

# **REVUE ANNUELLE DE LA POLITIQUE DE**

# **MEILLEURE EXECUTION / SELECTION**

**2021**

# SOMMAIRE

<b>1 - CONTEXTE .....</b>	<b>3</b>
<b>2 - UNE ANNEE MARQUEE PAR LE BREXIT .....</b>	<b>4</b>
<b>3 - ALORS QUE LE LSE « SORT DU JEU », EURONEXT EN PROFITE POUR SE RENFORCER ET SE REDEPLOYER.....</b>	<b>5</b>
<b>4 - EURONEXT SE DEFEND FACE AUX OFFRES DES PLATES-FORMES « GRATUITES » .....</b>	<b>6</b>
<b>5 - UNE STRUCTURE DE MARCHE QUI EVOLUE .....</b>	<b>7</b>
<b>6 - UN NOUVEL ENGOUEMENT POUR LES MARCHES ACTIONS ?.....</b>	<b>8</b>
<b>7 - MODIFICATIONS APPORTEES SUITE AU REEXAMEN DE LA « POLITIQUE D'EXECUTION ET DE SELECTION D'INTERMEDIAIRES APPLIQUEE PAR LA SOCIETE DE BOURSE GILBERT DUPONT ».....</b>	<b>9</b>
7.1 CLIENTELE RETAIL :.....	9
7.2 CLIENTELE INSTITUTIONNELLE :.....	9
<b>ANNEXE :.....</b>	<b>11</b>
ACTIVITE DES OPERATEURS DE MARCHE (DU 28/02 AU 04/03/2022) .....	11

## 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.

Politique d'exécution et la politique de sélection de Gilbert Dupont sont mises 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.

Gilbert Dupont traite les valeurs dont le marché primaire est en France, Belgique, Pays-Bas, Allemagne ou Italie.

## 2 - Une année marquée par le Brexit

---

2021 restera dans les mémoires comme l'année de la sortie du Royaume-Uni de l'union européenne. Le choc a été rude pour la City : dès le premier jour d'entrée en vigueur du Brexit, la quasi-intégralité des volumes sur les actions européennes précédemment exécutés à Londres a été transférée sur le continent. Alors que la City réalisait près de 30 % des transactions sur les titres européens, dès le 04/01/2021, près de 6 milliards d'euros de transactions ont été transférés vers les places européennes, les plates-formes boursières concernées (Turquoise, CBOE, Acquis, ...) ayant toutes activé des dispositifs alternatifs basés essentiellement aux Pays Bas et plus marginalement en Allemagne et en France. Avec des volumes quotidiens de plus de 9 Mds € (début 2021), Amsterdam est devenue, devant Londres, la première place boursière sur le segment actions.

Concernant les chambres de compensations pourtant, et malgré la volonté du régulateur européen de rapatrier sur le continent ces activités d'importance systémique pour la sécurité des marchés boursiers (en l'absence d'opérateur actuellement crédible et compte-tenu de la difficulté à développer des acteurs européens susceptibles de reprendre l'activité), l'autorisation accordées aux « clearing houses » londoniennes devrait être reconduite pour 3 ans (jusqu'en 2025).

### 3 - Alors que le LSE « sort du jeu », Euronext en profite pour se renforcer et se redéployer.

---

Initialement constituée de Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne, après l'acquisition de Dublin puis Oslo et malgré l'échec sur la bourse de Madrid face à Six Group, Euronext s'élargie encore. L'opérateur a ainsi su profiter de l'opportunité du rachat de Refinitiv par le LSE pour s'emparer de la bourse de Milan, renforçant ainsi sa place de premier opérateur européen de bourses domestiques. Cette acquisition, finalisée en avril 2021, se concrétise non seulement en terme d'activité (chiffre d'affaires cumulé du nouvel ensemble : 1,3 Md€ dont 34 % issu de Borsa Italia), mais également en terme de structure opérationnelle (déplacement du centre d'hébergement de la plate-forme de trading électronique de Basildon en banlieue de Londres à Bergame, prévue au 06/06/2022), et également d'opportunité d'enrichir la chaîne de valeur au travers de la filiale CC&G qui, tout en prenant le nom d'Euronext Clearing, a vocation à devenir la chambre de compensation européenne du groupe, avec un premier objectif : compensation des actions au comptant d'ici à 2023.

## 4 - Euronext se défend face aux offres des plates-formes « gratuites »

---

La montée en puissance, en Europe, de plates-formes de trading proposant la gratuité de l'exécution des flux « retail » a généré une réaction forte de la part de l'opérateur national, qui met l'accent sur des offres concurrentes susceptibles d'être significativement moins satisfaisantes pour le client final.

Euronext a publié le 13/10/2020 une étude détaillée mettant en regard son offre « Best of Book » et celle de son concurrent Equiduct (« Apex »). Sur la base de l'analyse de plusieurs millions de trades, il en ressort que l'offre Euronext surperforme celle de son concurrent de 1,36 bp à 2,47 bp (selon la méthode de calcul), et que par ailleurs l'amélioration est d'autant plus importante que le spread sur la valeur est large.

## 5 - Une structure de marché qui évolue

---

Avec près de 41% des volumes du CAC40 négociés au fixing de clôture, la France compte parmi les marchés où la concentration croissante des volumes négociés sur les actions en fin de journée atteint les niveaux les plus élevés.

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'expliquer ce phénomène : l'essor de la gestion passive (qui s'appuie sur la valeur liquidative de fin de journée), la recherche de simplification des obligations de Best Exécution, la volonté d'échapper aux « High Frequency Traders », et enfin l'impact « panurgien » des systèmes de trading algorithmique.

Quoi qu'il en soit, cette évolution affecte sensiblement la façon de traiter les ordres de table, ainsi que le prix susceptible d'être obtenu pour les ordres dits « Direct Market Access » selon la phase de marché concernée.

## 6 - Un nouvel engouement pour les marchés actions ?

---

Après une année 2020 « euphorique » pour les marchés, la plupart des bourses européennes ayant terminé en hausse et un CAC au dessus de 5600 points, l'année 2021 s'est avéré être également un excellent cru (CAC40 à 7153 au 31/12/2021), porté par un contexte sanitaire s'éclaircissant doucement avec le déploiement de la vaccination, par les mesures de soutien à l'économie ayant permis de maintenir un niveau de confiance élevé, par l'impact des mesures fiscales (Prélèvement Forfaitaire Unique de 30%) et enfin par l'absence de produits de rendement sans risque.

En 2021 en France, environ 1,6 millions de particuliers ont passé au moins un ordre de bourse sur action, un chiffre en hausse de 19 % par rapport à 2020 (sur le seul T4, ils ont été 743.000). Parmi ceux-ci 217.000 étaient des nouveaux investisseurs, le flux de nouveaux investisseurs semble désormais régulier, s'établissant autour de 50.000 par trimestre. Le nombre de transactions effectuées par les particuliers a dépassé les 55 millions sur l'ensemble de l'année, des volumes 2 fois supérieurs a ceux observés en 2018 et 2019.

Cet engouement, apparu lors du premier confinement et qui ne s'est ainsi pas démenti est également porté la classe des jeunes investisseurs fait une entrée remarquée, près de 15 % des 18-35 ans détenant désormais une ou plusieurs actions.

## 7 - Modifications apportées suite au réexamen de la « Politique d'Exécution et de Sélection d'Intermédiaires appliquée par la société de Bourse Gilbert Dupont »

---

### 7.1 Clientèle retail :

Aucune modification n'a été apportée à la stratégie proposée, Gilbert Dupont fait bénéficier sa clientèle de l'accès aux marchés Euronext, avec l'option, au choix du client, d'activer le service « Best of Book ».

### 7.2 Clientèle institutionnelle :

Marchés actions : la multiplicité des lieux d'exécution, la nécessité d'aller chercher la liquidité sur les plates-formes les plus diverses, la volatilité des flux de l'une à l'autre ont, en 2019, amené la société de bourse à choisir deux partenaires, Goldman Sachs et Instinet pour l'accompagner dans sa stratégie d'exécution.

Ces 2 intermédiaires financiers mettent à sa disposition les outils (algorithmes de trading, « Smart Order Routing System) et connecteurs d'accès marchés nécessaires à assurer le traitement des ordres de ses clients dans les meilleures conditions.

Ainsi, la Société de Bourse Gilbert Dupont est-elle susceptible de traiter directement en son nom sur les marchés Euronext, elle agit alors en tant que Broker d'exécution et utilise son propre « membership » ou sur les autres plates-formes d'exécution au travers des 2 « Global Brokers » mentionnés, elle agit alors en tant Récepteur / Transmetteur d'ordres et exécute alors les ordres de ses clients au travers de leurs propres « memberships ».

Le « Request For Proposal » conduit en 2019 a permis de retenir parmi la dizaine de brokers sollicités les 2 intermédiaires financiers les plus pertinents sur les critères de couverture des

plates-formes d'exécution, qualité de service, continuité d'activité et coût global de la prestation. La revue périodique de la pertinence de ce choix est réalisée au travers de l'analyse de rapports périodiques d'activités ainsi que de sondages ponctuels des rapports de « Meilleure Exécution » sollicités.

Le périmètre de valeurs faisant l'objet de la présente politique, est constitué des valeurs dont le marché de référence est Euronext (Paris, Bruxelles, Amsterdam), plus, depuis 2021, l'Allemagne et l'Italie.

Par ailleurs, et concernant les ordres sur actions portant sur un périmètre de valeurs plus large, la société de bourse Gilbert Dupont est susceptible de les collecter, et d'assurer leur acheminement vers un des 2 prestataires de services d'investissement: Société Générale ou Instinet. Ces prestataires, qui font référence sur le marché, ont été sélectionnés sur la base de leur couverture géographique et de leur qualité d'exécution, évaluée périodiquement.

Gilbert Dupont est également susceptible de négocier de gré à gré les ordres sur actions de ses clients, les ordres sur obligations sont pour l'essentiel traités de gré à gré.

## Annexe :

---

### Activité des opérateurs de marché (du 28/02 au 04/03/2022)

