POLITIQUE DE SELECTION DES ENTITES D'EXECUTION DES ORDRES

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Numéro de version dans ce nouveau format : 2
Première version : Septembre 2025
Mise à jour : Septembre 2026

I. Introduction

A. Objet

Ce document décrit la politique de sélection des entités d'exécution des ordres et les mesures prises pour obtenir le meilleur résultat possible lorsque SYCOMORE AM exerce son activité de gestion de portefeuille.

B. Périmètre d'application

La Politique s'applique à l'ensemble de nos clients dans le monde entier, que ce soient des clients professionnels ou non professionnels selon la définition de la directive MIFID II, qu'ils soient titulaires d'un mandat individuel, bénéficiaires d'une gestion financière exercée dans le cadre d'une délégation de gestion confiée à SYCOMORE AM, ou investisseurs dans un fonds tel qu'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM »), un fonds d'investissement alternatif (« FIA ») ou toute autre structure juridique.

II. Contexte

Sycomore AM est un établissement agréé par l'Autorité des marchés financiers (AMF) en qualité de société de gestion de portefeuille.

La société a confié la négociation de ses ordres sur actions, ETF et dérivés listés à la société SYCOMORE GLOBAL MARKETS, filiale de SYCOMORE FACTORY, dans le cadre d'un service de réception-transmission d'ordres (RTO).

Les ordres portants sur les instruments obligataires (et sur les OPCs) sont traités directement par les gérants de SYCOMORE AM auprès de contreparties préalablement autorisées selon un processus dédié de sélection et d'évaluation. Ces ordres font l'objet de règles spécifiques de meilleure sélection et de meilleure exécution adaptées aux caractéristiques du marché obligataire.

Dans tous les cas, les intermédiaires et contreparties de marché contracteront avec SYCOMORE AM, en sa qualité de donneur d'ordre initial. Lorsque SYCOMORE GLOBAL MARKETS intervient, celle-ci agit exclusivement dans le cadre strict de son service de RTO.

A. Catégorisation MIF

SYCOMORE AM, lorsqu'elle agit au nom et pour le compte de ses clients, a généralement opté pour le statut de « client professionnel » vis-à-vis de ses intermédiaires et contreparties de marché, afin de bénéficier de leur part d'un niveau de protection adéquat notamment au regard de la qualité d'exécution de ses ordres

B. Principes relatifs à la Meilleure Exécution

L'obligation de meilleure exécution est définie à l'article 27(1) de la Directive MIF II comme étant l'obligation de « … *prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients* … ».

Conformément à cet article, le meilleur résultat possible s'apprécie au regard de sept grandes catégories de facteurs « *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 prix étant généralement le premier facteur pris en compte pour obtenir le meilleur résultat.

Cas particuliers – instructions spécifiques - : En cas d'instructions spécifiques transmises par SYCOMORE AM lors de la passation des ordres, SYCOMORE AM est informé que SYCOMORE GLOBAL MARKETS est dégagé de l'obligation de moyen née de l'application de cette politique d'exécution. Quand l'instruction de SYCOMORE AM ne porte que sur partie ou un aspect de l'ordre, SYCOMORE GLOBAL MARKETS est redevable de son obligation de meilleure exécution pour la partie de l'ordre non couverte par l'instruction.

III. Politique de sélection des intermédiaires

A. Objectif & Procédure de sélection

Du fait de son statut de société de gestion de portefeuille, SYCOMORE AM n'a pas accès aux marchés financiers.

SYCOMORE GLOBAL MARKETS reçoit les ordres initiés par la société de gestion et en assure la transmission aux intermédiaires et contreparties de marché avec pour mission principale de rechercher la meilleure exécution possible de ces ordres.

SYCOMORE GLOBAL MARKETS est en charge du service de réception et transmission d'ordres (RTO), en tant qu'agent lié de Generali Asset Management, société de gestion de droit italien agréée pour le service de réception et transmission d'ordres, pour la fourniture de ce service à SYCOMORE AM. Ce service de RTO porte sur l'ensemble des instruments financiers visés à la section C « Instruments financiers » de l'annexe I de la directive n°2014/65/UE, sous réserve de dispositions plus restrictives du programme d'activité de SYCOMORE AM tel qu'agréé par l'Autorité des marchés financiers.

SYCOMORE GLOBAL MARKETS en tant que PSI des services de RTO pour compte de tiers, dispose de sa propre politique de sélection et d'exécution, disponible sur simple demande.

B. Cas spécifiques

Certaines opérations spécifiques sont traitées directement par les gérants de SYCOMORE AM, sans intervention de SYCOMORE GLOBAL MARKETS. Il s'agit des ordres portant sur les OPC et les instruments obligataires.

- S'agissant des instruments obligataires, les gérants ne peuvent traiter qu'avec des contreparties figurant sur une liste de contreparties autorisées, arrêtée et revue au moins annuellement. L'entrée en relation avec une nouvelle contrepartie est soumise à la réalisation de diligences préalables appropriées.

C. Comité de sélection

Instruments Actions/ETFs/Dérivés listés :
Une liste, établie annuellement par SYCOMORE GLOBAL MARKETS et présentée au Comité de sélection et d'évaluation de SYCOMORE AM par son responsable a minima une fois par an, référence l'ensemble des intermédiaires et contreparties les plus performants sur chaque classe d'instruments financiers selon les critères et méthodologies décrits dans sa politique de sélection de d'exécution. Le document présente également des statistiques relatives à la qualité d'exécution obtenue auprès des différents intermédiaires.

La liste des 5 principaux intermédiaires sélectionnés et contreparties utilisés pour chaque classe d'instruments financiers est publiée annuellement par SYCOMORE GLOBAL MARKETS, et disponible sur simple demande.

Instruments obligataires :
Au moins une fois par an, un vote est organisé pour évaluer la qualité des contreparties sur les instruments obligataires avec comme parties prenantes la gestion notant l'exécution et la recherche, le middle, la qualité de la confirmation et du règlement/livraison et enfin le risque pour la solidité financière de l'intermédiaire. Cette évaluation porte sur l'ensemble des contreparties obligataires autorisées figurant sur la liste de référence utilisée par SYCOMORE AM. A la suite de ce vote, un comité de sélection se réunit pour décider de la sélection, du maintien ou de la désélection des intermédiaires ou contreparties sur la base de ces critères. Ce Comité est au moins composé des personnes suivantes :

- Un représentant de l'équipe de gestion ;
- Un représentant de l'équipe des risques ;
- Un représentant du Middle-Office ;
- Un représentant de l'équipe conformité.

Comme précisé plus haut dans le paragraphe relatif aux cas spécifiques, les ordres passés sur les instruments obligataires sont traités de manière indépendante par les gérants de SYCOMORE AM. SYCOMORE GLOBAL MARKETS n'est donc pas impliquée dans le présent Comité.

Lorsque le résultat d'évaluation d'une contrepartie apparaît inférieur aux standards internes retenus par SYCOMORE AM mais que son maintien est considéré comme justifié, notamment pour des raisons de couverture de marché ou de besoins ponctuels de liquidité, cette décision fait l'objet d'une justification documentée dans les travaux d'évaluation ou le compte-rendu du comité.

Cette évaluation est systématiquement formalisée et validée par le CIO (ou en son absence, par le Chief Executive Officer de SYCOMORE AM).

Les résultats de cette évaluation permettent par ailleurs d'arrêter la liste des contreparties obligataires autorisées ainsi que les éventuelles entrées et sorties intervenues au cours de la période. Cette liste, ainsi que les conclusions du comité, sont conservées dans des conditions permettant d'en garantir l'intégrité et sont transmises au Conseil d'Administration de SYCOMORE AM pour information..

D. Revue de la politique de sélection

SYCOMORE AM et SYCOMORE GLOBAL MARKETS, sur proposition de l'un ou de l'autre, peuvent à tout moment procéder au réexamen des conditions et des dispositifs en matière d'exécution des ordres (lieux de cotation, critères, systèmes…) en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour les clients.

Tout changement majeur dans l'offre de SYCOMORE GLOBAL MARKETS (modification substantielle de la tarification appliquée, dégradation brutale du dispositif d'exécution qui peut se traduire sous plusieurs formes comme la restriction du périmètre des valeurs traitées, l'abandon de l'accès à un marché, restructuration susceptible d'entrainer des risques opérationnels importants…) déclenche le réexamen de la politique de sélection de SYCOMORE AM.

En l'absence d'évènements internes ou externes nécessitant son réexamen en cours d'année, la politique de sélection de SYCOMORE AM est revue sur une base annuelle lors des Comités de sélection ou via des comités internes. Cette revue est formalisée via les comptes-rendus de ces comités. Toute mise à jour est formellement validée par le CEO de SYCOMORE AM. En cas de modification, la version mise à jour sera directement accessible sur internet et vaut notification par SYCOMORE AM à ses clients.

IV. Politique d'Exécution

A. Périmètre des instruments financiers couverts

Tous les instruments financiers couverts par la directive MIF II, traités sur les marchés par des intermédiaires ou contreparties.

B. Périmètre des lieux d'exécution sélectionnés

SYCOMORE AM a choisi d'utiliser SYCOMORE GLOBAL MARKETS pour les services de RTO pour les actions/ETFs/dérivés listés. Ainsi, via la politique de sélection et d'exécution de SYCOMORE GLOBAL MARKETS, il a accès à tout lieu de cotation susceptible de fournir la meilleure exécution des ordres.

SYCOMORE AM permet à ses intermédiaires d'exécution de travailler sur différentes plateformes d'exécution, située ou non dans l'espace Economique Européen, parmi lesquelles :

- Plateforme de négociation : marchés réglementés (RM), système de négociation multilatérale (MTF), système organisé de négociation (OTF) ;
- Internalisateurs systématiques (traders et opérateurs de marché principaux) ;
- Marché de gré à gré (OTC) ;
- Autres contreparties agissant en tant que fournisseurs de liquidité.

SYCOMORE AM pourra à tout moment revenir sur cette autorisation soit de manière ponctuelle, soit de manière définitive.

C. Critères d'exécution

Toutes les mesures sont prises afin d'obtenir le meilleur résultat possible pour les OPC et mandats gérés en tenant compte notamment du prix, des coûts, de la rapidité, de la probabilité d'exécution et de règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ainsi que de toute autre considération pertinente.

Le prix constitue généralement un facteur essentiel. Toutefois, d'autres facteurs peuvent être pris en considération, notamment la liquidité disponible, la taille de l'ordre, la probabilité d'exécution, la rapidité d'exécution ou les contraintes propres aux conditions de marché. Lorsque cela est possible et approprié, plusieurs contreparties autorisées sont mises en concurrence afin d'identifier les meilleures conditions d'exécution disponibles.

D. Modalités spécifiques d'exécution des ordres obligataires

Les ordres sur instruments obligataires sont transmis directement par les gérants de SYCOMORE AM auprès de contreparties autorisées.

La recherche de la meilleure exécution repose, lorsque cela est approprié compte tenu des caractéristiques de l'ordre et des conditions de marché, sur la sollicitation et la comparaison de plusieurs contreparties.

Les outils et moyens de communication utilisés permettent de conserver une piste d'audit adaptée des demandes de prix, des réponses reçues et des conditions d'exécution retenues.

Lorsque la mise en concurrence préalable n'est pas possible ou n'apparaît pas pertinente au regard des circonstances de marché, la décision d'exécution est fondée sur les facteurs d'exécution jugés les plus pertinents pour l'opération concernée.

E. Modalités de transmission et traitement des ordres

Pour transmettre ses ordres à SYCOMORE GLOBAL MARKETS et afin de garantir leur traçabilité, SYCOMORE AM utilise le système Bloomberg Asset and Investment Management (AIM) pour transmettre les ordres via un protocole FIX. En cas de dysfonctionnement, l'une des parties notifiera à l'autre l'arrêt du système ainsi que les moyens de substitution conformément au Plan de Continuité d'Activité en vigueur.

Pour les instruments obligataires traités directement par SYCOMORE AM, les gérants utilisent les outils et canaux de négociation autorisés permettant d'assurer la traçabilité des demandes de prix, des réponses obtenues et des conditions d'exécution retenues.

F. Comptes-rendus et déclarations

Le retour d'exécution est intégré dans le système de transmission des ordres via un protocole FIX dès la finalisation de l'ordre et aussitôt mis à disposition du Middle-Office de SYCOMORE AM qui procède à la vérification de la confirmation de l'opération émise par l'intermédiaire ou la contrepartie. Cette vérification est automatisée avec l'outil DTCC CTM intégré à la plateforme Bloomberg.

G. Exécutions partielles et agrégation

En cas d'exécution partielle ou d'agrégation d'ordres, SYCOMORE GLOBAL MARKETS, conformément à la réglementation en vigueur, allouera les exécutions au prorata des ordres initiaux, envoyés par SYCOMORE AM, dans le respect d'éventuelles quotités minimums par instrument. Cette allocation se fait via un algorithme intégré au système de transmission des ordres.

V. Surveillance régulière, Contrôles & Révision

A. Justification de la meilleure exécution

Conformément à la règlementation, SYCOMORE AM conserve pendant au moins cinq ans les éléments permettant de justifier l'application de la présente politique et pourra les communiquer sur demande.

Pour les transactions sur titres obligataires, ces éléments peuvent notamment comprendre les demandes de prix adressées aux contreparties, les réponses obtenues, les confirmations de transaction ainsi que tout autre élément pertinent permettant de démontrer les diligences réalisées afin d'obtenir le meilleur résultat possible.

B. Contrôles

SYCOMORE AM a accès en permanence à l'ensemble des informations relatives aux exécutions des ordres négociés par SYCOMORE GLOBAL MARKETS, lui permettant de vérifier en cas de nécessité, l'adéquation du service fourni par SYCOMORE GLOBAL MARKETS et son respect de la politique.

Mensuellement, SYCOMORE AM reçoit de SYCOMORE GLOBAL MARKETS un rapport comprenant des statistiques par classe d'Instrument Financier notamment. Sur la base de ce rapport et des informations fournies, SYCOMORE AM est en mesure de mettre en place les contrôles qu'elle juge nécessaires.

Pour les opérations obligataires transmises directement par SYCOMORE AM, des contrôles permanents sont réalisés afin d'évaluer la qualité d'exécution obtenue ainsi que le respect des principes de meilleure sélection et de meilleure exécution.

Ces contrôles peuvent notamment porter sur la mise en concurrence des contreparties, la cohérence des conditions obtenues au regard des conditions de marché disponibles et l'existence d'une documentation suffisante permettant de justifier les choix d'exécution réalisés.

C. Conflits d'intérêts

Afin d'identifier, de prévenir, et de gérer les situations potentielles de conflits d'intérêts, SYCOMORE AM a mis en place un dispositif conforme aux attentes du régulateur et respectueux du principe de primauté de l'intérêt des OPC, de leurs porteurs de parts ou actionnaires et des clients. Ce dispositif comprend notamment :

- Une politique de conflits d'intérêts qui permet d'encadrer le dispositif de détection et de prévention des conflits d'intérêts potentiels, accessible sur le site internet de SYCOMORE AM ;
- Une cartographie qui identifie les situations qui donnent ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts de l'OPC ou d'un client ou de plusieurs clients. Elle définit également les procédures et les mesures mises en place par SYCOMORE AM en vue de gérer ces conflits ;
- Un registre des conflits d'intérêts mis à jour régulièrement consignant les situations de conflits d'intérêts avérés et les mesures de remédiation prises par la société de gestion.

Pour les transactions traitées par SYCOMORE GLOBAL MARKETS, dans le cadre de son service de réception – transmission d'ordres, les intermédiaires et contreparties de marché sont sélectionnés de manière autonome par SYCOMORE GLOBAL MARKETS dans le cadre d'une politique de sélection formalisée. L'orientation quotidienne des flux d'ordres relève de la compétence de SYCOMORE GLOBAL MARKETS selon son organisation propre, reposant sur une revue régulière de la qualité d'exécution et dans le respect des principes directeurs de la recherche de meilleure exécution.

Pour les transactions traitées par SYCOMORE AM, les gérants sélectionnent directement les intermédiaires et contreparties de marché auprès desquels les ordres seront transmis, dans le respect de la procédure de meilleure sélection de SYCOMORE AM en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour le mandant ou l'OPC concerné.

SYCOMORE AM ne perçoit, en aucun cas, de rémunération, de remise ou d'avantage non pécuniaire susceptible d'influencer l'orientation des ordres vers une plateforme de négociation ou un lieu d'exécution spécifique, dès lors que cela enfreindrait les règles relatives aux conflits d'intérêts ou au cadre réglementaire applicable aux incitations.

Lorsque certaines contreparties obligataires fournissent également des services de recherche, leur sélection pour l'exécution des opérations demeure fondée sur des critères objectifs de qualité d'exécution et de meilleure sélection. La qualité de la recherche éventuellement fournie n'est pas prise en compte dans l'évaluation de la qualité d'exécution de ces contreparties.

D. Evaluation de la prestation de service RTO fournie par SYCOMORE GLOBAL MARKETS

Au moins une fois par an, SYCOMORE AM évalue la prestation de service RTO fournie par SYCOMORE GLOBAL MARKETS.

Cette évaluation, suivant les attentes de l'équipe de gestion, porte notamment sur des critères évolutifs pouvant concerner le respect (i) des instructions transmises et notamment la priorisation des critères d'exécution (prix, coûts des instruments financiers, rapidité d'exécution, liquidité du marché, etc.), (ii) les lieux et modalités d'exécution autorisés, etc.

Annexe : Liste des intermédiaires et contreparties autorisées

La liste des intermédiaires et contreparties autorisées est accessible sur requête d'un client.