

Synthèse sur la qualité d'exécution des ordres en 2018

1 - Préambule

Conformément à la Directive Européenne 2014/65/EU, le règlement MIFIR, ainsi que les différents règlements délégués (dans l'ensemble « MIFID II ») en vigueur depuis le 3 janvier 2018, Dublin Transatlantique Gestion (DTG) publie annuellement la liste des cinq premiers intermédiaires à qui les ordres émanant de ses clients ou de son activité de gestion ont été transmis pour exécution (mise à disposition sur le site internet), et ceci en termes de volume et nombre d'ordres pour chaque catégorie de clients et d'instruments financiers. DTG publie également une synthèse de l'analyse et suivi de la qualité d'exécution de ses intermédiaires qui est présentée ci-dessous.

2 - Analyse de la qualité d'exécution des ordres en 2018

DTG n'est membre d'aucun marché ou plateforme d'exécution, aussi elle n'exécute pas directement les ordres de ses clients ou de son activité de gestion. Conformément à sa politique de meilleure sélection, elle confie l'exécution de ces ordres à des intermédiaires disposant de procédures et de mécanismes d'exécution correspondant aux objectifs fixés dans sa politique d'exécution.

DTG n'a aucun lien, ni conclu d'accord particulier avec une quelconque plateforme d'exécution, susceptible de générer de conflit d'intérêt ou être considéré en tant que « avantage ». En revanche, DTG a un lien fort avec deux des intermédiaires sélectionnées, à savoir la Banque Fédérative du Crédit Mutuel (la BFCM), maison mère du CIC, actionnaire principal de la BT qui est à son tour l'actionnaire unique de DTG, et CM-CIC Market Solutions (CM-CIC MS), le courtier de Crédit Mutuel Alliance Fédérale, le Groupe d'appartenance de DTG. L'appartenance de ces deux entités au même Groupe que DTG permet de bénéficier d'un environnement informatique intégré et de chaînes de traitement des ordres automatisées.

En 2018 DTG a modifié son dispositif de transmission des ordres clients. Aussi, si la plupart des ordres continuent à être routés pour exécution à la BFCM, certains ordres, notamment ceux de montant significatif et/ou sur valeurs moins liquides, jusque-là transmis directement auprès d'intermédiaires de marché, sont désormais transmis à la table buy-side mise en place par CM-CIC MS. Ce canal de transmission déployé progressivement depuis le dernier trimestre 2018 est désormais opérationnel. Il convient de noter que cette évolution dans la transmission d'ordres améliore le dispositif dans la mesure où la chaîne de passage, exécution et intégration des ordres dans le système d'information est désormais intégralement automatisée, les délais d'intégration et le risque d'erreur réduits et le suivi des opérations facilité. Pour autant, la responsabilité de sélectionner les intermédiaires autorisés auprès de la table buy-side de CM-CIC MS demeure celle de DTG. A ce titre, lors de sa mise en place, la liste des intermédiaires a été revue et certaines contreparties exclues dans la mesure où la volumétrie d'ordres transmis par DTG était quasi nulle. Il convient de noter que cette évolution concerne en majorité les actions et instruments assimilés. Concernant les instruments moins liquides, et notamment les instruments de taux qui continuent à se traiter principalement en gré-à-gré, les ordres peuvent toujours être transmis directement auprès des contreparties sélectionnées et ceci dans le but d'obtenir le meilleur prix pour le client.

DTG traite de la même manière tous les ordres, qu'ils émanent de clients professionnels ou non professionnels. Cependant, la typologie de l'ordre, et notamment la taille et les instructions du client sont susceptibles d'engendrer un traitement différent. Aussi, pour les ordres de taille modeste et/ou sur des valeurs liquides DTG privilégie la transmission à des intermédiaires ayant mis en œuvre des processus de passage, exécution et confirmation automatisés. La contrepartie dont la chaîne est la plus automatisée de bout en bout est la BFCM, et depuis le dernier trimestre 2018, les contreparties de la table buy-side. En revanche, les ordres de taille significative, sur des actions ou instruments assimilés peu liquides ou dont les instructions du client sont spécifiques, auparavant transmis directement auprès de contreparties offrant une couverture particulière en matière de liquidité ou une expertise particulière dans l'exécution de l'ordre, sont, depuis le dernier trimestre 2018, transmis à la table buy-side (cf. ci-dessus).

Les facteurs quantitatifs et qualitatifs susceptibles d'impacter la recherche de la « meilleure exécution » pris en compte par DTG sont détaillés dans le cadre de sa politique de Meilleure Exécution et Meilleure Sélection publiée sur son site internet. Cependant, une importance particulière est accordée aux facteurs suivants, sans que ces facteurs soient nécessairement classés ci-dessous par ordre d'importance:

- La sécurité de traitement des opérations : de manière générale DTG privilégie la transmission à des contreparties ayant mis en œuvre des processus de passage, exécution et confirmation automatisés minimisant ainsi le risque d'erreur. A ce titre, pour les ordres portant sur des instruments dont la liquidité accessible via la BFCM permet l'exécution, tout en minimisant l'impact sur le cours, DTG privilégie le routage des ordres via la BFCM, bénéficiant ainsi d'un processus intégralement automatisé de traitement des ordres tout en offrant un accès à plusieurs marchés français ou étrangers. En revanche, les ordres de taille significative ou portant sur des instruments peu liquides, et particulièrement certains instruments de dette ou structurés, ou dont la nature de l'instruction du client est spécifique peuvent être transmis à la table buy-side, ou alors mis en concurrence et/ou transmis directement auprès de contreparties ayant un accès particulier ou plus large à la liquidité ou une expertise dans l'exécution de l'ordre.
- La probabilité d'exécution : ce critère est particulièrement important pour les ordres portant sur des instruments peu liquides ou de taille suffisamment importante et ne pouvant pas facilement être absorbés par le marché. A ce titre, DTG a sélectionné un panel d'intermédiaires permettant d'accéder à tous les types d'instruments traités par ses clients, ainsi qu'une grande couverture de marchés réglementés et plateformes d'exécutions pour les instruments les plus liquides, ou de teneurs de marchés/contreparties pour les instruments moins liquides ou souvent traités en gré-à-gré.
- La rapidité et le prix d'exécution : ces critères sont intrinsèquement liés et d'égale importance puisque le prix est souvent directement lié à la rapidité de prise en charge et d'exécution, ainsi que l'impact de l'ordre sur le marché, lui-même dépendant, entre autre, de la liquidité du titre. A ce titre, une majorité d'ordres sont transmis pour exécution à la BFCM dont les intermédiaires choisis fournissent un très large accès à plusieurs marchés réglementés et plateformes françaises ou étrangères, tout en fournissant une rapidité de prise en charge et exécution jugée satisfaisante. Les ordres pour lesquels la liquidité accessible par la BFCM ne permet pas l'exécution des ordres dans le meilleur intérêt du client, notamment les ordres sur des instruments peu liquides, de taille importante ou

dont la nature de l'instruction du client est spécifique, sont transmis pour exécution à la table buy-side ou à des contreparties ayant un accès particulier ou plus large à la liquidité ou une expertise dans l'exécution de l'ordre.

- Le coût de l'exécution : de manière générale, DTG prend en compte le coût lié à l'exécution et règlement-livraison de ses ordres clients dans la mesure où ce coût impacte la structure des charges de DTG et donc le coût in fine facturé aux clients. Aussi, pour les ordres portant sur des instruments dont la liquidité accessible via la BFCM permet l'exécution, tout en minimisant l'impact sur le cours, DTG privilégie le routage des ordres via la BFCM, dont le coût de traitement des ordres est intéressant. En revanche, les ordres de taille significative ou portant sur des instruments peu liquides, et particulièrement certains instruments de dette ou structurés, ou dont la nature de l'instruction du client est spécifique sont transmis à la table buy-side, ou alors mis en concurrence et/ou transmis directement auprès de contreparties ayant un accès particulier ou plus large à la liquidité ou une expertise dans l'exécution de l'ordre et donc un coût plus important.

Enfin, les données utilisées par DTG afin d'apprécier la qualité d'exécution sont diverses, de nature interne ou externe, et notamment les données de marché fournies par des fournisseurs tels que Bloomberg, par exemple. En 2018, DTG n'a pas utilisé les données publiées par les différentes plateformes ou les fournisseurs de système consolidé de publication.