



# Politique d'exécution des ordres

Année 2024



# TABLE DES MATIÈRES

<b>1. OBJET</b> .....	<b>3</b>
<b>2. QUE SONT LA MEILLEURE SELECTION ET LA MEILLEURE EXECUTION</b> .....	<b>3</b>
<b>3. CONTEXTE ET CHAMP D'APPLICATION</b> .....	<b>3</b>
3.1. Textes de référence .....	3
3.2. Catégorisation MIF .....	3
3.3. Lieux d'exécution .....	4
3.4. Catégorisation des clients Sienna Gestion.....	4
3.5. Instruments financiers couverts .....	4
<b>4. SELECTION DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS ET EXECUTION DES ORDRES</b> .....	<b>4</b>
4.1. Recours à une table de négociation externe.....	4
4.1.1. Processus de sélection de la Table de négociation .....	5
4.1.2. Modalités de réexamen du dispositif de la Table de négociation.....	5
4.2. Sélection des contreparties.....	5
4.3. Comité de sélection des intermédiaires .....	5
4.4. Stratégie.....	5
4.4.1. Actions et assimilés, Exchanged Traded Funds (ETFs).....	6
4.4.2. Taux et crédit.....	7
4.4.3. Produits dérivés listés.....	7
4.4.4. Change.....	8
4.5. Instructions spécifiques et autres facteurs.....	8
<b>5. SUIVI DE LA QUALITE DE L'EXECUTION</b> .....	<b>9</b>
5.1. Surveillance continue .....	9
5.2. Evaluation régulière .....	9
5.3. Evénements intra-période .....	9
<b>6. REVUE DE LA POLITIQUE D'EXECUTION</b> .....	<b>10</b>
6.1. Examen annuel .....	10
6.2. Mise à jour ponctuelle .....	10
6.3. Moyens d'informations à disposition des clients concernant la politique d'exécution.....	10
<b>7. ANNEXE : LISTE DES PRESTATAIRES SELECTIONNES</b> .....	<b>11</b>

# 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 dite « MIF » 2004/39/CE du 29 avril 2004 (ci-après « MIF » ou « Directive MIF »), Sienna Gestion 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 Sienna Gestion 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.

Il mentionne également les prestataires utilisés.

Le tableau des prestataires sélectionnés figure en Annexe 7.

## 2. QUE SONT LA MEILLEURE SELECTION ET LA MEILLEURE EXECUTION

Le principe de « meilleure exécution » prend la forme de meilleure sélection consistant 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 Sienna Gestion assure la gestion.

## 3. CONTEXTE ET CHAMP D'APPLICATION

Sienna Gestion est un établissement agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en qualité de société de gestion de portefeuille pouvant traiter les instruments financiers visés aux alinéas 1 à 3 de la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE (dite « MIF 2 ») et les instruments financiers à terme simples.

### 3.1. Textes de référence

Les textes de référence 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
- 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 le 27 juillet 2020.

### 3.2. Catégorisation MIF

La présente politique de sélection est établie en faveur de tous les portefeuilles gérés par Sienna Gestion, et des clients professionnels et non professionnels de Sienna Gestion, qui 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 en fonction des meilleures conditions de réalisation vers :

- Les marchés réglementés ;
- Les marchés organisés en fonctionnement régulier (ex. : Marché libre, Alternext) ;
- Les plateformes multilatérales de négociation (SMN) ;
- 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.

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

Sienna Gestion accepte expressément l'exécution d'un ordre en dehors d'un marché réglementé, d'un système multilatéral de négociation ou d'un système organisé de négociation.

Cependant, Sienna Gestion pourra à tout moment revenir sur cette autorisation soit de manière ponctuelle, soit de manière définitive.

### 3.4. Catégorisation des clients Sienna Gestion

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 Sienna Gestion, non professionnels et professionnels.

### 3.5. Instruments financiers couverts

La politique d'exécution de Sienna Gestion 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. SELECTION DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS ET EXECUTION DES ORDRES

De par son statut de société de gestion de portefeuille, Sienna Gestion n'est pas membre de marché mais transmet des ordres pour le compte des fonds et mandats gérés sous mandat, à des intermédiaires de marché chargés de l'exécution.

Les ordres sont émis par des personnes habilitées par Sienna Gestion 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 suivantes :

- Distinction selon les éventuels processus et classes d'actifs ;
- Horodatages ;
- Conservation des données.

### 4.1. Recours à une table de négociation externe

Afin de répondre au mieux aux exigences de la directive MIF2, Sienna Gestion a choisi de transmettre ses ordres par l'intermédiaire d'une table de négociation externalisée, la société Exoé.



Cette organisation 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 à la négociation.

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

#### **4.1.1. Processus de sélection de la Table de négociation**

Sienna Gestion a analysé ses besoins spécifiques et la concurrence. De ces analyses, la table de négociation externe Exoé a été sélectionnée.

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 depuis 2016 l'intégralité de la transmission des ordres aux contreparties sélectionnées dans le respect de la nouvelle réglementation.

La sélection des contreparties d'exécution est réalisée par Sienna Gestion, et résulte des critères et mesures réalisés par Exoé sur la liste des intermédiaires habilités par Sienna Gestion.

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. Modalités de réexamen du dispositif de la Table de négociation**

La prestation d'Exoé, comme toute délégation, est évaluée annuellement par l'équipe Conformité de Sienna Gestion.

## **4.2. Sélection des contreparties**

La sélection des contreparties en charge de l'exécution est réalisée par Sienna Gestion. Sienna Gestion n'utilise que des contreparties qui ont été dûment habilitées par le Comité de sélection des intermédiaires, avant de pouvoir exécuter des ordres pour le compte de Sienna Gestion

Les diligences préalables portent sur les aspects de conformité (preuve d'agrément, politique d'exécution, habilitations, venues d'exécution, ...), juridique (K-BIS, états financiers, bénéficiaires effectifs, ...) et technique (SSI, tests techniques du circuit d'ordres).

Au cours de la relation d'affaire, Sienna Gestion 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.

## **4.3. Comité de sélection des intermédiaires**

Du fait de leurs obligations réglementaires, les intermédiaires sélectionnés habilités par Sienna Gestion sont tenus d'offrir la meilleure exécution possible des ordres lorsqu'ils délivrent un service d'investissement à Exoé.

Sur une base semestrielle, Sienna Gestion réunit son comité de sélection des intermédiaires et analyse la documentation présentée. L'objectif du Comité est de valider la qualité d'exécution fournie par les entités sélectionnées et habilitées.

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

Un compte rendu du comité de sélection rend compte des documents analysés et des conclusions du Comité. Les dirigeants de Sienna Gestion reçoivent ce compte rendu.

## **4.4. Stratégie**

Sienna Gestion 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, Sienna Gestion 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.

#### 4.4.1. 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)

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 Sienna Gestion ;
- 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 Sienna Gestion 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.

#### 4.4.2. 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)

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 Sienna Gestion ;
- 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 Sienna Gestion si le prix est équitable et permet d'atteindre les objectifs fixés.

#### 4.4.3. Produits dérivés listés

##### Facteurs influençant le choix du système d'exécution

(1= prépondérant ; 2= significatif ; 3= à considérer ; 0= sans objet)



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 par Sienna Gestion ;
- 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 autorisés pour être exécutés 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.

#### 4.4.4. Change

Les marchés des instruments du marché monétaire (Money Market Instruments ou « 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)**

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 par Sienna Gestion ;
- 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 FX All pour l'étendue de ses fonctionnalités.

## 4.5. Instructions spécifiques et autres facteurs

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



Lorsque Sienna Gestion transmet une ou plusieurs instruction(s) portant sur la méthode d'exécution (instruction(s) spécifique(s)) : 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 à Sienna Gestion en ce qui concerne cette (ces) instruction(s) spécifique(s). Sienna Gestion contrôle alors la pertinence de sa sélection et la remet en cause le cas échéant.

## 5. SUIVI DE LA QUALITE DE L'EXECUTION

Sienna Gestion apprécie la qualité de l'exécution :

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

### 5.1. Surveillance continue

Sienna Gestion 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 Exoé et les prestataires sélectionnés.

### 5.2. Evaluation régulière

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

Semestriellement, Exoé transmet une appréciation qualitative à Sienna Gestion. Les autres départements (gérants et middle office principalement) impliqués dans le processus de passation des ordres complètent l'appréciation transmise, notamment au regard du délai entre la génération de l'ordre par le gérant et la prise en charge de l'ordre par la table de négociation.

Pour compléter cette appréciation, le comité de sélection :

- Procède à des analyses quantitatives sur les données mise à sa disposition ;
- Se procure des échantillons d'opérations auprès de la table de négociation ;
- Vérifie que les questionnaires de due diligence portant sur les prestataires chargés de l'exécution ont été collectés et analysés ;
- Vérifie que les réclamations des clients ont été collectées et analysées ;

Le compte rendu du Comité de sélection matérialise la formalisation de l'évaluation.

### 5.3. Evénements intra-période

Sienna Gestion a accès en permanence à l'ensemble des informations relatives aux ordres négociés par Exoé permettant de vérifier l'adéquation du service fourni et le respect de la politique d'exécution et de sélection.

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

De plus, Exoé informera Sienna Gestion de tout changement majeur dans l'offre des Prestataires de Services d'Investissement ou des plateformes sélectionnés qu'il considèrerait 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

La rédaction de la présente politique d'exécution de Sienna Gestion est sous la responsabilité du Directoire de Sienna Gestion. Il procède au réexamen des indicateurs ainsi que les éventuelles modifications sur les critères suivants :

- Couverture produit ;
- Typologie de clients ;
- Evolutions technologiques ;
- Situation concurrentielle ;
- Evolution réglementaire.

### 6.1. Examen annuel

Sienna Gestion 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 (cf. paragraphe 5.4) se produit et que ces évènements affectent la capacité de Sienna Gestion à continuer d'obtenir avec régularité la meilleure transmission en vue de la meilleure exécution des ordres, ou la meilleure sélection, Sienna Gestion 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 Sienna Gestion à ses clients. La politique d'exclusion peut également être adressée par courrier ou courrier électronique sur simple demande

Par courrier	Par courrier électronique
SIENNA GESTION A l'attention du RCCI 21 boulevard Haussmann 75009 Paris	Sge.drcci@sienna-im.com

# 7. ANNEXE : LISTE DES PRESTATAIRES SELECTIONNES

Date de mise à jour : 01/08/2024

## **Liste des prestataires autorisés sur le périmètre actions**

- AUREL BGC SAS
- BNPP
- BofASecurities Europe SA
- BRYAN GARNIER SECURITIES
- CIC
- KEPLER CHEUVREUX
- ODDO BHF SCA
- Stifel Europe Bank AG
- TRADITION SECURITIES AND FUTURES

## **Liste des prestataires autorisés sur le périmètre taux**

- AUREL BGC SAS
- BARCLAY BANK IRELAND PLC
- BANCO DEPOSITARIO BBVA, S.A.
- BNP PARISBAS
- BofA Securities Europe SA
- BRED GESTION
- CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG
- CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
- CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
- CREDIT SUISSE SECURITIES SV
- DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT
- DZ BANK AG
- FLOW TRADERS
- GFI SECURITIES LIMITED
- GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL PARIS
- HSBC CONTINENTAL EUROPE
- ING BANK N.V.
- JANE STREET
- J.P. MORGAN AG
- KEPLER CHEUVREUX
- LIQUIDNET (TPICAP)
- MARKETAXESS EUROPE LIMITED
- MITSUBISHI UFJ TRUST INTERNATIONAL LIMITED
- MIZUHO SECURITIES EUROPE GMBH
- MORGAN STANLEY EUROPE SE
- MUFG SECURITIES (Europe) N.V.
- NATIXIS
- OCTO FINANCES SA
- ODDO BHF SCA
- RBC CAPITAL MARKETS EUROPE
- SANTANDER
- SOCIETE GENERALE
- TORONTO DOMINION
- TRADITION SECURITIES AND FUTURES
- TULLETT PREBON (EUROPE) LTD
- UBS EUROPE SE
- UNICREDIT BANK AG



## SIENNA GESTION

Membre du groupe SIENNA INVESTMENT MANAGERS | Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance  
au capital de 9 824 748 € | RCS : 320 921 828 Paris | N° Agrément AMF : GP 97020 en date du 13 mars 1997 |  
N° TVA intracommunautaire : FR 47 320 921 828 | Code APE : 6430Z | Siège social : 21 boulevard Haussmann s  
75009 Paris | [www.sienna-gestion.com](http://www.sienna-gestion.com)