



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

POLITIQUE D'EXECUTION ET DE SELECTION
ANNEXE 1A – PRÊT ET EMPRUNT DE TITRES EN COMPTE PROPRE
SECURITIES SERVICES
Mars 2021

TABLE DES MATIERES

1	POLITIQUE D'EXECUTION DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES.....	2
	A. Introduction.....	2
	A.1. Définitions.....	2
	A.1.1. Opérations de financement sur titres.....	2
	A.1.2. Prêt emprunt de titres	2
	A.1.3. Plateformes d'exécutions	2
	A.2. Obligation de meilleure execution.....	3
	B. Prêt et emprunt de titres pour compte propre.....	3
	B.1. Modèle "opportunity" et client exclusive sans enchère.....	3
	B.1.1. Clients bénéficiant de la meilleure exécution.....	3
	B.1.2. Les facteurs d'exécution pris en considération	4
	B.1.3. Equité du prix	5
	B.2. Dispositions particulières	5
	B.2.1. Prêteurs dans le cadre d'un processus d'enchères.....	5
	B.2.2. Clients "Fail Coverage" (i.e. en défaut de règlement).....	6
2	GESTION DES CONFLITS D'INTERETS.....	6
	A. Priorisation des ordres.....	6
	B. Securities services comme agent de prêt de titres et plateformes d'exécution	6
	C. Listes des plateformes d'exécution.....	7

1 POLITIQUE D'EXECUTION DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES

A. Introduction

A.1. Définitions

A.1.1. Opérations de financement sur titres

Pour les besoins du présent document, les opérations de financement sur titres (Securities Financing Transactions, « SFTs ») sont définies par le règlement SFTR ¹et couvrent :

- les opérations de pension ;
- les prêts de titres ou de matières premières ou emprunts de titres ou de matières premières ;
- les opérations d'achat-revente ou de vente-rachat ; et
- les opérations de prêt avec appel de marge « margin lending transactions ».

Par définition, les opérations de financement sur titres sont des cessions temporaires de titres, garanties par des titres ou des espèces, en contrepartie d'une rémunération. BNP Paribas Securities Services (« **Securities Services** ») réalise des opérations pour compte propre de prêt de titres, de pension (« Repo ») et d'achat-revente (ou de vente-rachat).

Au regard des opérations de financement, Securities Services ne traite que demandes de cotation (Request for Quote, « RFQ »).

A.1.2. Prêt emprunt de titres

Selon la directive MiFID II²– annexe I section A, la « *négociation pour compte propre* » est considérée comme un service d'investissement et, à ce titre, qualifie le prêt et l'emprunt de titres au nom de Securities Services comme tels.

Une SFT entre dans le champ d'application de la directive MIFID II et par conséquent de la présente politique si elle porte sur un ou des instruments financiers énumérés à l'annexe I, section C, de la directive susmentionnée.

A.1.3. Plateformes d'exécutions

Le RTS 27³ définit les fournisseurs de liquidité comme des « *entreprises qui se tiennent disposées à négocier pour leur propre compte et qui fournissent de la liquidité dans le cadre de leurs activités normales* » et inclut dans cette définition les « *plates-formes de négociation devraient comprendre [...] les systèmes multilatéraux de négociation [...] et les autres fournisseurs de liquidité* ».

Si l'on considère la structure d'une opération de prêt de titres pour compte propre, Securities Services est à la fois un fournisseur de liquidité et une plate-forme d'exécution aux sens définis dans la directive susmentionnée.

Equilend et Bondlend sont des systèmes multilatéraux de négociation (MTF) pour les opérations de financement sur titres d'exécution. Les opérations conclues par nos clients avec Securities Services en tant que participants ou membres

¹ Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement Européen et du Conseil relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) No 648/2012

² Directive 2014/65/UE du Parlement Européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE

³ Règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016, complétant la directive MiFID II concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux données que doivent publier les plates-formes d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions



sous les règles régissant le fonctionnement du MTF ne sont pas soumises aux obligations de meilleure exécution et donc au présent document.

La liste des plates-formes d'exécution que Securities Services utilise figure à la section 2.C.

A.2. Obligation de meilleure exécution

Faisant suite à la directive MiFID I⁴, la directive MiFID II et le règlement MiFIR⁵ détaillent l'application des obligations de meilleure exécution pour les opérations de financement sur titres et exigent que la procédure correspondante soit documentée (« la politique ») et diffusée aux clients.

La présente politique s'applique aux opérations de financement sur titres réalisées dans le cadre du programme de prêt et d'emprunt de titres de Securities Services (c'est-à-dire où Securities Services prête ou emprunte à différentes contreparties, pour compte propre). Elle a pour objet d'améliorer la protection des investisseurs et d'accroître la transparence.

Le programme susmentionné n'est offert qu'aux clients classés comme clients professionnels et contreparties éligibles. Cependant, la présente politique ne s'applique qu'aux clients professionnels.

B. Prêt et emprunt de titres pour compte propre

B.1. Modèle "opportunity" et client exclusive sans enchère

B.1.1. Clients bénéficiant de la meilleure exécution

Securities Services réalise également des opérations de financement sur titres pour compte propre, qu'elles soient sous la forme d'opérations de prêt, d'emprunt ou de prise et de mise en pension ou de transactions d'achat-revente/ventre-rachat. Securities Services peut donc agir comme prêteur ou emprunteur de titres. Aussi, Securities Services peut en conséquence fournir ou recevoir les garanties correspondantes.

Lorsque Securities Services agit pour compte propre, Securities Services est considéré comme un lieu d'exécution pour nos clients à la fois pour les demandes de prix en « opportunity » (nos clients contactent directement nos opérateurs de marchés) ou pour accorder l'exclusivité de leur portefeuille sans procéder à aucune mise en enchère (c'est-à-dire que le client choisit d'accorder l'exclusivité sur son portefeuille sans demander d'offres de la part d'autres contreparties).

Comme indiqué dans la section « Confiance légitime » de sa politique d'exécution générale, Securities Services détermine si le client place sa confiance en Securities Services pour protéger ses intérêts lors de l'exécution de la transaction.

Lorsque le client envoie une RFQ à Securities Services, l'obligation de meilleure exécution va dépendre si le client dispose d'une confiance légitime en Securities Services pour l'exécution de sa transaction. Cela sera déterminé par un certain nombre de facteurs tels que la complexité et la transparence du produit/marché, le niveau de sophistication du client et la capacité du client à trouver des cotations alternatives.

Securities Services prend en compte ces facteurs afin de déterminer si la meilleure exécution leur est due.

Ainsi, nous avons déterminé que certains clients professionnels accordent une confiance légitime à Securities Services, totale ou partielle, pour protéger leurs intérêts. Dans ces cas, Securities Services leur doit la meilleure exécution.

⁴ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil

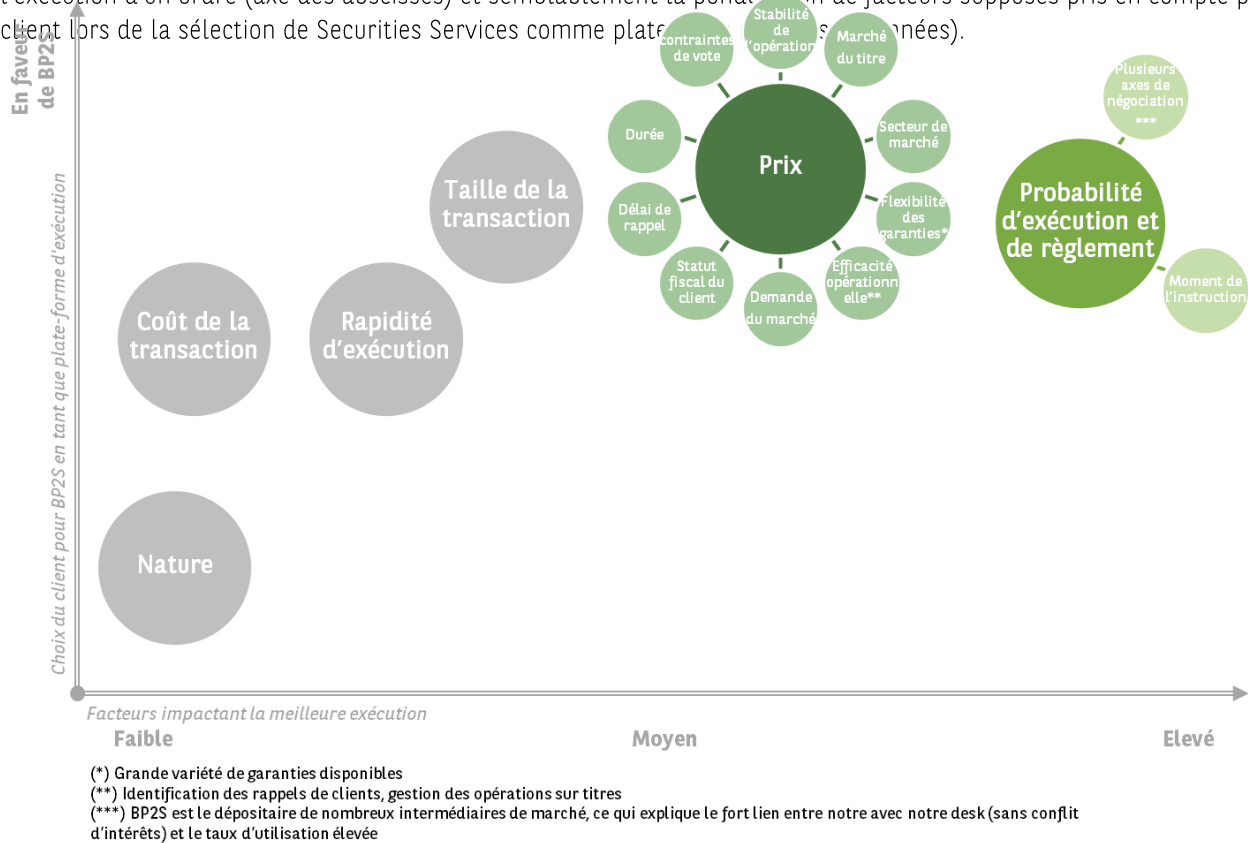
⁵ Règlement (UE) No 600/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) no 648/2012



Les autres clients sont classés en tant que contreparties éligibles et, par conséquent, aucune obligation de meilleure exécution n'est due.

B.1.2. Les facteurs d'exécution pris en considération

Le graphique ci-dessous montre la pondération des facteurs d'exécution pris en compte par Securities Services pour l'exécution d'un ordre (axe des abscisses) et semblablement la pondération de facteurs supposés pris en compte par le client lors de la sélection de Securities Services comme plate-forme (axe des ordonnées).



Lorsque que Securities Services exécute une opération de financement sur titres où la meilleure exécution s'applique, en l'absence d'instructions spécifiques des clients, Securities Services considère les facteurs suivants par ordre de priorité :

Probabilité d'exécution

Securities Services estime que le facteur le plus important pour le client lorsqu'il nous choisit pour l'exécution de son ordre est la disponibilité du titre qu'il recherche. Selon nous, la raison pour laquelle nos clients choisissent Securities Services comme plate-forme est liée à notre large inventaire et notre capacité de prêt et d'emprunt auprès d'un grand nombre d'acteurs.

Généralités sur les prix/Prix suite à une demande

Securities Services cherche à fournir un service hautement compétitif à ses clients et s'attache à répondre aux demandes avec des prix que nous estimons concurrentiels et justes (cf. section B.1.3 pour plus de détails). Plusieurs facteurs peuvent avoir une influence sur le prix et sont représentés dans le graphique ci-dessus.

Taille de la transaction



Securities Services veillera à exécuter les ordres en fonction de la taille demandée tout en proposant les meilleurs prix possibles. Avec l'autorisation du client, Securities Services peut également ajuster la taille de la transaction pour obtenir de meilleures conditions du marché.

Coût de l'exécution

Aucun coût supplémentaire lié à la transaction ne s'ajoute au prix proposé par Securities Services au client. C'est pourquoi Securities Services estime que c'est un facteur qui conduit le client à nous choisir comme plate-forme.

Rapidité d'exécution

Securities Services s'assure que toutes les demandes de prix « RFQ » reçoivent une réponse dans les meilleurs délais afin que le client dispose d'une fenêtre de temps suffisante pour sélectionner une plate-forme alternative.

Nature

Securities Services ne traitant qu'en « RFQ », la nature des ordres n'influe pas sur la manière dont nous exécutons les ordres.

Du fait des lignes directrices internes en matière de conformité et de risques, Securities Services peut s'abstenir de réaliser certaines transactions

B.1.3. Equité du prix

L'article 64(4) du règlement délégué (25/04/2016)⁶ indique « *lorsqu'elles exécutent des ordres ou prennent une décision de négocier concernant des produits de gré à gré, y compris des produits sur mesure, les entreprises d'investissement vérifient l'équité du prix proposé au client, en recueillant des données de marché utilisées dans l'estimation du prix du produit et, si possible, en le comparant à des produits similaires ou comparables* ».

Par conséquent, Securities Services veille à contrôler la justesse du prix de ses transactions par comparaison avec des données de marché (tels que fournies par Markit ou DataLend) qui indiquent les prix réalisés par d'autres acteurs sur des opérations similaires. Nous veillons à fournir des prix à minima en ligne avec ceux de nos pairs. Cependant, dans certains cas, les données de marché peuvent ne pas être disponibles. Dans de tels cas, Securities Services a développé un modèle interne permettant d'établir des comparaisons de justesse de prix sur des ordres équivalents.

B.2. Dispositions particulières

B.2.1. Prêteurs dans le cadre d'un processus d'enchères

La table de négociation des activités de prêt de titres de Securities Services peut offrir un montant forfaitaire garanti pour obtenir l'accès au portefeuille d'un client pour une durée déterminée. Le forfait garanti se paye par versements mensuels égaux, à terme échu. Le montant garanti au client dépend des facteurs suivants :

- Taille nominale du portefeuille
- Attractivité des titres
- Taille des lignes de titres
- Marchés actions couverts et répartition par marché
- Accès illimité au portefeuille pour la durée spécifiée
- Rotation des actifs/stabilité
- Délai des rappels
- Exigences de garanties, incluant les marges

⁶ Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive



- Contraintes de vote
- Rappels d'assemblées générales d'actionnaires
- Exigences sur la durée de négociation
- Secteur de marché des titres sous-jacents
- Timing de l'emprunt et capacité à emprunter sur la même journée
- Choix de dividendes optionnels
- Notation de crédit du client et structure organisationnelle
- Note de crédit interne du client par BNP Paribas Securities Services
- Ratios PEA
- Pré-approbation du gestionnaire de fonds

Securities Services, lors de la participation à une enchère pour un tel mandat exclusif, propose un prix pour le portefeuille, au même titre que d'autres fournisseurs de liquidités mis en compétition. Le choix d'accorder l'exclusivité du portefeuille est du seul ressort du client prêteur.

Ainsi, Securities Services n'a pas d'obligation de meilleure exécution pour de tels accords.

B.2.2. Clients "Fail Coverage" (i.e. en défaut de règlement)

Le programme « Fail Coverage » a pour objectif de donner aux clients en conservation locale la possibilité de demander des titres juste avant les heures limites de marché (« Market cut-off »). Les frais appliqués à ces transactions font l'objet d'un accord préalable avec les clients.

Pour ces opérations, les facteurs d'exécution sont classés selon l'ordre de priorité qui suit :

- Prix du marché observé par la place de marché ;
- Maturité de l'opération ;
- Qualité de la sûreté fournie comme garantie ;
- Rating du risque de la contrepartie.

Securities Services souligne que toutes les demandes ne peuvent pas être satisfaites en raison de l'indisponibilité du titre ou encore du moment où la demande est formulée. Securities Services fournit au mieux de ses possibilités.

Compte tenu de ce qui précède, Securities Services ne doit pas la meilleure exécution aux clients participant à un tel programme.

2 GESTION DES CONFLITS D'INTERETS

A. Priorisation des ordres

Les demandes de cotations des clients doivent être exécutés rapidement, équitablement et avec diligence les uns par rapport aux autres. Pour des transactions comparables, la priorité chronologique s'applique, à moins que les caractéristiques de l'ordre ou que les conditions de marché la rendent impossible, ou bien que les intérêts du client obligent qu'il en soit autrement.

B. Securities services comme agent de prêt de titres et plateformes d'exécution

La table de négociation pour les prêts de titre pour compte de tiers exerçant en mode agent opère les transactions de financement pour le compte des clients et n'interagit pas avec le compte propre.



L'activité de prêts en capacité d'agent et celle pour les prêts pour compte propre sont indépendantes l'une de l'autre, ségréguées physiquement et les processus opérationnels ainsi que les infrastructures systèmes sont également clairement séparés.

En effet, chaque table de négociation est localisée dans une salle de marché dédiée et utilise des applications et des systèmes différents, du front office au back-office. Les fonctions principales de back-office sont également séparées pour chacune des activités, ce qui garantit que ni les intérêts ni les données confidentielles des clients ne sont partagées entre les deux activités.

C. Listes des plateformes d'exécution

BNP Paribas Securities Services agit en lieu d'exécution unique pour les opérations de financement sur titres exercées en compte propre.

