

Synthèse sur la qualité d'exécution des ordres en 2021

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 Luxembourg (la BTL) publie annuellement la liste des cinq premiers intermédiaires à qui les ordres pour compte de ses clients ont été transmis pour exécution (mise à disposition sur le site internet de la BTL), et ce en termes de volume pour chaque catégorie de clients et d'instruments financiers. La BTL publie également un résumé de l'analyse qu'elle fait et des conclusions qu'elle tire du suivi de la qualité d'exécution de ses intermédiaires, qui est présenté ci-dessous.

2 - Analyse de la qualité d'exécution des ordres

La BTL n'est membre d'aucun marché ou plateforme d'exécution. Par conséquent, elle n'exécute pas directement les ordres de ses clients. Conformément à sa politique de meilleure sélection, la BTL 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. Il est important de rappeler que la BTL n'a aucun lien et n'a conclu aucun accord avec des intermédiaires et plateformes d'exécution susceptible de générer un conflit d'intérêt ou susceptible d'être considéré comme un « avantage ». La BTL tient néanmoins à préciser qu'elle a un lien fort avec l'intermédiaire/plateforme d'exécution CIC Market Solutions qui appartient au même Groupe que la Banque (Crédit Mutuel Alliance Fédérale). L'appartenance de cette entité au même Groupe que la BTL permet notamment de bénéficier de chaînes de traitement des ordres automatisés. En effet, la chaîne de passage, exécution et intégration des ordres dans le système d'information est désormais intégralement automatisée et passe par la table de négociation buy-side mise en place par CIC Market Solutions, entité du Crédit Mutuel Alliance Fédérale. Ainsi, les délais et le risque d'erreur ont été réduits et le suivi des opérations facilité.

Pour autant, la responsabilité de sélectionner les intermédiaires autorisés auprès de la table de négociation buy-side de CIC Market Solutions demeure celle de la BTL. 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 pour le compte des clients de la BTL. Les facteurs quantitatifs et qualitatifs susceptibles d'impacter la recherche de la meilleure exécution pris en compte par la BTL sont détaillés dans le cadre de sa politique de meilleure exécution et de meilleure sélection. Cependant, une importance particulière est accordée aux facteurs suivants, sans que ces derniers ne soient nécessairement classés par ordre d'importance :

- **la sécurité du traitement des opérations** : de façon générale, la BTL privilégie la transmission à des contreparties ayant mis en œuvre des processus de passage, exécution et confirmation automatisés minimisant ainsi le risque d'erreur ;

- **la probabilité d'exécution** : la BTL a sélectionné des intermédiaires qui permettent d'accéder à tous les types d'instruments financiers traités pour le compte de ses clients ainsi qu'une grande couverture de marchés réglementés et plateformes d'exécution pour les instruments les plus liquides, ou des teneurs de marchés/contreparties pour les instruments les 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 de l'instrument financier ;

- **le coût de l'exécution** : la BTL prend en compte le coût lié à l'exécution et au règlement-livraison de ses ordres étant donné que ce coût impacte la structure des charges de la BTL et donc le coût in fine facturé aux clients. En vue d'apprécier la qualité d'exécution, la BTL utilise des données diverses, de nature interne ou externe.

La BTL distingue deux types d'ordres :

- les ordres d'un montant maximal de 100.000 euros (ou de contrevaletur équivalente en devise) et relatifs à un instrument financier très liquide sur les marchés réglementés. Pour ces derniers, la sélection effectuée donne priorité à la rapidité d'exécution et avantage les intermédiaires techniquement intégrés avec les systèmes de CIC Market Solutions (grâce au Direct Market Access). La BTL constate une plus grande rapidité d'exécution en raison de cette automatisation ;

- les ordres d'un montant de plus de 100.000 euros (ou de contrevaletur équivalente en devises) ou portant sur des instruments peu liquides ou dont les instructions des clients sont spécifiques. Dans ce cadre, l'ordre est traité de manière dédiée par un opérateur de CIC Market Solutions afin d'optimiser le meilleur résultat possible. La rapidité d'exécution n'est dès lors plus nécessairement le critère primordial. Les critères de la probabilité d'exécution et de règlement-livraison sont dans ce cas particulièrement importants.

A ce jour, l'analyse de la qualité d'exécution réalisée par la BTL ne fait remonter aucune anomalie de la part de CIC Market Solutions (unique intermédiaire dans la passation d'ordres) et des intermédiaires sélectionnés. En ce qui concerne le traitement des opérations sur les OPCVM externes, CIC Titres intervient dans toutes les étapes du règlement-livraison. La BTL ne relève aucune anomalie de leur part. Les rapports à disposition de la BTL montrent en effet la capacité qu'ont les différents intermédiaires retenus pour exécuter de manière satisfaisante tout l'univers d'instruments financiers commercialisés et ce, quel que soit la zone géographique concernée et les liquidités de marché rencontrées. Il est également important de souligner que la BTL a traité de la même manière tous les ordres pour compte de ses clients et ce, qu'ils soient pour compte des clients professionnels ou des clients de détail. Cependant, la typologie de l'ordre, et notamment la taille et les instructions du client sont susceptibles d'engendrer un traitement de sélection et/ou d'exécution différent.

Concernant les instruments de taux, la BTL transmet électroniquement les ordres à la table de négociation CIC Market Solutions qui interroge le marché par mise en concurrence de plusieurs contreparties autorisées. Les critères d'analyse d'exécution mettent l'accent sur la capacité à trouver une contrepartie afin d'effectuer la transaction à un prix cohérent avec la fourchette de prix indiquée sur Bloomberg. La BTL note que le prix d'exécution est toujours en cohérence avec les indications données par Bloomberg. Par ailleurs, une importance certaine est accordée aux facteurs de probabilité d'exécution dans la mesure où ces instruments peuvent s'avérer peu liquides. La rapidité d'exécution aura aussi une importance particulière. La BTL observe que la table d'exécution fournit une rapidité de prise en charge satisfaisante dans la mesure où elle a un accès à plusieurs plateformes

et où elle a une expertise dans l'exécution de l'ordre ainsi qu'un accès privilégié à la liquidité. Par définition, le marché OTC regroupe les obligations, dérivés et produits structurés. La BTL ne traite pas de produits dérivés.

Concernant les produits structurés, la Banque a sélectionné des acteurs reconnus du marché susceptible d'offrir la couverture en terme de sous-jacents, de qualité d'exécution et de suivi. La Banque s'est tenue à acquérir les produits structurés auprès d'une contrepartie sélectionnée après un appel d'offre et une analyse des prix obtenus. La Banque a exigé que les plateformes d'exécution (i.e. des courtiers avec le statut de internalisateur systématique en l'occurrence) s'engagent à assurer les ordres sur le marché secondaire des produits structurés négociés avec eux.

3 - Conclusion

Les différentes données utilisées par la BTL en 2021 afin d'apprécier la qualité de mise en œuvre de sa politique de meilleure sélection / exécution étaient diverses et de nature interne ou indépendante. Elles ont permis, après analyses par la BTL, de conclure que les services de la table de négociation, fournis par CIC Market Solutions, et d'exécution des intermédiaires sélectionnés, ainsi que le processus de sélection de plateformes d'exécution nous ont permis de répondre aux obligations de « meilleure sélection / meilleure exécution » mises en avant par la BTL.