



Politique d'exécution

date de création : 1^{er} novembre 2007

date de la dernière révision : avril 2024

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 ») EXOE 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 par Exoé pour sélectionner les intermédiaires en charge de l'exécution d'ordres pour le compte de ses clients, ou les plateformes permettant l'exécution d'ordres pour le compte de ses clients.

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.

Il mentionne également les prestataires utilisés.

Dans le cadre de MiFID II, cette liste des prestataires peut être complétée, pour chaque catégorie d'instruments financiers, par le classement des cinq premiers prestataires en termes de volumes de négociation auxquelles il a transmis ou auprès desquelles il a passé des ordres de clients pour exécution au cours de l'année précédente et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue, et cohérentes par rapport à la publication appelée RTS 28 (Le RTS 28 décrit dans le règlement délégué (UE) 2017/576 complète la Directive MiFID 2014/65/EU par des normes techniques de réglementation. Dans le cadre de la révision de MiFID II, et à la suite de la déclaration de l'ESMA du 13 février 2024 n°ESMA35-335435667-5871, l'obligation pour les entreprises d'investissement de publier un rapport sur les cinq principales places d'exécution et contreparties pour l'activité d'exécution des ordres, est supprimée. Son entrée en application n'interviendra qu'au moment de la transposition du texte par chacun des États membres, soit jusqu'à 18 mois après l'entrée en vigueur de MiFID II révisée (en janvier 2026 pour l'AMF).

2. QUE SONT LA MEILLEURE SELECTION ET LA MEILLEURE EXECUTION

La meilleure sélection est l'obligation pour Exoé de prendre toutes les mesures suffisantes dans la sélection d'entités en charge de l'exécution de transactions pour le compte de ses clients, dans le cadre de son agrément de réception-transmission d'Ordres (RTO) pour compte de tiers.

La meilleure exécution est l'obligation pour Exoé, dans le cadre de son agrément d'exécution pour compte de tiers, de prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour exécuter des transactions pour le compte de ses clients, en tenant compte des facteurs d'exécution suivants : prix; couts;

rapidité; probabilité d'exécution et de règlement; taille; nature de la transaction ou toute autre considération pertinente pour l'exécution.

3. CONTEXTE ET CHAMP D'APPLICATION

Exoé SAS est un établissement agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), en tant que Prestataire en Services d'Investissement (PSI) en vue de fournir le service de réception/transmission d'ordres (RTO) et d'exécution pour compte de tiers portant sur l'ensemble des instruments financiers visés à l'article L.211-1 du Code Monétaire et Financier.

Les textes de références traduisant les obligations de la Directive MIF et définissant les obligations des PSI 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, mise à jour en juillet 2020

3.1. Catégorisation des clients d'Exoé

La Directive MIF fixe trois principales catégories : les « contreparties éligibles », les « clients professionnels » et les « clients non professionnels ».

La présente politique d'exécution s'applique aux clients d'Exoé ayant optés pour le statut de client professionnel par nature ou sur option, telle que cette catégorie a été définie entre Exoé et chacun de ses clients dans la documentation contractuelle. Un client ayant opté pour le statut de contrepartie éligible transmet un ordre sans qu'Exoé ne puisse se conformer aux obligations de meilleure exécution telles que prévues dans le Code Monétaire et Financier.

Cette politique d'exécution n'est pas destinée aux clients non professionnels ni à des clients particuliers.

3.2. Catégorisation d'Exoé

Exoé 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 des ordres transmis.

3.3. Instruments financiers couverts

La politique d'exécution d'Exoé couvre tous les produits financiers inclus dans le périmètre de la directive MIF et définis avec chaque client. En tant que professionnel, le client sera réputé posséder l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus, sur l'ensemble des produits financiers définis avec lui dans la documentation contractuelle.

3.4. 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 en fonction des meilleures condition de réalisation 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.

Exoé se réserve la possibilité d’utiliser d’autres lieux d’exécution lorsque cela sera jugé approprié au sein de cette politique de sélection.

4. SELECTION DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS ET EXECUTION DES ORDRES

Exoé n’est pas membre des marchés mais transmet des ordres pour le compte de ses clients à des intermédiaires de marché chargés de l’exécution.

Exoé est également amené à intervenir en tant que participant sur certaines plateformes validées par ses clients 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 le client.

Les ordres sont émis par des personnes habilitées par Exoé puis transmis vers les marchés pour exécution selon les principes et critères définis ci-après. La procédure de passation des ordres précise le mode opératoire ainsi que le circuit des ordres en apportant les précisions nécessaires : distinction selon les éventuels processus et classes d’actifs, horodatages, conservation des données.

4.1. Sélection des contreparties ou des plateformes

La sélection des contreparties en charge de l’exécution est réalisée par le client. Exoé n’utilise que des contreparties qui ont été dûment habilitées avant de pouvoir exécuter des ordres pour le compte de ses clients.

Du fait de leurs obligations réglementaires, ces intermédiaires sont tenus d’offrir la meilleure exécution possible des ordres lorsqu’ils délivrent un service d’investissement.

Les diligences préalables sont réalisées par le client, tandis qu’Exoé évalue les aspects de conformité (preuve d’agrément, politique d’exécution, politique de conflits d’intérêts) et technique (SSI, tests techniques du circuit d’ordres).

Les plateformes sélectionnées par Exoé font l’objet d’une évaluation sur les critères techniques (connexion, référencement des titres et des contreparties sur la plateforme, type de setup et informations fournies, fonctionnalités, simplicité d’utilisation).

Au cours de la relation d’affaire, Exoé 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 ou plateformes sélectionnés. Ces mesures et contrôles sont développés au point §5.

4.2. Stratégie

Exoé 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.

Pour chaque catégorie d'instruments, Exoé 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.

Actions et assimilés, Exchanged Traded Funds (ETFs)

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

	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 le client
- L'instruction du gérant (type d'ordre) et les éventuelles instructions spécifiques
- La taille de l'ordre
- La liquidité du titre
- La capitalisation boursière
- Le pays
- La nature ou la stratégie du fonds, ainsi que les éventuelles restrictions/contraintes

Les ordres sont transmis par Exoé :

- aux prestataires sélectionnés par le client 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.
- À 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= sans objet)

	Prix	Couts	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
- L'instruction du gérant (type d'ordre) et les éventuelles instructions spécifiques
- La taille de l'ordre
- La liquidité du titre
- La taille de l'émission
- Le pays
- La nature ou la stratégie du fonds, ainsi que les éventuelles restrictions/contraintes

Les ordres sont transmis par Exoé :

- 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, Exoé évaluera avec son client si le prix est équitable et permet d'atteindre les objectifs fixés.

Produits dérivés listés

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

	Prix	Couts	Rapidité	Probabilité d'exécution et du règlement	Taille de l'ordre	Nature de l'ordre
Dérivés	1	2	2	2	1	2

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

- La liste des prestataires définis
- L'instruction du gérant (type d'ordre) et les éventuelles instructions spécifiques
- La taille de l'ordre
- La liquidité du contrat et du sous-jacent
- La nature ou la stratégie du fonds, ainsi que les éventuelles restrictions/contraintes

Les ordres sont transmis par Exoé à un des prestataires autorisé pour être exécuté sur le marché réglementé (RM). Cette transmission peut se faire soit à la voix soit par voie électronique afin d'être traité au cours du marché en vigueur.

Toutefois, si l'ordre est trop sensible, soit en raison de sa taille, soit en raison d'un manque d'offre, il est possible de demander un prix sur appel d'offres auprès de plusieurs contreparties.

Change

Les marchés des instruments du marché monétaire (MMI) ne sont généralement pas organisés de manière centralisée et, pour de nombreux MMI, sont des marchés peu liquides.

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

	Prix	Coûts	Rapidité	Probabilité d'exécution et du règlement	Taille de l'ordre	Nature de l'ordre
FX	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
- L'instruction du gérant (type d'ordre) et les éventuelles instructions spécifiques
- La taille de l'ordre
- La liquidité
- La nature ou la stratégie du fonds, ainsi que les éventuelles restrictions/contraintes

Les ordres sont transmis par Exoé :

- 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 FXAll pour l'étendue de ses fonctionnalités.

4.3. Instructions spécifiques et autres facteurs

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

Lorsque le client transmet à Exoé une ou plusieurs instruction(s) portant sur la méthode d'exécution (instruction(s) spécifique(s) = « contrainte gérant ») : Exoé et le négociateur transmettent et exécutent l'ordre en suivant 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 au client en ce qui concerne cette (ces) instruction(s) spécifique(s). Le client contrôle alors la pertinence de sa sélection et la remet en cause le cas échéant.

5. SUIVI DE LA QUALITE DE L'EXECUTION

Dans le cadre de la surveillance régulière de la qualité de l'exécution obtenue, Exoé réalise des contrôles réguliers.

Un rapport complet portant sur la qualité d'exécution fournie par les entités choisies par les clients d'Exoé est réalisé et transmis aux clients.

5.1. Surveillance continue

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

- Vérification de la cohérence des prix obtenus, validé par le négociateur à l'issue de l'exécution ;

- Vérification/suivi des budgets/allocations, en volume et frais d'intermédiation, par nature (exécution, RTO, ...)
- Enrichissement des ordres avec éléments de BE (instructions, suivi, contraintes, ...)
- Justification des écarts aux benchmarks ;
- Comité hebdomadaire de best execution qui analyse des rapports de meilleure exécution par échantillonnage ;
- Analyse des réclamations ou incidents clients.

5.2. Évaluation régulière

Les plateformes ou les prestataires en charge de l'exécution sont régulièrement évalués sur des critères adaptés aux classes d'actifs. Les données collectées sont analysées par le Comité d'Exoé et transmis aux clients, qui complètent l'appréciation d'Exoé par leur propres analyses. Les critères analysés sont :

- Analyse des prestataires :
 - o Qualité du service
 - o Qualité de la technologie
 - o Apport de liquidité
 - o Conformité
- Qualité de l'exécution basée sur les critères MIFID et leur importance relative :
 - o Mesure de performance d'exécution (TCA equities) ou RFQs : mesure des écarts aux benchmarks ou analyse des mise en concurrence
 - o Evaluation des plateformes
- Frais et couts : analyse des couts de transaction payés
- Incidents : incidents portant sur la qualité d'exécution
- Réclamations : réclamation du donneur d'ordres

5.3. Contrôle de second niveau

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

Ainsi, sont notamment contrôlés :

- La bonne habilitation des Donneurs d'Ordres, Traders et Prestataires habilités
- Le suivi des dossiers brokers
- Les incidents et réclamations remontés
- La réalisation des contrôles de 1^{er} niveau

5.4. Évènements intra période

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

Exoé informera ses clients de tout changement majeur dans l'offre des PSI ou des plateformes sélectionnés qu'il considèrerait comme ayant un impact significatif sur la qualité d'exécution, afin de permettre au client un réexamen des intermédiaires de marchés retenus pour exécuter les ordres transmis.

6. REVUE DE LA POLITIQUE D'EXECUTION

Le Comité en charge de la rédaction de la politique d'exécution est composé de la Direction Générale, du RCSI et de la direction du Trading. Il procède au réexamen des indicateurs ainsi que les éventuelles modifications sur les critères suivants : couverture produits, typologie clients, évolutions technologiques, situation concurrentielle, évolution réglementaire.

6.1. Examen annuel

Exoé 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 se produit et affecte la capacité d'Exoé à continuer d'obtenir avec régularité la meilleure transmission en vue de la meilleure exécution des ordres, ou la meilleure exécution, Exoé 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 Exoé à ses clients. La politique d'exécution peut également être adressée par courrier ou courrier électronique sur simple demande :

Exoé – 6 rue de Lisbonne 75008 Paris

rcsi@exoe.fr ou mifid@exoe.fr.