

Synthèse sur la qualité d'exécution des ordres en 2020

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, Dubly 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 2020

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 actionnaire de DTG, et CIC Market Solutions (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.

DTG dispose de deux circuits de transmission des ordres, le routage via la BFCM d'un côté, et la table buy-side de CIC MS de l'autre, elle-même transmettant les ordres pour exécution à des intermédiaires sélectionnés et autorisés par DTG. Ces circuits sont tous deux entièrement automatisés sur l'intégralité de la chaîne de traitement des ordres. En 2020, la distribution du flux d'ordres entre le routage et la table buy-side reste comparable par rapport à 2019 avec une légère majorité d'ordres routés à la BFCM pour l'ensemble des classes d'actifs à l'exception des instruments de taux qui continuent à se traiter en gré-à-gré (après mise en concurrence, le cas échéant) et dont le nombre d'ordres transmis à la table buy-side ou directement auprès des intermédiaires est en hausse en 2020, année de forte volatilité et raréfaction de la liquidité sur certains titres.

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 (ou de la gestion) sont susceptibles d'engendrer un traitement différent. Aussi, pour les ordres unitaires, de taille modeste et/ou sur des valeurs liquides DTG privilégie l'utilisation du routage via la BFCM, ce canal de transmission présentant une efficacité opérationnelle, une rapidité d'exécution et d'intégration en compte satisfaisante, ainsi qu'un coût comparatif moindre, particulièrement pour les marchés étrangers dont le marché américain largement représenté dans la gestion de DTG. En revanche, les ordres de taille significative, les ordres groupés ou les ordres dont les instructions du client ou de la gestion sont spécifiques sont généralement transmis à la table buy-side. Si ces canaux

offrent tous deux un traitement automatisé minimisant le risque opérationnel, ils restent complémentaires dans la mesure où ils répondent à des logiques de gestion ou modes de traitement différents.

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 (i) ayant mis en œuvre des processus de passage, exécution et confirmation automatisés minimisant ainsi le risque d'erreur, et (ii) présentant un faible risque opérationnel en matière règlement-livraison. Si depuis le déploiement de la table buy side les deux canaux de transmission sont désormais automatisés, la prise en compte de la qualité de règlement-livraison demeure un critère important. A ce titre, aucun incident majeur permettant de remettre en cause, à lui seul, les contreparties actuelles n'a été relevé au titre de l'année 2020.
- La rapidité et le prix d'exécution : ces critères sont intrinsèquement liés puisque le prix est souvent directement lié à la rapidité de prise en charge et d'exécution, en plus de l'impact sur le marché. A ce titre, une majorité d'ordres sont transmis pour exécution à la BFCM dont les intermédiaires 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 pour 2020. Les contreparties utilisées via la table buy-side ont également fait preuve d'une qualité d'exécution satisfaisante. Le déséquilibre d'allocation de flux entre certaines contreparties sur les marchés américains relevé en 2019 a été rectifié en 2020.
- Le coût global 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. Jusqu'à mai 2020, le coût de traitement des ordres via la BFCM était particulièrement avantageux, expliquant ainsi, le recours au routage tout en gardant une qualité d'exécution des ordres satisfaisante. Depuis, cet avantage concurrentiel s'est partiellement atténué en raison d'une tarification accrue de la BFCM sur Euronext Paris, Amsterdam et Bruxelles, néanmoins, il perdure sur d'autres marchés et permet à DTG de maîtriser ses coûts, et par conséquent les coûts d'exécution pour ses clients.
- La probabilité d'exécution, un critère particulièrement important pour les ordres portant sur des instruments peu liquides devient moins pertinent dans la mesure où l'univers de gestion de DTG a été fortement recentré autour des valeurs très liquides dont l'offre est largement présente via les plateformes ou marchés accessibles par ses contreparties. Il reste néanmoins important dans l'exécution des ordres clients sur ce type de valeurs, les contreparties sélectionnées par DTG offrant en plus des marchés et plateformes diverses, un accès à des teneurs de marchés/contreparties pour les instruments moins liquides ou souvent traités en gré-à-gré.

Enfin, les données utilisées par DTG afin d'apprécier la qualité d'exécution reposent désormais sur les rapports de suivi fournis par ses deux prestataires, la BFCM et la table buy-side CIC MS.

En 2020, DTG n'a pas utilisé les données publiées par les différentes plateformes ou les fournisseurs de système consolidé de publication.