



Politique d'exécution des ordres et de sélection des intermédiaires

Le présent document fournit des informations concernant la politique de meilleure exécution des ordres et de sélection des intermédiaires de Bourse Direct, dont les principes sont applicables quand Bourse Direct ou l'une de ses marques associées¹ fournit un service d'exécution ou de réception – transmission d'ordres pour le compte de ses clients.

Bourse Direct a mis en place une politique d'exécution des ordres et de sélection des intermédiaires dans l'intérêt de ses clients et prend toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution de l'ordre d'un client, le meilleur résultat possible, compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité d'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toutes autres considérations pertinentes relatives à l'exécution de l'ordre (obligation de « meilleure exécution »²).

Cette politique inclut, pour chaque catégorie d'instrument financier, des informations sur les différents lieux d'exécution sur lesquels Bourse Direct exécute les ordres de ses clients et les facteurs influençant le choix du système d'exécution.

Bourse Direct porte à l'attention des clients que la meilleure exécution ou sélection est une obligation de moyens. En d'autres termes, Bourse Direct applique sa politique de meilleure exécution pour chaque ordre en vue d'obtenir avec régularité le meilleur résultat possible conformément à la présente politique.

Cette politique d'exécution concerne tout client professionnel comme non professionnel, et est disponible en permanence sur le site Internet de Bourse Direct. Elle s'applique, sauf mention contraire, de la même manière à tous les clients, qu'ils soient clients professionnels par nature ou sur option, ou clients non professionnels.

¹ ABS, Capitol, Direct Securities, Mes Actions, Wargny, TradeBox

² L'obligation de meilleure exécution est définie à l'article L. 533-18, I du Code monétaire et financier comme étant l'obligation de « [...] prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour [les] clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité d'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toutes autres considérations relatives à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, les prestataires exécutent l'ordre en suivant cette instruction. »

I. Périmètre des instruments financiers

La politique d'exécution et de sélection s'applique aux instruments financiers tels que définis par la directive MiFID II (Annexe I, Section C) visés dans la convention de services de Bourse Direct.

II. Les différents types d'ordres

Sont présentés ci-après les types d'ordres sélectionnés par Bourse Direct parmi les ordres proposés par les différents marchés.

Ordre « au marché »

L'ordre au marché permet d'acheter ou de vendre une quantité de titres sans limite de prix. L'avantage de ce type d'ordre est qu'il est prioritaire sur les ordres à cours limité et privilégie la quantité de titres demandés avec une exécution immédiate (si le nombre de titres est suffisant). L'inconvénient de ce type d'ordre réside dans le fait que l'investisseur n'a aucune maîtrise du cours d'exécution. Il est donc déconseillé d'utiliser ce type d'ordre sur les valeurs peu liquides, car le risque est important de voir l'ordre exécuté à un niveau très éloigné du dernier cours coté.

Ordre « à la meilleure limite »

L'ordre « à la meilleure limite » est transmis sur le marché sans aucune indication de prix. L'investisseur délègue au marché de placer l'ordre au cours de la meilleure contrepartie en séance ou de le réajuster en permanence avant le fixing d'ouverture ou de clôture.

A l'ouverture, l'ordre est exécuté totalement au cours d'ouverture si la liquidité est suffisante sinon l'ordre devient limité au cours de l'ouverture.

En séance, l'ordre est exécuté au prix de la meilleure contrepartie si la liquidité est suffisante, sinon il devient un ordre à cours limité au prix de la première négociation pour la quantité restante.

Ordre « à cours limité »

L'ordre « à cours limité » consiste pour le client à fixer un prix maximum auquel il est disposé à acheter ou un prix minimum auquel il est disposé à vendre. Le prix d'exécution est maîtrisé au risque de ne pas être exécuté si le cours reste supérieur à la limite transmise (ordre d'achat) ou si le cours reste inférieur à la limite transmise (ordre de vente). Lorsque la limite est touchée, l'ordre peut ne pas être exécuté ou être exécuté partiellement si la liquidité est insuffisante.

Ordre « à seuil de déclenchement »

L'ordre « à seuil de déclenchement » permet de déterminer un prix appelé « seuil » à partir duquel l'achat ou la vente sera déclenché(e).

Le seuil est déclenché sur le dernier cours coté (sauf pour les warrants : voir ordres « stop on quote » et « stop on quote limité »).

A l'achat, le seuil doit être supérieur au dernier cours traité et, à la vente, le seuil doit être strictement inférieur au dernier cours traité.

Une fois le seuil atteint, un ordre « au marché » est envoyé sur le marché.

L'ordre à seuil est utilisé principalement en cas d'anticipation d'inversement de tendance sur la valeur. En cas de présence de plusieurs autres ordres à seuil déclenchés en cascade ou d'un gros écart du marché,

l'investisseur court le risque de voir son ordre exécuté à un niveau très éloigné de son seuil.

En cas de déclenchement de l'ordre à seuil par le cours d'ouverture, l'ordre à seuil ne participe pas au fixing d'ouverture mais sera susceptible d'être exécuté après l'ouverture.

En cas de déclenchement de l'ordre à seuil par le cours de clôture, l'ordre à seuil ne participe pas au fixing de clôture mais sera susceptible d'être exécuté à l'ouverture de la séance suivante.

Ordre « à plage de déclenchement »

L'ordre « à plage de déclenchement » permet de déterminer un prix appelé « seuil » à partir duquel l'achat ou la vente sera déclenché(e) et une limite au-delà (à l'achat) ou en deçà (à la vente) de laquelle l'ordre ne peut être exécuté.

Le seuil est déclenché sur le dernier cours coté (sauf pour les warrants : voir ordres stop and quote et stop on quote limité).

A l'achat le seuil doit être supérieur au dernier cours traité et à la vente le seuil doit être strictement inférieur au dernier cours traité.

Une fois le seuil atteint, un ordre « à cours limité » est envoyé sur le marché.

L'ordre à seuil est utilisé principalement en cas d'anticipation d'inversement de tendance sur la valeur. En cas de présence de plusieurs autres ordres à seuil déclenchés en cascade ou d'un gros écart de marché, l'investisseur court le risque de ne pas voir son ordre exécuté.

En cas de déclenchement de l'ordre à seuil par le cours d'ouverture, l'ordre à seuil ne participe pas au fixing d'ouverture mais sera susceptible d'être exécuté après l'ouverture.

En cas de déclenchement de l'ordre à seuil par le cours de clôture, l'ordre à seuil ne participe pas au fixing de clôture mais sera susceptible d'être exécuté à l'ouverture de la séance suivante.

Ordre « stop on quote »

L'ordre « stop on quote » permet de déterminer un prix appelé « seuil » à partir duquel l'achat ou la vente sera déclenché(e).

Le seuil est déclenché sur les prix affichés par l'émetteur.

A l'achat, le seuil doit être strictement supérieur au prix affiché par l'émetteur ; à la vente le seuil doit être strictement inférieur au prix affiché par l'émetteur.

Une fois le seuil atteint, un ordre « au marché » est envoyé sur le marché.

L'ordre d'achat sera exécuté au meilleur prix dès que l'émetteur sera à la vente au niveau du seuil ou au-dessus ; l'ordre de vente sera exécuté dès que l'émetteur sera à l'achat au niveau du seuil ou en-dessous.

L'ordre « Stop on quote » est utilisé principalement en cas d'anticipation d'inversement de tendance sur la valeur, en fonction de l'évolution du prix de l'émetteur. En cas d'un gros écart du marché, l'investisseur court le risque de voir son ordre exécuté à un niveau très éloigné de son seuil.

Ordre « stop on quote limité»

L'ordre «stop on quote limité» permet de déterminer un prix appelé « seuil » à partir duquel l'achat ou la vente sera déclenché et une limite au-delà (à l'achat) ou en deçà (à la vente) de laquelle l'ordre ne peut être exécuté.

Le seuil est déclenché sur les prix affichés par l'émetteur.

A l'achat, le seuil doit être strictement supérieur au prix affiché par l'émetteur ; à la vente le seuil doit être strictement inférieur au prix affiché par l'émetteur.

Une fois le seuil atteint, un ordre « à cours limité » est envoyé sur le marché.

L'ordre d'achat sera exécuté au meilleur prix, mais pas au-dessus du cours limité fixé, dès que l'émetteur sera à la vente au niveau du seuil ou au-dessus ; l'ordre de vente sera exécuté au meilleur prix, mais pas en-dessous du cours limite fixé, dès que l'émetteur sera à l'achat au niveau du seuil ou en-dessous.

L'ordre à seuil est utilisé principalement en cas d'anticipation d'inversement de tendance sur la valeur. En cas d'un important écart de marché, l'investisseur court le risque de ne pas voir son ordre exécuté.

Ordre TAL (trading at last)

Le Trading At Last (TAL) permet de bénéficier d'une période de négociation supplémentaire après les fixings du jour. La phase de TAL a une durée de 5 minutes après le fixing de fin de séance et d'une 1/2 heure à 3h30 après les fixings en séance, sur certains marchés actions et obligataires. Pendant cette plage horaire, le titre se négocie uniquement au dernier cours coté.

En conséquence, pendant cette période, un investisseur peut introduire des ordres TAL qui sont susceptibles d'être exécutés à condition que la quantité sollicitée soit suffisante (ce type d'ordre n'est pas accepté sur les warrants, certificats et trackers).

III. Critères d'exécution retenus

Bourse Direct retient comme critères d'exécution permettant d'assurer la meilleure exécution pour le périmètre des instruments financiers énumérés ci-dessus, à l'exception des OPCVM :

- **En priorité 1** : le meilleur coût total payé par le client³.
- **En priorité 2** : la rapidité d'acheminement au marché dès réception de l'ordre par les systèmes, la probabilité d'exécution et de règlement, la taille et la nature de l'ordre, l'impact sur le marché.
- **En priorité 3** : la fiabilité de la plate-forme d'exécution.

Pour les OPCVM, Bourse Direct retient comme critères :

- Le respect des dates et heures limites de passation des ordres en vue d'être éligible au « CUT OFF »⁴.
- La qualité de l'acheminement de l'ordre aux centralisateurs.

IV. Lieux d'exécution retenus pour répondre aux obligations de meilleure exécution

1. Choix des lieux d'exécution

Bourse Direct exécute les ordres sur le lieu d'exécution qu'elle estime le plus efficient et lui permettant dans la plupart des cas d'assurer le meilleur coût et la meilleure rapidité d'exécution.

Les lieux d'exécution possibles retenus pour l'exécution des ordres des clients sont repris en Annexe 1.

Certains lieux d'exécution n'ont pas été sélectionnés, notamment en raison des coûts de la connexion ou des frais d'exécution trop importants, ne permettant pas d'assurer le meilleur coût. Lorsqu'un seul lieu d'exécution a été retenu, il s'agit du lieu permettant d'assurer le meilleur coût total pour le client dans la plupart des cas.

Le lieu estimé le plus efficient est déterminé en fonction d'un panel de critères dont les principaux sont :

- **En priorité 1** : la meilleure liquidité associée au meilleur coût total payé par l'intermédiaire dans le cadre de sa prestation.
- **En priorité 2** : la rapidité d'acheminement au marché dès réception de l'ordre par les systèmes.
- **En priorité 3** : la fiabilité de la plate-forme d'exécution.

Pour les instruments financiers listés sur EURONEXT (hors contrats dérivés), les lieux d'exécution retenus par Bourse Direct sont :

- **EQUIDUCT** (marché réglementé) – membership Bourse Direct.
 - Plate-forme de négociation paneuropéenne opérée par Börse Berlin. Il s'agit d'un marché réglementé assurant l'exécution pour une liste de valeurs cotées sur EURONEXT. Le modèle de négociation permet d'obtenir le meilleur résultat possible en termes d'exécution via une négociation sur un carnet d'ordres consolidé de toutes les places d'exécution couvertes par EQUIDUCT (marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociation), assurant ainsi une liquidité optimale et l'exécution au meilleur prix ainsi

³ Le coût total est défini à l'article 314-71 du Règlement général de l'AMF : « Le coût total est le prix de l'instrument financier augmenté des coûts liés à l'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 ».

⁴ CUT OFF : date de centralisation telle que fixée dans le prospectus de l'OPCVM – voir instructions AMF n°2005-01 et n°2005-02.

qu'une plus forte probabilité d'exécution, grâce aux interventions des teneurs de marchés.

- **EURONEXT** (marché réglementé et systèmes multilatéraux de négociation : Euronext Growth, Euronext Access, Trading Facility) – membership Bourse Direct.

- Marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociation de la bourse de Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne.

En complément des services offerts par ce marché réglementé, Bourse Direct permet à sa clientèle de bénéficier des services complémentaires suivants, lui permettant d'obtenir le meilleur résultat possible en termes d'exécution :

- Internal Matching Service : la règle de priorité appliquée pour le classement des ordres est « prix-membre-temps ». Ainsi, les ordres transmis par Bourse Direct à Euronext au même prix sont prioritaires entre eux par rapport aux ordres des autres membres d'Euronext, permettant d'augmenter la probabilité d'exécution.
- Best of Book : sur une liste de valeurs représentant les valeurs les plus liquides cotées sur les marchés d'Euronext, des apporteurs de liquidité proposeront des prix égaux ou supérieurs à l'EBBO⁵. Les ordres qui ne sont pas appariés avec ces prix sont ensuite placés dans le carnet d'ordres centralisé.

- **Accès Emetteurs** : les ordres sur les produits de bourse (warrants, turbos, certificats et produits assimilés) des émetteurs partenaires⁶ de cette plate-forme, sont exécutés directement face à ces émetteurs disposant d'un statut réglementaire d'internalisateur systématique, au minimum dans les mêmes conditions de prix et de liquidité offerts par les émetteurs sur Euronext. Ces transactions bilatérales, exécutées en dehors d'une plate-forme de négociation, peuvent présenter des risques spécifiques (risque de contrepartie, absence de carnet d'ordres...).

Les émetteurs proposent en continu une fourchette de prix à l'achat et à la vente sur leurs produits respectifs. Le processus de formation du prix sur les produits traités via cette plate-forme résulte de la confrontation de la limite de prix fixée par le client avec le prix proposé par l'émetteur qui négocie pour compte propre.

Tout ordre non acquitté sur ces plates-formes est redirigé vers le marché EURONEXT. Seuls les types d'ordres « à cours limité », « stop on quote » et « stop on quote limité » sont exécutables sur la plate-forme Accès émetteurs.

- Autres fournisseurs éventuels de liquidité ou entités qui s'acquittent de tâches similaires dans un pays qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen.
- Eventuellement des marchés de gré à gré.

Pour les autres instruments financiers non listés sur EURONEXT et les contrats dérivés listés sur EURONEXT, le lieu d'exécution est choisi par les intermédiaires sélectionnés par Bourse Direct. Ces intermédiaires font l'objet d'une politique de meilleure sélection de la part de Bourse Direct.

⁵ European Best Bid and Offer est un prix de référence désignant le meilleur prix offert sur l'ensemble des plateformes transparentes européennes sur lesquelles l'instrument aurait pu être négocié au moment de la transaction.

⁶ Les émetteurs présents sur Accès Emetteurs sont Citii, Société Générale, BNP, Commerzbank, Unicredit, ING, Vontobel.

2. Choix des intermédiaires

En application du Code monétaire et financier et du Règlement général de l'AMF, Bourse Direct établit et met en œuvre une politique de sélection des intermédiaires.

Dans le cadre de son activité de réception et de transmission d'ordres, Bourse Direct s'assure que l'entité sélectionnée à laquelle les ordres des clients sont transmis, respecte bien l'obligation de meilleure exécution et prend toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients, compte tenu des critères retenus par Bourse Direct.

Sur les marchés et instruments financiers pour lesquels Bourse Direct a recours à un intermédiaire, Bourse Direct sélectionne les intermédiaires selon une grille de critères dont les principaux sont :

- **En priorité 1** : le **coût total** de la transaction.
- **En priorité 2** : la solidité financière.
- **En priorité 3** : la fiabilité et la sécurité du processus d'exécution et de négociation.
- **En priorité 4** : le périmètre d'accès marchés et les prestations à valeur ajoutée.

En considérant chacun de ces critères, un tableau de notation est établi.

Les ordres transmis à des intermédiaires pour exécution sont susceptibles d'être exécutés sur des marchés alternatifs, OTC, face à des internalisateurs systématiques et sur plusieurs places de cotation (Multi-places) afin d'assurer la meilleure exécution. Il peut donc s'agir de lieux d'exécution présentant des risques spécifiques (risque de contrepartie, absence de carnet d'ordres...).

V. Instructions dites « spécifiques »

Le client a la possibilité de donner des instructions spécifiques à Bourse Direct pour l'exécution d'un ordre. Les instructions spécifiques d'un client portant sur tout ou partie d'un ordre sont exclues de la politique de meilleure exécution car Bourse Direct respecte en priorité les instructions données par le client pour l'exécution de l'ordre.

Dans la mesure où Bourse Direct exécute un ordre ou un aspect précis de l'ordre en suivant des instructions spécifiques données par le client concernant un ordre ou un aspect précis de l'ordre, Bourse Direct reste redevable de son obligation de meilleure exécution pour toute autre partie ou tout autre aspect de l'ordre non couvert par ces instructions.

VI. Gouvernance et révision de la Politique d'exécution des ordres et de sélection des intermédiaires

Bourse Direct dispose d'une plate-forme technique automatisée et sécurisée, de la saisie de l'ordre à son envoi sur le marché.

Les technologies utilisées permettent l'acheminement des ordres sur les marchés dans les meilleurs délais possibles.

Bourse Direct assure un contrôle régulier de l'efficacité et de la qualité de son dispositif de meilleure Exécution et de sélection des intermédiaires afin de s'assurer qu'elle applique avec régularité la meilleure exécution pour ses clients.

La Politique d'exécution des ordres et de sélection des intermédiaires est revue au moins annuellement. En outre, Bourse Direct assure une veille permanente, afin d'identifier l'évolution des critères définissant la meilleure Exécution et permettant d'assurer qu'ils offrent à ses clients le meilleur résultat possible.

Le comité Best execution de Bourse Direct se réunit au minimum annuellement, ou dès la survenance d'un événement susceptible d'affecter la capacité de Bourse Direct à obtenir avec régularité le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres de ses clients, pour mettre à jour le tableau de notation des intermédiaires afin de :

- Procéder à la revue de la sélection des intermédiaires existants et identifier les intermédiaires ne répondant plus aux critères du tableau de notation ;
- Identifier l'opportunité de faire entrer de nouveaux intermédiaires.

En cas de changement significatif, le comité Best execution peut décider d'un réajustement de la Politique d'exécution et des sélection et en informera l'ensemble des clients via une publication de la nouvelle Politique d'exécution sur les différents sites internet des marques de Bourse Direct.

VII. Accord du client pour des transactions hors marchés réglementés ou hors SMN/MTF

Bourse Direct recueille l'accord préalable exprès du client avant de pouvoir procéder à l'exécution de ses ordres en dehors d'un marché réglementé, ou d'un système multilatéral de négociation (SMN) ou d'un système organisé de négociation (OTF).

VIII. Justification de la meilleure exécution

Bourse Direct tient à la disposition du client et à sa demande les éléments justifiant la meilleure Exécution de l'ordre exécuté.

IX. Consentement

Toute transmission d'ordre à Bourse Direct vaut acceptation de la politique d'exécution des ordres et de sélection des intermédiaires par le client.

Annexe 1 - Lieux d'exécution (*liste susceptible d'évoluer*)

Instrument Financier	Lieu d'exécution	Pays	Broker	Statut	Horaire de cotation	Modalité de fixation du prix	
Actions, ETF et droits, ...	Equiduct ⁽¹⁾	Paris, Bruxelles, Amsterdam	Bourse Direct	Marché réglementé	09h00/17h35	EBBO	
	Euronext			Marché réglementé et SMN	09h00/17h40	Offre et demande EBBO (Best of book)	
	Accès Emetteurs ⁽²⁾			Internalisateurs Systématiques	08h00/22h00	Teneur de marché	
	NYSE	Etats-Unis	Virtu / Exane ⁽⁴⁾	Marchés réglementés ou meilleure sélection	15h30/22h00	Offre et demande	
	NASDAQ				15h30/22h00		
	ARCA				15h30/22h00		
	AMEX				15h30/22h00		
	OTC Market ⁽³⁾			OTC	15h30/22h00	Teneur de marché	
	Toronto Stock Exchange	Canada	Exane ⁽⁴⁾	Marchés réglementés ou meilleure sélection	15h30/22h00	Offre et demande	
	Vancouver Stock Exchange				15h30/22h00		
	Irish Stock Exchange	Irlande			09h00/17h30		
	Londres L S E	Royaume-Uni			09h00/17h30		
	Londres IOB				09h00/17h00		
	Xetra				09h00/17h30		
	Düsseldorf Stock Exchange	Allemagne			08h30/20h00		
	Börse Berlin				08h00/20h00		
	Stuttgart Stock Exchange				08h00/22h00		
	Munich Stock Exchange				08h00/20h00		
	Hannover Stock Exchanges				08h00/20h00		
	Hamburg Stock Exchange				08h00/20h00		
	Frankfurt Stock Exchange				08h00/20h00		
	Budapest Stock Exchange				Hongrie		09h00/17h00
	Prague Stock Exchange				République Tchèque		09h00/16h30
	SIBE				Espagne		09h00/17h35
	SIX Swiss Exchange, Virt-X	Suisse			09h00/17h20		
	Euronext Lisbonne	Portugal			09h00/17h40		
	Borsa Italiana	Italie			09h00/17h42		
	OMX	Danemark, Suède, Norvège, Finlande			09h00/18h30		
	Oslo Stock Exchange	Norvège			09h00/16h20		
	Athens Stock Exchange	Grèce			07h00/16h20		
	Vienna Stock Exchange	Autriche			09h00/17h30		
	Tokyo Stock Exchange	Japon			01h00/7h00		
Johannesburg Stock Exchange	Afrique du Sud	08h00/16h00					
Hong Kong Stock Exchange	Hong-Kong	02h30/9h00					
Singapore Stock Exchange	Singapour	02h00/10h00					
Australian Stock Exchange	Australie	00h00/09h00					

(1) Liste de valeurs éligibles disponible sur demande.

(2) Les émetteurs présents sur Accès Emetteurs sont Citi, Société Générale, BNP, Commerzbank, Unicredit, Vontobel et ING (<https://www.boursedirect.fr/fr/bourse/outils-et-services/acces-emetteurs>).

(3) Uniquement à la vente.

Obligations	Euronext	Paris, Bruxelles, Amsterdam	Bourse Direct	Marché réglementé	09h00/17h40	Offre et demande
Warrants, turbos et certificats	Euronext	Paris, Bruxelles, Amsterdam	Bourse Direct	Marché réglementé	08h00/18h30 suivant les produits	Offre et demande
	Accès Emetteurs ⁽³⁾	Paris		Internalisateurs Systématiques	08h00/22h00 suivant les produits	Teneur de marché
Fonds non cotés	NA	NA	NA	NA	Suivant le fond	Calcul de la Valeur liquidative
Futures	Euronext Paris MONEP	Paris	TSAF	Marché réglementé	08h00/22h00	Offre et demande
Options	Euronext Paris MONEP	Paris			09h00/17h30	Teneur de marché / offre et demande

(4) Meilleure sélection sur les Bourses Etrangères : les ordres sont susceptibles d'être exécutés sur des marchés alternatifs, OTC, face à des Internalisateurs Systématiques et sur plusieurs places de cotation (Mutli-places) afin d'assurer la meilleure exécution.