

Politique de BNP Paribas CIB relative à l'exécution et au traitement des ordres

Annexes spécifiques par classe d'actifs

***Annexe relative aux activités « Foreign
Exchange (FX) »***

BNP PARIBAS CIB GLOBAL MARKETS ET SECURITIES SERVICES
Londres, octobre 2024



BNP PARIBAS

**The bank
for a changing
world**

Table des matières

1. Produits entrant dans le champ d'application de la présente politique	3
2. Application de la Meilleure Exécution pour les produits entrant dans le champ d'application de la présente politique.....	4
3. Facteurs d'exécution pris en compte	6
3.1 Cas général.....	6
3.2 Ordres algorithmique.....	7
3.3 Ordres discrétionnaires.....	8
4. Choix par BNP Paribas de la plateforme d'exécution.....	9
4.1 Cas général.....	9
4.2 Ordres algorithmique et discrétionnaires.....	10
5. Constitution des prix et contrôle	11
5.1 Constitution Ex-ante du prix.....	11
5.2 Contrôle Ex-post et revue des prix.....	12
5.2.1 Cas général.....	12
5.2.2. Ordres algorithmiques.....	12

1. Produits entrant dans le champ d'application de la présente politique

Ce document constitue une annexe à la politique de BNP Paribas CIB relative à l'exécution et au traitement des ordres, il convient par conséquent de considérer ces deux documents conjointement. Les termes utilisés, mais non définis dans la présente annexe s'entendent au sens qui leur est attribué dans la politique de BNP Paribas CIB relative à l'exécution et au traitement des ordres.

La présente annexe fournit de plus amples détails sur l'application de l'obligation de Meilleure Exécution concernant les produits financiers qui suivent (Les « Produits de Devises ») :

- FX Spot
- FX Options
- FX Forwards
- FX Swaps

Au regard des Produits de Devises ci-dessus, nous fournissons les services qui suivent :

- Demandes de prix (RFQ) ;
- Dénouement ou restructuration d'un produit dérivé ou d'un produit du marché secondaire ;
- Opérations consécutives à la fourniture d'un conseil en investissement ;
- Exécution d'ordres conformément à des instructions spécifiques et par conséquent sans discrétion ;
- Exécution d'ordres avec discrétion ;
- Exécution algorithmique d'ordres ;
- Prix en continu exécutables (dans les deux sens).
- Couverture passive du risque de change (Passive Currency Overlay - PCO).

2. Application de la Meilleure Exécution pour les produits entrant dans le champ d'application de la présente politique

Clients non professionnels

L'obligation de Meilleure Exécution est toujours due à nos clients non professionnels, à moins que ceux-ci n'aient passé leur ordre avec des instructions spécifiques concernant tous les éléments dudit ordre.

Clients professionnels

Pour ce qui concerne les Produits de Devises, l'obligation de Meilleure Exécution pour une négociation donnée repose sur la détermination par BNP Paribas si le client a placé une confiance légitime en elle pour effectuer la meilleure exécution. En pratique, cette obligation est moins susceptible de s'appliquer lorsque le client dépose une demande de prix (RFQ) ou quand nous exécutons des ordres conformément à des instructions spécifiques (et donc sans pouvoir discrétionnaire), ou encore lorsque nous fournissons des prix exécutables ou en continu (dans les deux sens).

Demandes de prix et Prix Exécutables en continu

Lorsqu'un client exécute un ordre en direct à partir d'un prix de BNP Paribas diffusé en continu ou s'il soumet une demande de prix, l'obligation de lui fournir la Meilleure Exécution n'est due que si le client a placé légitimement sa confiance en BNP Paribas pour exécuter la transaction. Un certain nombre d'éléments conditionnent cette obligation, notamment la complexité et la transparence du produit/marché, le niveau de sophistication du client et sa capacité à obtenir des prix compétitifs ailleurs.

BNP Paribas tient compte de ces éléments pour déterminer si l'obligation de Meilleure Exécution est due. Toutefois, pour une telle activité, il est en général considéré que les clients professionnels ne placent pas leur confiance dans BNP Paribas.

Couverture passive du risque de change (Passive Currency Overlay – PCO)

Passive Currency Overlay (PCO) fournit des solutions de couverture du risque de change aux clients de Securities Services. Dans ce contexte, l'équipe PCO agit en tant qu'agent de calcul et agent d'exécution.

Instructions spécifiques

Lorsqu'un client place un ordre assorti d'instructions spécifiques couvrant chaque aspect dudit ordre, BNP Paribas, agissant dans le respect de ces instructions, n'exerce aucun pouvoir discrétionnaire, ni sur l'exécution de la transaction elle-même, ni sur l'instant, ni sur lieu où l'ordre est exécuté. En tant que telle, BNP Paribas n'est pas réputée agir pour le compte du client et le principe de meilleure exécution ne s'applique pas.

Dans la mesure où un client passe un ordre assorti d'instructions spécifiques couvrant uniquement certains aspects dudit ordre, le principe de meilleure exécution devra s'appliquer relativement aux éléments dont les aspects de l'ordre ne sont pas couverts par les instructions, par exemple lorsque l'ordre ne précise pas la plateforme sur laquelle l'opération doit être exécutée.

Ordres sur des taux de référence

Il se peut que dans certaines circonstances, BNP Paribas accepte de prendre un ordre devant être négocié à un prix établi sur la base d'une référence de prix publiée, telle que les taux de clôture du Debt Management Office britannique (UK DMO). Le spread à appliquer, le cas échéant, est négocié avec le client préalablement. Compte tenu que ce type d'ordres en fixe tous les éléments, BNP Paribas n'a aucune discrétion à exercer et par conséquent, se considère dispensée de l'obligation de Meilleure Exécution. De tels ordres, également dénommés « ordres au fixing », sont exécutés à titre de contrepartie (puisque l'activité FX porte le risque de marché vis-à-vis du taux au fixing) et font l'objet d'une commission communiquée à l'avance. L'obligation de Meilleure Exécution n'est pas due sur les ordres au fixing, car BNP Paribas n'exerce aucune discrétion et la commission est validée par le client avant qu'il n'accepte l'ordre.

D'une manière générale, nous sommes dans l'obligation de vous fournir la Meilleure Exécution pour les services suivants :

- Dénouement ou restructuration d'un produit dérivé ou d'un produit du marché secondaire ;
- Opérations résultant de la fourniture de conseils d'investissement.
- Exécution algorithmique de l'ordre*.
- Exécution d'ordres discrétionnaires.

*La sélection d'un algorithme de BNP Paribas par un client pour exécuter un ordre comporte un élément de discrétion implicite.

3. Facteurs d'exécution pris en compte

3.1 Cas général

Lors de l'exécution d'opérations relatives à des Produits FX avec obligation de Meilleure Exécution et en l'absence d'instructions spécifiques, BNP Paribas considère les facteurs d'exécution selon la priorité suivante :

- i. **Taille de l'ordre**
L'offre de prix doit être établie de telle sorte que la totalité de la demande du client puisse être satisfaite. Si les conditions de marché l'en empêchent, BNP Paribas se retourne vers le client pour lui proposer un changement dans les critères d'exécution et permettre l'exécution de l'ordre par parties.
- ii. **Rapidité d'exécution et Prix**
BNP Paribas vise à fournir un service hautement compétitif à ses clients et répond aux demandes avec un prix qu'il estime concurrentiel, équitable et opportun, avec la rapidité d'exécution et le prix ayant le même niveau d'importance
- iii. **Probabilité d'exécution**
BNP Paribas s'efforce de fournir un prix qui reste ferme durant une fourchette de temps suffisante pour que le client puisse, s'il le souhaite, donner son accord, nonobstant le risque qu'un mouvement important du marché rende l'offre irrecevable.
- iv. **Probabilité de règlement**
Avant toute offre de prix, BNP Paribas vérifie la ligne de crédit, la limite du pourcentage de couverture de crédit (CCP) et la disponibilité vis-à-vis de la limite de règlement le cas échéant, et ne procède à l'émission d'un prix ferme que lorsque les limites sont suffisantes pour le règlement requis par l'opération.
- v. **Capacité de la plateforme d'exécution à gérer la demande de prix**
L'agrément dont BNP Paribas dispose lui permet de négocier un certain nombre d'instruments financiers dans le cadre de limites de risque prédéterminées. Toute demande de prix qui sortirait du cadre de cet agrément, soit à cause de l'instrument en question, soit en raison d'une taille excédant les limites autorisées (et ce, typiquement pour les opérations de grands volumes) peut être sujette à refus par BNP Paribas qui, alors, en avertit le client.

En raison de son activité conduite par la conservation des actifs de ses clients et en l'absence de consignes particulières, Securities Services accordera la priorité qui suit aux facteurs d'exécution :

- i. **Probabilité d'exécution**
BNP Paribas s'efforce de fournir un prix avec une fourchette de temps suffisante pour que le client puisse, s'il le souhaite, donner son accord, nonobstant le risque qu'un mouvement important du marché rende l'offre irrecevable.
- ii. **Probabilité de règlement**
Avant toute offre de prix, BNP Paribas vérifie la ligne de crédit et la disponibilité de la limite de règlement le cas échéant, et ne procède à l'émission d'un prix ferme que lorsque les limites sont suffisantes pour le règlement requis par l'opération.
- iii. **Taille de l'ordre**
L'offre de prix ne peut avoir lieu que lorsque la totalité de l'ordre du client peut être satisfaite. Si les conditions de marché l'en empêchent, BNP Paribas se retourne vers le client pour lui proposer un changement dans les critères d'exécution et permettre l'exécution de l'ordre par parties.
- iv. **Vitesse et prix**
L'offre de prix ne peut avoir lieu que lorsque la totalité de l'ordre du client peut être satisfaite. Si les conditions de marché l'en empêchent, BNP Paribas se retourne vers le client pour lui proposer un changement dans les critères d'exécution et permettre l'exécution de l'ordre par parties.
- v. **Probabilité de règlement**
Avant toute offre de prix, BNP Paribas vérifie la ligne de crédit, la limite du pourcentage de couverture de crédit (CCP) et la disponibilité vis-à-vis de la limite de règlement le cas échéant, et ne procède à l'émission d'un prix ferme que lorsque les limites sont suffisantes pour le règlement requis par l'opération.
- vi. **Coût**
Lorsque BNP Paribas est le lieu d'exécution, aucuns frais supplémentaires ne s'ajoutent au prix fourni au client par BNP Paribas pour cet accès.

3.2 Ordres algorithmiques

BNP Paribas offre la possibilité au client de choisir entre plusieurs algorithmes pour exécuter un ordre. Chacun de ces algorithmes a son objectif propre, et beaucoup d'entre eux permettent au client de spécifier des paramètres complémentaires pour en orienter l'effet dans une direction ou une autre – par exemple pour permettre au client de contrôler la durée de la fenêtre d'exécution. Pour de l'information détaillée sur les facteurs d'exécution, veuillez-vous référer à la documentation spécifique sur l'algorithme concerné.

3.3 Ordres discrétionnaires

Les clients peuvent passer des ordres dont certains détails concernant l'exécution sont laissés à la discrétion du trader.

Dans certains cas, l'obligation de Meilleure Exécution peut s'appliquer à ces ordres, qui peuvent être exécutés sur des plateformes d'exécution internes ou externes.

Ordres discrétionnaires conditionnés par le prix (par ex. : Stop-Loss, au mieux)

Lorsque l'exécution d'ordres discrétionnaires est déclenchée par un niveau spécifique du marché tel que les ordres Stop-Loss ou les ordres à cours limité, BNP Paribas, en l'absence d'instructions contraires spécifiques du client, considère les facteurs d'exécution selon la priorité suivante :

- i. **Prix**
Lorsqu'il exécute un ordre discrétionnaire conditionné par le marché, BNP Paribas s'efforce autant que possible de minimiser le dérapage du prix. Dans le cas d'un ordre à cours limité, l'ordre ne sera exécuté qu'au prix indiqué.
- ii. **Taille de l'ordre**
BNP Paribas s'assure que les ordres sont exécutés adéquatement compte tenu de leur taille de manière à éviter toute répercussion défavorable qui pourrait découler de l'impact sur le marché dudit ordre. (par ex. : nous évitons de placer un ordre à grand volume sur un carnet d'ordres central public à cours limité).
- iii. **Probabilité d'exécution**
BNP Paribas surveille les marchés en permanence et exécute les ordres une fois que les critères établis par le client sont remplis.
- iv. **Rapidité d'exécution**
BNP Paribas attend jusqu'à ce que l'exécution des ordres discrétionnaires conditionnés par le marché soit possible, aussi la rapidité d'exécution n'est pas un facteur pertinent. Toutefois, une fois la condition remplie, BNP Paribas entreprend son exécution immédiatement.
- v. **Probabilité de règlement**
Avant d'accepter un ordre, BNP Paribas vérifie la ligne de crédit, la limite du pourcentage de couverture de crédit (CCP) et la disponibilité vis-à-vis de la limite de règlement le cas échéant, et n'accepte l'ordre que lorsque les limites sont suffisantes pour le règlement requis par l'opération.

4. Choix par BNP Paribas de la plateforme d'exécution

4.1 Cas général

BNP Paribas agit en général comme plateforme d'exécution pour l'ensemble des Produits FX.

BNP Paribas estime qu'il va de l'intérêt du client que la plateforme d'exécution utilisée pour les Produits FX soit celle de BNP Paribas pour les raisons suivantes :

- 1. Choix limité de produits offert par les autres plateformes**
BNP Paribas présente l'avantage d'offrir de la liquidité sur un vaste éventail d'obligations et contrats dérivés, comparativement à d'autres plateformes externes qui ont plutôt tendance à se concentrer sur un petit nombre de produits ;
- 2. Probabilité d'exécution et de règlement**
Les plateformes externes vers lesquels BNP Paribas peut diriger les ordres de ses clients disposent en général de carnet d'ordres centraux à cours limité, qui peuvent évoluer rapidement et dont la liquidité est variable. BNP Paribas est en mesure d'assurer une offre de liquidité constante et a la capacité de tenir des prix fermes sur une fenêtre de temps suffisante pour améliorer les chances que l'exécution ait lieu ;
- 3. Prix**
BNP Paribas vise à fournir un service compétitif et est souvent capable de bonifier les offres de prix que les clients ont obtenues sur des plateformes externes. Lors de l'exécution d'un ordre à la suite d'une offre de prix, BNP Paribas prend en compte les changements qui peuvent être intervenus dans les conditions de marché depuis le moment où l'offre a été émise et procède aux ajustements de l'offre en conséquence, là où les conditions de marché l'imposent ;
- 4. Vitesse d'exécution**
BNP Paribas est capable d'offrir une vitesse d'exécution consistante.
- 5. Répercussions sur le marché**
BNP Paribas conserve des volumes d'inventaire élevés pour faciliter les opérations demandées par ses clients. L'utilisation de ces inventaires et la transformation de la liquidité en instruments dérivés lui permet de minimiser l'impact sur le marché et de ce fait d'abaisser le coût implicite pour les clients.

Le lieu d'exécution peut être soit BNP Paribas ou bien un lieu de négociation électronique tel que le système multilatéral de négociations « MTF » où les clients accèdent à notre liquidité.

4.2 Ordres algorithmique et discrétionnaires

Les ordres discrétionnaires et algorithmiques ne sont acceptés que pour les opérations de change au comptant et pour produits à terme non livrables pour lesquelles, outre la plateforme d'exécution interne de BNP Paribas, un nombre de plateformes d'exécution externes sont également disponibles pour l'exécution. Lors de la sélection de la plateforme pour l'exécution des ordres discrétionnaires et algorithmiques, BNP Paribas prend en compte les facteurs suivants

1. **Prix**

BNP Paribas sélectionne les plateformes d'exécution offrant le prix le plus compétitif.

2. **Probabilité d'exécution et de règlement**

BNP Paribas ne sélectionne les plateformes d'exécution que lorsqu'elle a confiance dans leur capacité à exécuter et à régler les ordres.

3. **Répercussions sur le marché**

BNP Paribas s'efforce de minimiser les répercussions sur le marché et garde ce point à l'esprit lorsqu'elle procède à la sélection de la plateforme d'exécution.

En général, la plateforme d'exécution à laquelle le client est confronté est BNP Paribas. Néanmoins, il arrive également que BNP Paribas passe par un certain nombre d'autres plateformes pour les opérations de couverture liées aux transactions de gré à gré exécutées pour les clients, ou alors, mais dans une moindre circonstance, que BNP Paribas exécute un ordre directement pour un client sur une autre plateforme d'exécution (typiquement un marché réglementé). La liste des principaux lieux d'exécution vers lesquels BNP Paribas se tourne pour l'exécution de tels ordres figure dans l'annexe dédiée aux plateformes d'exécution de la politique de BNP Paribas relative à l'exécution et au traitement des ordres.

5. Constitution des prix et contrôle

Lorsque l'obligation de Meilleure Exécution a été considérée comme due et que BNP Paribas exécute des ordres ou décide d'intervenir dans des négociations de gré à gré (y compris pour des produits sur-mesure), nous nous assurons de l'équité du prix proposé au client par le recueil des données du marché utilisées pour l'estimation du prix du produit en question et, lorsque possible, nous établissons une comparaison avec des produits similaires ou comparables.

Le prix consiste en un prix de milieu de marché, auquel s'ajoutent un certain nombre de coûts et de marges pour aboutir au prix final proposé au client.

De plus, lorsque nous avons une obligation de Meilleure Exécution vis-à-vis du client, nous utilisons les processus ci-dessous pour analyser les prix obtenus pour nos clients et le niveau de qualité de l'exécution.

5.1 Constitution Ex-ante du prix

Pour l'estimation de la « juste valeur » d'un instrument financier, nous faisons un usage intensif des prix de marché externes pour des produits similaires ou reliés. Ces prix de négociation externes sont alors pris en compte, conjointement avec des paramètres modélisés, par les modèles propriétaires internes de BNP Paribas pour établir les prix d'un éventail de produits. Tout au long de la journée boursière, BNP Paribas procède au recalibrage de ces paramètres qui modélisent les marchés disponibles pour nous assurer que les prix sont toujours corrects et à jour.

Une fois la juste valeur déterminée, BNP Paribas rajoute un spread d'exécution ; un coût interne explicite qui correspond à notre propre rémunération pour la liquidité fournie. BNP Paribas évalue les conditions de marché et ajuste l'écart d'exécution en fonction de consignes internes.

Enfin, un certain nombre d'autres coûts, dont les frais de crédit et de financement, ainsi que les marges applicables, s'additionnent pour former le prix proposé au client.

La différence entre le prix client et la juste valeur de l'instrument financier doit faire l'objet d'une divulgation au client, conformément à l'article 24(4) de la directive 2014/65/EU et de l'article 50 du règlement délégué de la Commission.

5.2 Contrôle Ex-post et revue des prix

5.2.1 Cas général

Les prix fournis par BNP Paribas sont comparés par rapport à des références externes et internes afin de veiller à que les obligations de Meilleure Exécution soient satisfaites sur une base continue. Chaque fois que possible, les prix externes de plateformes de marché et de courtiers sont utilisés pour obtenir la meilleure comparaison de nos prix vis-à-vis des prix externes disponibles. Lorsque les données externes sont limitées en portée ou qualité, les données internes peuvent servir de référence. Lorsque les données internes de prix sont utilisées, des contrôles supplémentaires ont lieu pour contrôler l'intégrité des données.

Lorsque l'obligation de Meilleure Exécution s'applique, BNP Paribas contrôle l'écart d'exécution appliqué pour déterminer si l'échange s'est bien exécuté en conformité avec la politique.

5.2.2. Ordres algorithmiques

Des comparaisons de prix des ordres algorithmiques par rapport à des références internes et externes ont lieu afin de contrôler la qualité de l'exécution. Chaque fois qu'ils sont disponibles, des prix externes de plateformes de marché et de courtiers sont utilisés pour comparer le prix d'exécution de l'ordre algorithmique de BNP Paribas. Lorsque les données externes sont limitées en portée ou qualité, les données internes peuvent servir de référence. Des contrôles supplémentaires sont alors mis en œuvre pour assurer l'intégrité des données.

Toutes les données d'exécution et de comparaison font l'objet d'un rapport post-trade communiqué au client, qui contient :

- Les détails de la composition du taux unique All-in-Rate ;
- Un récapitulatif de l'exécution ;
- La comparaison des performances ; y compris la méthodologie et la source de data utilisée
- La sélection de la plateforme d'exécution ;
- Les détails d'exécution de tous les ordres subordonnés (child orders).