

# 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, la Banque Transatlantique (la BT) publie annuellement la liste des cinq premiers intermédiaires à qui les ordres émanant de ses clients ont été transmis pour exécution (mise à disposition sur le site internet de la BT), et ceci en termes de volume et nombre d'ordres pour chaque catégorie de clients et d'instruments financiers. La BT 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

La BT n'est membre d'aucun marché ou plateforme d'exécution, aussi elle n'exécute pas directement les ordres de ses clients. 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.

La BT 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, la BT 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, et CM-CIC Market Solutions (CM-CIC MS), le courtier de Crédit Mutuel Alliance Fédérale, le Groupe d'appartenance de la BT. L'appartenance de ces deux entités au même Groupe que la BT permet de bénéficier d'un environnement informatique intégré et de chaînes de traitement des ordres automatisées.

En 2018 la BT a modifié son dispositif de transmission des ordres clients. En effet, 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 auprès d'intermédiaires de marché via la table de réception-transmission d'ordres (RTO) de sa société de gestion Dubly Transatlantique Gestion (DTG), 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, à l'exception d'une minorité d'ordres sur actions pour une clientèle spécifique dont le traitement via la table buy-side nécessite des développements informatiques actuellement en cours. 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 la BT. A ce titre, lors de sa mise en place, la liste des intermédiaires a été revue et le nombre de contreparties réduit, tout en s'assurant que les intermédiaires sélectionnés permettent de couvrir qualitativement le panel de classes d'actifs susceptibles d'être traités par les clients de la BT.

La BT 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 la BT 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 fin 2018 la table buy-side. En revanche, les ordres de taille significative, sur des instruments peu liquides ou dont les instructions du client sont spécifiques, auparavant transmis à la table RTO de DTG qui les orientait auprès de contreparties offrant une couverture particulière en matière de liquidité ou une expertise particulière dans l'exécution de l'ordre, sont depuis fin 2018, transmis à la table buy-side.

Les facteurs quantitatifs et qualitatifs susceptibles d'impacter la recherche de la « meilleure exécution » pris en compte par la BT 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 par ordre d'importance:

- La sécurité de traitement des opérations: de manière générale la BT 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, la BT 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 ont pu être transmis directement auprès de contreparties ayant un accès particulier ou plus large à la liquidité ou une expertise dans l'exécution de l'ordre. Depuis le dernier trimestre 2018, ce type d'ordre est transmis à la table buy-side (cf. ci-dessus).
- La probabilité d'exécution: ce critère est particulièrement important pour les ordres portant sur des instruments peu liquides ou de taille suffisamment importante ne pouvant pas être facilement absorbés par le marché. A ce titre, la BT 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 lié à la rapidité de prise en charge et d'exécution, ainsi qu'à 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, ont été transmis pour exécution à des contreparties ayant un accès particulier ou plus large à la liquidité ou une expertise dans l'exécution de l'ordre. Depuis le dernier trimestre 2018, ce type d'ordre est transmis directement à la table buy-side (cf. ci-dessus).

- Le coût de l'exécution: de manière générale, la BT prend en compte le coût lié à l'exécution et au règlement-livraison de ses ordres dans la mesure où ce coût impacte la structure des charges de la BT 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, la BT 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 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. Depuis le dernier trimestre 2018, ce type d'ordre est transmis directement à la table buy-side (cf. ci-dessus).

Enfin, les données utilisées par la BT 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, la BT n'a pas utilisé les données publiées par les différentes plateformes ou les fournisseurs de système consolidé de publication.