

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

***Annexes spécifiques par classe d'actifs***

***Annexe relative à l'exécution à titre  
d'intermédiaire d'ordres concernant les dérivés  
cotés***

**BNP PARIBAS CIB GLOBAL MARKETS**  
Londres, october 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: .....	8
4. Choix par BNPP de la plateforme d'exécution.....	10
5. Contrôle.....	11
6. Coûts d'exécution et de compensation .....	11

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

Le présent 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 Dérivés Cotés ») :

La présente annexe s'applique aux produits financiers suivants lorsqu'ils sont exécutés par BNP Paribas en qualité d'intermédiaire.

- Futures et options sur obligations d'État
- Futures et options sur taux d'intérêt à court terme (STIR)
- Futures et options sur indices actions
- Futures et options sur indices obligataires
- Futures et options sur actions mono-émetteurs
- Futures et options sur le secteur de l'énergie
- Futures et options sur matières premières et produits de l'agriculture
- Futures et options sur devises
- Futures et options sur métaux précieux

Au regard des produits ci-dessus, nous fournissons les services qui suivent :

- Ordres ;
- Exécution en tant qu'intermédiaire avec pouvoir discrétionnaire ;
- Exécution en tant qu'intermédiaire sans pouvoir discrétionnaire ;
- Accès électronique direct (DEA) ;
- Exécution via des outils d'exécution algorithmiques.

## **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

L'obligation de Meilleure Exécution dépend de la nature de l'ordre reçu du client et de la présence ou non d'un élément discrétionnaire pour BNP Paribas dans l'exécution dudit ordre. L'analyse de ces deux points est déterminante pour savoir si le client a légitimement placé sa confiance dans BNP Paribas pour protéger ses intérêts dans l'exécution de son ordre.

Les types d'ordres reçus et les services fournis par le bureau Listed Derivatives Agency Desk sont décrits ci-après :

### *Ordres des clients*

#### *a) Ordres avec pouvoir discrétionnaire*

##### *a.1) Ordres reçus par système vocal ou communication électronique :*

Les ordres communiqués soit verbalement par le client soit reçus par l'intermédiaire des canaux de messagerie électronique sont en général traités comme des ordres soumis à Meilleure Exécution. Ceci s'applique habituellement aux cas où BNP Paribas accepte de prendre un ordre pour le compte d'un client qui comporte des instructions telles que Stop-Loss, Stop-Open/Stop-Close ou au mieux et qui ciblent une référence (par exemple un prix moyen pondéré par le volume).

## **b) Ordres sans pouvoir discrétionnaire**

*Certains types d'ordres, tels que les ordres au prix du marché ou avec limite, sont placés sur la plateforme de négociation dès réception, ce qui sous-tend que BNP Paribas n'exerce aucune discrétion quant à leur exécution.* Dans de tels cas, les obligations de Meilleure Exécution ne s'appliquent généralement pas. Ces ordres sont exécutés dans les meilleurs délais.

### **b.1) 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, l'obligation de Meilleure Exécution s'applique aux éléments de l'ordre non couverts par les instructions. Par exemple, lorsque l'ordre n'apporte aucune précision sur le lieu d'exécution et qu'il existe plusieurs choix possibles quant à ce point, l'obligation de Meilleure Exécution est due au regard du choix de plateforme qui aura été arrêté par BNP Paribas.

### **b.2) Ordres par accès électronique direct (DEA)**

Il existe deux types différents d'ordres DEA : les accès directs au marché (DMA) et les accès sponsorisés. Les clients disposent, à travers de BNP Paribas, d'accès DMA à plusieurs plateformes d'exécution. Pour une telle activité, la pratique courante considère que la Meilleure Obligation n'est pas due, car les clients sont tenus de stipuler chaque aspect de l'ordre, ne laissant à BNP Paribas aucun pouvoir discrétionnaire quant à son exécution.

Dans le cas où un problème informatique inopiné empêcherait l'exécution des ordres des clients via le DMA, le client en serait alors averti et les ordres seraient traités manuellement. Dans de tels cas, l'obligation de Meilleure Exécution serait due sur tous les aspects de l'ordre nécessitant que BNP Paribas exerce un pouvoir discrétionnaire quant au placement de l'ordre.

Lorsqu'un accès sponsorisé est fourni au client, l'obligation de Meilleure Exécution n'est pas due, car de tels ordres sont envoyés directement pour être échangés sans qu'aucun système de BNP Paribas n'intervienne dans l'opération.

### b.3) Algorithmes d'exécution

BNP Paribas offre à ses clients une série d'outils de travail relatifs aux ordres. En accompagnement de ces outils, BNP Paribas fournit à tous les clients des instructions claires quant à leur utilité et leur fonctionnement. L'usage de ces outils implique, pour BNP Paribas, que le client fournisse des instructions spécifiques sur chaque élément de l'ordre. Toutefois, en vertu de la politique de BNP Paribas CIB relative à l'exécution et au traitement des ordres, les algorithmes d'exécution doivent faire l'objet de contrôles pour s'assurer de leur bon fonctionnement conformément aux attentes et pour mesurer l'efficacité de l'exécution des ordres.

#### Routage et transmission des ordres

BNP Paribas s'appuie sur des courtiers tiers pour les marchés auxquels elle n'a pas directement accès.

C'est le cas de certains marchés européens dont nous ne sommes pas membres, mais plus souvent encore de marchés hors de l'EEE, spécifiquement les marchés américains et asiatiques. Tous les courtiers auxquels nous faisons appel dans ces circonstances sont soumis à nos obligations de Meilleure Sélection. Les courtiers retenus doivent s'engager à fournir leur Meilleure Exécution pour les ordres qu'ils reçoivent, conformément à leurs propres obligations locales de meilleure exécution, et la performance quant à leur exécution fait l'objet, pour chacun d'entre eux, d'un contrôle et d'examen à des fins d'évaluation de la qualité d'exécution.

La liste des principaux courtiers que BNP Paribas fait intervenir pour le routage et la transmission des 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.

#### Options sur obligations (opérations en bloc)

Pour ce qui concerne les options sur obligations, les ordres sont souvent exécutés en dehors d'une plateforme d'exécution. BNP Paribas facilite l'exécution des négociations de blocs à grand volume dans les marchés où la liquidité du carnet d'ordres est limitée, dans l'objectif d'obtenir la meilleure offre de spread disponible auprès des teneurs de marché. À l'accoutumée, BNP Paribas recueille trois offres au moins de la part de teneurs de marché et décide de celui avec lequel il fera affaire en fonction de la capacité et compétitivité démontrées par cet acteur dans le passé pour les contrats dérivés correspondants.

BNP Paribas contrôle la performance de son panel de teneurs de marché, à partir des résultats de laquelle elle détermine les critères de sélection à appliquer.

## Négoiations en bloc d'actions et de matières premières

Une négociation « en bloc » est une transaction de futures, d'options ou des deux en combinaison, négociée de manière bilatérale, qui est organisée et exécutée en dehors d'un lieu d'exécution, mais qui, post-exécution, est réintroduite dans une plateforme pour y être enregistrée et compensée. Généralement, les plateformes d'exécution requièrent que de telles transactions aient une taille minimum pour pouvoir être éligibles à une exécution « en bloc ». L'organisation de tels échanges peut être soumise à l'obligation de Meilleure Exécution dès lors que le client accorde sa confiance à BNP Paribas. Toutefois, la mise en œuvre de tels échanges étant réalisés par d'autres bureaux de négociation de BNP Paribas, l'application de la Meilleure Exécution dans ce cas est régie, pour chaque business unit, par les annexes des produits correspondants.

### **3. Facteurs d'exécution pris en compte:**

Lors de l'exécution d'un ordre pour le compte d'un client, nous prenons toutes les mesures suffisantes pour exécuter l'ordre de sorte à obtenir les meilleurs résultats possibles pour le client. BNP Paribas prend en compte les facteurs d'exécution pertinents dans l'ordre de priorité ci-dessous :

#### **i) Prix**

L'obtention du meilleur prix d'exécution possible pour le client est en général le critère qui a la priorité la plus élevée, en fonction de la nature de l'ordre reçu et des instructions spécifiques fournies, le cas échéant.

#### **ii) Probabilité d'exécution et taille**

Il s'agit de la capacité pour BNP Paribas d'exécuter l'ordre dans sa totalité ou pour une portion conséquente. Ce critère prend toute sa pertinence avec des ordres à grand volume sur des marchés moins liquides.

#### **iii) Rapidité d'exécution et conséquences sur le marché**

Nous traitons les ordres avec promptitude et veillons à l'exécution des ordres au moment le plus opportun, en prenant en considération les répercussions potentielles sur le marché de tels ordres ainsi que les instructions spécifiques d'exécution indiquées par le client. Lorsqu'un ordre est susceptible d'avoir un impact défavorable sur le marché du fait de sa taille, son exécution peut être ralentie de manière à préserver en l'intégrité.

#### **iv) Coûts d'exécution**

Les coûts d'exécution et de compensation sont explicitement communiqués au client dans une grille tarifaire, ils ont par conséquent un impact limité sur l'exécution des échanges. Lorsqu'un contrat dérivé est coté sur plusieurs plateformes d'exécution et en l'absence d'instructions spécifiques du client, les coûts d'exécution associés s'ajoutent aux facteurs d'exécution considérés.

D'une manière générale, les facteurs mentionnés ci-dessus sont appliqués dans l'ordre d'apparition dans la liste. Néanmoins, certaines circonstances peuvent justifier de le modifier pour prendre en compte la nature de l'ordre ou l'état du marché au moment du placement de l'ordre, notamment dans les cas suivants :

- Lorsque les instructions du client comportent des indications de priorité spécifiques quant aux plateformes d'exécution ;
- Si la liquidité du marché est limitée, mais que le client a indiqué sa préférence que l'ordre soit satisfait au maximum, la vitesse d'exécution et la taille de l'ordre peuvent avoir préséance sur le prix ;
- Lorsque l'ordre porte sur de très grands volumes comparativement à la profondeur du marché, d'autres considérations telles que l'impact du marché peuvent devenir prioritaires par rapport à d'autres facteurs tels la vitesse d'exécution. L'étalement de l'exécution d'un ordre sur une longue période de temps peut permettre l'obtention d'un meilleur prix d'exécution au profit du client, tout en évitant des répercussions néfastes sur le marché.

## 4. Choix par BNPP de la plateforme d'exécution

*BNPP exécute les ordres sur les marchés réglementés conformément aux requêtes des clients. La liste des principales plateformes d'exécution que BNP Paribas utilise pour compte des clients afin d'exécuter leurs ordres, et les principaux teneurs de marché auxquels elle fait appel pour les activités relatives aux options sur obligations figurent dans l'annexe dédiée de la politique de BNP Paribas d'exécution et de gestion des ordres. La liste des plateformes d'exécution utilisées est revue constamment, non seulement pour s'assurer qu'elles continuent à offrir les meilleurs résultats pour les clients, mais également pour déterminer l'adéquation de nouvelles plateformes d'exécution.*

Quand un ordre est reçu de la part d'un client, BNP Paribas s'attend normalement à ce que les instructions soient claires et comportent les spécifications, dans toute la mesure du possible, de l'ensemble des paramètres adéquats tels que : quantité, prix, direction, actif de référence sous-jacent, type de contrat, échéance du contrat, plateforme d'exécution et tout autre point particulier tel que timing (prix moyen pondéré par le volume (vwap), marché, limite). Lorsque le niveau de précision est insuffisant sur quelque point de l'ordre tel que qu'un contrat qui se révèle coté sur deux plateformes différentes, BNP Paribas entreprend une démarche auprès du client pour obtenir un éclaircissement. Si la clarification demandée n'arrive pas suffisamment tôt, BNP Paribas peut décider de recourir à son pouvoir discrétionnaire pour déterminer la meilleure stratégie d'exécution, par exemple choisir la plateforme d'exécution en fonction de celle qui offrira la meilleure liquidité ou alors utiliser sa connaissance d'une préférence précédemment exprimée par le client.

En outre, pour les options sur obligations, BNP Paribas sélectionne les teneurs de marché en considérant des facteurs tels que la fiabilité des offres de prix (présence sur les marchés et capacité à livrer la taille des offres) ainsi que le prix d'exécution.

## 5. Contrôle

BNP Paribas contrôle l'efficacité constante de ses dispositions en matière d'exécution, de manière générale, et conformément à la présente Politique. En ce qui concerne les ordres relatifs aux instruments financiers cotés exécutés pour le compte des clients sur des plateformes d'exécution, une analyse postérieure à l'opération est réalisée afin d'attester de l'efficacité des dispositions de BNP Paribas en matière d'exécution. Cette analyse prend en compte les résultats obtenus pour les clients d'après divers outils de comparaison destinés à évaluer l'exécution de l'opération pour le client par rapport aux niveaux de liquidité et de prix disponibles sur les marchés en question au moment de l'ordre et pendant toute la durée de ce dernier.

Le processus de contrôle se fonde sur un reporting mettant en évidence les exceptions pour permettre l'examen des suivis effectués et l'analyse des processus d'exécution des négociations, ainsi que l'accès aux plateformes et la sélection des courtiers (pour les marchés où BNP Paribas n'a pas d'accès direct aux échanges). Les résultats de l'analyse sont utilisés pour contrôler l'efficacité des dispositions de BNP Paribas en matière d'exécution et, là où cela s'avère nécessaire, pour ajuster et améliorer les processus d'exécution.

Par ailleurs, pour les options sur obligations, BNP Paribas examine la sélection des teneurs de marché à la lueur d'indicateurs tels que la fiabilité des offres de prix (présence sur les marchés et capacité à livrer la taille des offres) ainsi que le prix d'exécution. Les résultats de cet examen sont utilisés pour déterminer la sélection du panel de teneurs de marché auxquels il est fait appel.

## 6. Coûts d'exécution et de compensation

Les niveaux des commissions facturées pour l'exécution et la compensation des transactions font l'objet d'une grille tarifaire entendue avec le client préalablement à la fourniture des services correspondants