ordres suggérés diffèrent des ordres dirigés en ce sens que s'agissant d'une suggestion, il ne s'agit que d'une proposition, d'une indication, d'une recommandation qui laisse la liberté d'accepter ou de refuser. EXOE demeure toujours libre de déterminer in fine le broker qui sera en charge de l'exécution de l'ordre considéré.

SUIVI DE LA QUALITE DE L'EXECUTION DES INTERMEDIAIRES SELECTIONNES

CLAY ASSET MANAGEMENT apprécie la qualité de l'exécution des intermédiaires sélectionnés :

- grâce aux évaluations qualitatives transmises par EXOE
- grâce à l'analyse des données qu'elle se procure auprès d'EXOE
- grâce à ses propres critères de notation qualitatifs.

- **Surveillance continue**

CLAY ASSET MANAGEMENT a accès en permanence à l'ensemble des informations relatives aux exécutions des ordres négociés, lui permettant de vérifier en cas de nécessité, l'adéquation du service fourni par la table de négociation EXOE et les prestataires sélectionnés.

- **Évaluation régulière**

Mensuellement, CLAY ASSET MANAGEMENT reçoit un rapport d'EXOE comprenant les statistiques par classe d'instrument financier. Sur la base de ce rapport et des informations fournies, CLAY ASSET MANAGEMENT est en mesure de mettre en place les contrôles qu'elle juge nécessaire.

Annuellement, EXOE transmet une appréciation qualitative à CLAY ASSET MANAGEMENT. Ce document est revu lors du Comité Brokers. Les autres départements (gérants et middle office principalement) impliqués dans le processus de passation des ordres complètent l'appréciation transmise.

Pour compléter cette appréciation, le Comité de sélection :

- analyse les données mise à sa disposition par EXOE ;
- procède à des analyses sur des échantillons d'opérations auprès de la table de négociation ;
- vérifie que les due diligence portant sur les prestataires chargé de l'exécution ont été réalisés ;
- vérifie que les réclamations des clients ont été collectées et analysées ;
- analyse globalement l'adéquation des prestataires avec l'activité de CLAY ASSET MANAGEMENT

Un compte rendu du Comité rend compte des documents analysés, des conclusions du Comité et arrête la liste des brokers sélectionnés : brokers reconduits ou nouveaux brokers.

- **Contrôle de second niveau**

Le plan de contrôle permanent, mis en œuvre annuellement, intègre des contrôles dédiés à la présente Politique.

EVENEMENTS INTRA PERIODE

CLAY ASSET MANAGEMENT a accès en permanence à l'ensemble des informations relatives aux ordres négociés par EXOE permettant de vérifier l'adéquation du service fourni et le respect de la politique d'exécution et de sélection. De plus, EXOE 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.

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 selon le processus défini.

REVUE DE LA POLITIQUE D'EXECUTION

- **Revue annuelle**

La présente politique est revue annuellement par la Direction Générale de CLAY ASSET MANAGEMENT.

- **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 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, la politique d'exécution sera réexaminée.

- **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