

RTS28 – SYNTHÈSE QUALITATIVE

EXECUTION D'ORDRES

Portant sur l'année 2021

SOMMAIRE

1 - CONTEXTE	3
2 - CLIENTELE D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS	4
2.1 POLITIQUE	4
2.2 ANALYSE 2021.....	5
3 - CLIENTELE D'INVESTISSEURS INDIVIDUELS	7
3.1 POLITIQUE	7
3.2 ANALYSE 2021.....	7

1 - Contexte

Conformément à la Directive Européenne 2014/65/UE du 15/05/2014 et Règlement Délégué 2017/565 du 25/04/2016 ("MIFID II"), en vigueur depuis le 3 janvier 2018, la société de bourse Gilbert Dupont publie annuellement la liste des cinq premières places d'exécutions vers lesquelles les ordres clients sont exécutés directement par Gilbert Dupont, et les cinq premiers intermédiaires vers qui les ordres clients peuvent être orientés pour exécution.

La politique d'exécution et de sélection de Gilbert Dupont est mise à disposition sur son site internet, et expose toutes les mesures suffisantes que la société de bourse met en œuvre afin d'obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients dont les critères sont propres à chaque typologie de clientèle :

- La clientèle dite d'"Investisseurs Institutionnels" ;
- La clientèle dite d'"Investisseurs Individuels".

A noter que si un client "investisseur individuel" demande à ce que certains de ses ordres soient traités comme ceux issus de la clientèle d'"investisseurs institutionnels", la politique de meilleure sélection/exécution correspondante s'appliquera.

Certains clients souhaitent que leurs ordres soient traités sur le marché primaire seulement, ou sur des marchés *Lit* seulement, ce que Gilbert Dupont respecte et qui est à considérer dans les éléments statistiques.

Le périmètre de la politique d'exécution et de sélection porte sur les valeurs dont le marché primaire est en France, Belgique, Pays-Bas, Allemagne ou Italie.

2 - Clientèle d'investisseurs institutionnels

2.1 Politique

Afin d'obtenir le meilleur résultat possible, Gilbert Dupont se met en situation de recevoir les ordres qui lui sont confiés, de les traiter directement sur le marché primaire, ou les transmettre pour exécution au travers des systèmes d'au moins deux prestataires de services d'investissement tiers faisant référence, à savoir :

- Goldman Sachs ;
- Instinet.

Gilbert Dupont entretient un lien fort avec ces prestataires de services d'investissement, qui mettent à disposition de la société de bourse les outils jugés pertinents pour permettre le traitement complet des ordres, notamment des algorithmes, un SOR (Smart Order Router) et l'accès aux lieux d'exécution dont ils sont membres.

La Société de Bourse Gilbert Dupont a retenu les critères suivants dans le cadre du processus de sélection des prestataires de services d'investissement tiers :

- La capacité technologique et algorithmique
- Le périmètre de lieux d'exécution accédés,
- La couverture de valeurs assurée,
- La notoriété et l'antériorité dans l'activité d'exécution,
- La compatibilité de leur système de traitement pré et post trade avec les attentes de la Société de Bourse Gilbert Dupont, notamment en matière de délais et de respect de la réglementation.

La Société de Bourse Gilbert Dupont s'appuie sur les outils et les lieux d'exécution mis à disposition par les prestataires de services d'investissement tiers qu'elle a sélectionnés, et applique ainsi le cas échéant leur politique d'exécution (via la politique de sélection).

Alternativement, la Société de Bourse Gilbert Dupont peut décider d'exécuter directement les ordres sur les plates-formes d'exécution dont elle est membre, soit les différents marchés

d'Euronext, ou en gré-à-gré. Les critères retenus par la Société de Bourse Gilbert Dupont sont alors, par ordre de priorité :

- Le cours d'exécution
- La liquidité
- La rapidité et la probabilité d'exécution

Sur sollicitation du client, ou si la situation du marché s'avère être faiblement compatible avec les caractéristiques de l'ordre confié, notamment au regard de la taille et/ou du prix d'exécution envisagé, la Société de Bourse Gilbert Dupont peut être amenée à effectuer une recherche de contrepartie hors marché et à proposer au client cette modalité d'exécution alternative.

2.2 Analyse 2021

Le flux d'exécution 2021 montre que 59% des volume de capitaux exécutés (68% du nombre de titres) sont traités via les intermédiaires Global Brokers sélectionnés. Avec une part de volume sensiblement identique entre Goldman Sachs (31% de capitaux) et Instinet (28% des capitaux).

41% des volumes de capitaux exécutés (32% du nombre de titres) sont traités directement par Gilbert Dupont, et donc uniquement sur les marchés Euronext, ou hors-marché et rapportés au marché Euronext.

L'approche par place d'exécution montre une prédominance du marché primaire français avec 69% du volume de capitaux exécutés sur Euronext ou rapportés sur Euronext, expliquée par deux raisons majeures :

- L'exécution de blocs est effectuée ou rapportée sur Euronext et représente 15% du volume traité
- La spécialisation *small* et *mid cap* de Gilbert Dupont l'amène à travailler des valeurs dont l'essentiel de la liquidité se trouve sur le marché primaire.

Concernant le périmètre "actions", 50% des capitaux exécutés par Gilbert Dupont concerne des valeurs CAC40, 41% des valeurs hors CAC40 et 9% des valeurs Euronext Growth.

A noter que les exécutions sur des valeurs CAC40 sont très largement traitées à travers la capacité technologique des Global Broker Goldman Sachs et Instinet (94% des capitaux exécutés CAC40). Pour les valeurs Euronext hors CAC40, les Global Broker permettent l'exécution de 80% du flux, avec une prédominance notable de l'utilisation de la technologie Goldman Sachs. Concernant les valeurs Euronext Growth, Gilbert Dupont traite directement près de 50% des exécutions directement sur Euronext.

Les exécutions obligataires sont en quasi-totalité représentées par les *corporate bonds*, et sont en intégralité traitées directement par Gilbert Dupont.

Les exécutions sur les ETF représentent moins de 2% des capitaux totaux.

L'analyse des moyens techniques montrent que 50% des exécutions en capitaux sont effectuées via des algorithmes stratégiques mis à disposition par les Global Brokers, et 50% sont exécutés soit en DMA, soit via le *Smart Order Router* des Global Brokers.

Ces éléments statistiques montrent une adaptation du type de traitement relative à la spécialisation de Gilbert Dupont : les *small et mid caps* – qui nécessitent un traitement fin avec un suivi des événements de marché directeur – sont parfois difficilement traitables via des algorithmes, et dont la liquidité est moins éclatée. A contrario, plus les valeurs sont liquides et présentes sur des pôles de liquidités variés, plus l'utilisation des capacités technologiques des intermédiaires sélectionnées est appropriée.

La politique de sélection/exécution de Gilbert Dupont lui permet d'accéder à tous les pôles de liquidité pertinents pour les valeurs de son périmètre, permettant d'obtenir le meilleur cours d'exécution. Fortes de ces différentes modalités d'exécution, les équipes Gilbert Dupont utilisent l'accès le plus intéressant pour obtenir la meilleure exécution en fonction des caractéristiques intrinsèque des ordres et des attentes de la clientèle.

3 - Clientèle d'investisseurs individuels

3.1 Politique

Le meilleur résultat possible est déterminé, pour cette clientèle, sur la base du coût total, constitué « du prix de l'instrument financier augmenté des coûts d'exécution, qui incluent toutes les dépenses encourues par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre ».

Les critères de meilleure exécution retenus par la Société de Bourse Gilbert Dupont sont donc :

- En premier lieu, le coût total
- A titres subsidiaires, la rapidité et la probabilité d'exécution.

Des éléments qualitatifs sont aussi pris en compte de manière complémentaire :

- La complexité et la performance des mécanismes d'exécution
- L'offre de services proposée (horaires de cotation, type d'ordres)
- La possibilité de fournir aux clients une information complète et claire sur les mécanismes d'exécution.

L'ensemble de ces éléments amène la Société de Bourse Gilbert Dupont à présenter les ordres sur la place de référence de la valeur, soit les différents marchés d'Euronext, avec, au choix du client, l'activation du service « Best of Book » dédié à ce type d'ordres.

3.2 Analyse 2021

Le flux *Direct Market Access* 2021 fait ressortir qu'une part de 87% des transactions, en capitaux, sont exécutés sur Euronext Paris (XPAR), bien que cela représente 7% du nombre de titres échangés. En parallèle, les transactions sur Euronext Growth (ALXP) représentent 9% des capitaux pour 92% des titres exécutés. Les exécutions sur Euronext Amsterdam et

Euronext Bruxelles couvrent 5% des capitaux pour moins de 1% des titres. Enfin, 1% des capitaux et des titres exécutés le sont sur Euronext Access.

45% des capitaux exécutés concernent des valeurs CAC40, 39% des *equity* du marché principal hors CAC40, 9% des valeurs Euronext Growth, 6% des ETF, 1% des obligations.

Moins de 1% du nombre d'ordres ont été traités "soignant" et ont bénéficiés de la politique de meilleure sélection/exécution de la clientèle d'investisseurs institutionnels, sur demande expresse du client. Néanmoins, cette proportion représente in fine 16% des capitaux exécutés émanant initialement d'une clientèle d'investisseurs individuels.

Lorsque l'ordre reçu est éligible, Gilbert Dupont exécute les ordres via le service Best of Book d'Euronext. Best of Book est le service d'Euronext dédié aux actionnaires individuels. Il vise à fournir de meilleurs prix d'exécution sur les 550 actions les plus liquides d'Euronext, au sein de son Carnet d'Ordres Central transparent, impartial et réglementé. Ce service vise à garantir les meilleurs prix sur l'ensemble des marchés européens pour les ordres des actionnaires individuels grâce à des apporteurs de liquidité dédiés, dont le rôle consiste à proposer dans le Carnet d'Ordres Central de chaque action la meilleure fourchette de prix disponible en Europe durant la journée de cotation.

Chaque ordre reçu et traité pour la clientèle d'investisseurs individuels transmis en DMA sur le marché est exécuté en moyenne en 1,5 fois pour obtenir la quantité totale.

La rapidité d'exécution des ordres peut s'apprécier pour les ordres reçus avec la modalité ATP (qui représente près de 50% des ordres reçus), et varie en fonction des valeurs. En regardant par groupe de cotation Euronext, on obtient :

Groupe	Moyenne exe	Médiane exe
08	00h 12m 59,055s	00h 00m 00,070s
10	02h 54m 53,481s	01h 30m 25,777s
11	00h 06m 23,553s	00h 00m 00,060s

12	00h 07m 28,265s	00h 00m 00,060s
13	03h 13m 21,822s	01h 30m 23,523s
16	00h 04m 16,925s	00h 00m 00,060s
17	00h 05m 08,906s	00h 00m 00,060s
18	00h 18m 53,114s	00h 00m 00,070s
21	00h 06m 11,625s	00h 00m 00,070s
22	00h 06m 42,340s	00h 00m 00,057s
23	01h 20m 07,328s	00h 48m 46,187s
2A	00h 06m 02,104s	00h 00m 00,063s
31	00h 02m 16,806s	00h 01m 40,050s
32	02h 49m 43,762s	01h 30m 24,935s
4C	00h 00m 00,044s	00h 00m 00,044s
59	00h 26m 10,837s	00h 00m 00,073s
8A	00h 12m 41,833s	00h 00m 00,070s
A0	00h 06m 20,762s	00h 00m 00,060s
A1	00h 03m 18,976s	00h 00m 00,055s
E1	02h 03m 21,351s	01h 30m 22,274s
E2	00h 03m 02,481s	00h 00m 00,060s
E4	00h 00m 00,060s	00h 00m 00,060s
EA	02h 04m 32,252s	01h 30m 16,793s
EI	00h 02m 06,093s	00h 00m 00,063s
F1	00h 07m 48,003s	00h 00m 00,060s
F2	00h 07m 36,096s	00h 00m 00,060s
F9	01h 43m 53,808s	01h 11m 54,847s
FJ	00h 07m 21,372s	00h 00m 00,075s
FO	00h 00m 00,070s	00h 00m 00,070s
FP	00h 38m 48,665s	00h 38m 48,665s
G2	00h 21m 07,290s	00h 00m 00,076s
G6	00h 05m 22,928s	00h 00m 00,067s
G8	00h 03m 51,011s	00h 00m 00,073s
G9	00h 15m 18,028s	00h 00m 00,070s
GH	00h 00m 02,457s	00h 00m 02,457s
IH	00h 00m 03,060s	00h 00m 03,060s
JO	00h 06m 06,497s	00h 00m 00,060s
J1	00h 07m 26,471s	00h 00m 00,060s
KI	00h 10m 39,141s	00h 00m 00,073s
KJ	00h 07m 01,695s	00h 00m 00,070s

La participation au dispositif BOB d'Euronext permet d'améliorer le coût des ordres éligibles d'en moyenne 6.5 bps sur 2021 (données Euronext BOB).

En outre, la disponibilité de la plateforme de routage Gilbert Dupont de 99,94% sur 2021, et les faibles délais de traitements des ordres DMA sur Euronext sont les principaux vecteurs du respect des critères de rapidité et de probabilité d'exécution de la politique d'exécution de Gilbert Dupont.