

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

Annexes spécifiques par classe d'actifs

Annexe relative aux activités « Credit »

BNP PARIBAS CIB GLOBAL MARKETS
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. Services fournis et mise en place associée de la meilleure exécution.....	5
3. Choix par BNP Paribas de la plateforme d`exécution.....	5
4. Facteurs d'exécution pris en compte	6
5. Monitoring.....	8
5.1 Constitution Ex-ante du prix.....	8
5.2 Contrôle Ex-post et benchmark utilisés.....	9
6. Exceptions	10

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 Crédit ») :

- Corporate & Financial Bonds
- Credit Default Swaps Index
- Credit Default Swaps Single Name
- Index Option
- CDS option
- Credit bond option
- Collateralized Debt Obligations (CDO)
- Credit linked Notes (CLN), CLN backed by bonds
- Asset Backed Securities (ABS), Collateralized Loan Obligation (CLO), CDO of ABS
- Index tranche
- Loans
- Bond Index Total Return Swaps
- Loan Total Return Swap (TRS)
- Skew Swaps, Skew Notes
- Leverage note (Index or Single Name)
- Credit Bond Repack
- Bond Basket, Leverage Bond Basket
- First to Default (FTD), N to Default (NTD)
- Linear Basket, Leverage Linear Basket
- Callable CLN, Callable NTD
- Structured Notes, Structured Bond
- Other Structured Credit Derivatives Transactions (for example Auto-call, Credit Range Accrual...)
- Credit securities or Loan Financing transaction, Collateral exchange
- Balance Guaranteed Swap (BGS)
- Quantitative Investment Strategy (QIS)
- Active Managed Certificates (AMC)
- Restructured equity
- Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS – Non agency)
- Residential Mortgage Backed Securities (RMBS – Non Agency)

Les marchés de crédit seront en mesure d'assurer la meilleure exécution sur les produits plus liquides. Pour les produits non liquides, les prix de référence peuvent ne pas être disponibles; Toutefois, les procédures internes seront conçues pour garantir un résultat équitable au client.

2. Services fournis et mise en place associée de la meilleure exécution

Une demande de prix s'applique lorsque le client sollicite BNPP pour fournir un prix fondé sur le risque pour un instrument financier que BNPP est prêt à négocier. Pour les crédits exotiques, une demande de prix suppose que le client est prêt à négocier et demande un prix ferme. Les demandes préliminaires pour tester divers produits ne seront pas considérées comme des demandes de prix.

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

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

BNP Paribas estime qu'il va de l'intérêt du client que la plateforme d'exécution utilisée pour les Produits de Crédit 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. **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.

4. Facteurs d'exécution pris en compte

Lors de l'exécution d'opérations relatives à Crédit 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. **Prix**
BNP Paribas vise à fournir un service hautement compétitif à ses clients et répond aux demandes avec un prix qu'il estime concurrentiel et équitable.
- 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.
- vi. **Capacité à fournir le service**
Beaucoup de produits de crédit ne sont pas liquides ce qui amène les clients chez Crédit pour sa capacité à livrer (ex : restructurer, sourcing, probabilité d'exécution, etc.). De ce fait, disposer de la capacité à offrir le produit est un facteur-clé dans la mise en œuvre de l'exécution.
- vii. **Coûts externes (p. ex. frais juridiques, taxes SPV)**

L'importance relative qui est accordée aux différents facteurs d'exécution est fonction de la nature du produit.

	Liquidité	TAILLE	Capacité de service (Structuring, Sourcing..)	PRIX	Coûts externes
Corporate & Financial Bonds	Liquide	1		2	
Corporate & Financial Bonds	Non Liquide	2	1	3	
Credit Default Swaps Index	Liquide	1		2	
Credit Default Swaps Single Name	Liquide	1		2	
Credit Default Swaps Single Name	Non Liquide	2	1	3	
Index Option	Liquide	1		2	
Index Option	Non Liquide	2	1	3	
CDS Option	Non Liquide	2	1	3	
Credit Bond Option	Non Liquide	2	1	3	
ABS, CLO, CDO of ABS	Liquide	1		2	
ABS, CLO, CDO of ABS	Non Liquide	2	1	3	
Index tranche	Non Liquide	2	1	3	
Bespoke Index tranche	Non Liquide	2	1	3	4
Loans	Liquide	1		2	
Loans	Non Liquide	2	1	3	
Collateralized Debt Obligations (CDO)	Non Liquide	2	1	3	4
Bond Index Total Return Swaps	Liquide	1		2	
Loan TRS	Non Liquide	2	1	3	4
Skew Swaps, Skew Notes	Non Liquide	2	1	3	4
Credit Linked Notes (CLN), CLN Backed by bonds	Non Liquide	2	1	3	4
Leverage note (Index or Single Name)	Non Liquide	2	1	3	4
Credit Bond Repack	Non Liquide	2	1	3	4
Bond Basket, Leverage Bond Basket	Non Liquide	2	1	3	4
FTD, NTD	Non Liquide	2	1	3	4
Linear Basket, Leverage Linear Basket	Non Liquide	2	1	3	4
Callable CLN, Callable NTD	Non Liquide	2	1	3	4
Structured Notes, Structured Bond	Non Liquide	2	1	3	4
Other Structured Credit Derivatives Transactions (for example Auto-call, Credit Range Accrual...)	Non Liquide	2	1	3	4
Credit securities or Loan Financing transaction, Collateral exchange	Non Liquide	2	1	3	4
BGS	Non Liquide	2	1	3	4
Restructured Equity	Liquid	1	1	2	
Restructured Equity	Non Liquide	2	1	3	
QIS	Non Liquide	1		2	
AMC	Non Liquide			1	
RMBS	Non Liquide	2	1	3	
CMBS	Non Liquide	2	1	3	

5. Monitoring

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.

Considérant que la base de clients appartient aux catégories "Eligible" et "Professionnelle", BNPP déterminera pour chacune des transactions exécutées si la meilleure exécution est due en tenant compte des tests "test en quatre parties" et de "Confiance Légitime" détaillés page 6 de la politique de BNPP relative à l'exécution et au traitement des ordres.

La meilleure exécution de ces transactions sera dûment contrôlée.

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 benchmark utilisés

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.

6. Exceptions

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.

Ordres à cours limité

Dans des circonstances exceptionnelles, BNP Paribas peut accepter de prendre des ordres à cours limité sur des Produits de Crédit. Étant donné qu'un ordre à cours limité requiert que soient spécifiés tous les détails de l'ordre, BNP Paribas n'exerce aucune discrétion lors de son exécution. L'obligation de Meilleure Exécution n'est donc pas due et la politique d'exécution telle que décrite antérieurement ne s'applique pas. Cependant, l'entreprise agissant également en qualité de plateforme d'exécution, nous reconnaissons l'existence d'une possibilité de conflits d'intérêts que nous nous devons de gérer. Nous avons à cette fin une politique interne en place pour gérer les conflits d'intérêts.

Restructuration

Lorsque BNP Paribas s'entend avec le client pour restructurer, dénouer ou modifier un contrat existant, nous agissons comme si c'était une nouvelle transaction.

Novation

BNP Paribas peut accepter de réaliser une novation, pourvu que celle-ci prévoie une commission supplémentaire en compensation de toute différence de prix supportée par BNP Paribas entre le contrat bilatéral interrompu et le contrat de substitution, en raison, par exemple, d'une différence dans la CSA (Credit Support Annex). Cette commission peut également inclure une portion de coûts administratifs indirect